



Corso di Laurea in Strategic Management

Corso di Economia dei Media Digitali

La Gestione Strategica dello Spettro Elettromagnetico:
Evoluzioni della Filiera. Il caso Tower Companies

RELATORE:

Prof. Luca Balestrieri

CORRELATORE:

Gianluca Giansante

CANDIDATO:

Luca Rocco

ID: 768731

Anno Accademico 2023/24

Pagina intenzionalmente lasciata bianca

INDICE DEI CONTENUTI

INTRODUZIONE	3
1. LO SPETTRO ELETTROMAGNETICO E IL BROADCASTING.....	8
1.1 Introduzione allo spettro elettromagnetico e le sue applicazioni	8
1.2 Regolamentazioni e politiche nel settore del broadcasting	14
1.3 Lo sviluppo delle modalità di trasmissione del broadcasting televisivo.....	20
2. ANALISI TOWER COMPANIES.....	30
2.1 Introduzione alle Tower Companies ed evoluzioni storiche	30
2.2 Modelli di business delle Tower Companies	40
2.2.1 Modello di Business - Rai Way S.p.A.	44
2.2.2 Modello di Business – Ei Towers S.p.A.	48
2.3 Performance storiche delle Tower Companies	55
2.3.1 Performance Storiche - Rai Way S.p.A.	55
2.3.2 Performance Storiche - Ei Towers S.p.A.	62
3. UN’OPPORTUNITÀ: LA FUSIONE RAI WAY - EI TOWERS	69
3.1 Cronologia degli Eventi	71
3.2 Valutazione Operazione di Aggregazione Rai Way - Ei Towers	81
3.3 Analisi degli Aspetti Chiave	90
4. CONCLUSIONI.....	94
4.1 Conclusioni	94
Elenco delle Tabelle	99
Elenco delle Figure	99
Elenco dei Grafici.....	99
Bibliografia e Sitografia	100
APPENDICE.....	103

INTRODUZIONE

Negli ultimi anni, l'accelerazione tecnologica ha compiuto passi in grado di porre determinati prodotti e servizi al centro della nostra vita, attivando così un sentimento di dipendenza. Questa è collegata all'esigenza di essere costantemente connessi ed informati attraverso i vari dispositivi digitali. La gestione della risorsa che abilita tutto ciò è da sempre stata molto complessa, in quanto vi è una vasta gamma di interessi coinvolti. Questa risorsa risulta essere lo spettro elettromagnetico, fondamentale al fine di sostenere l'infrastruttura di comunicazione globale. Abilita dai cellulari ai dispositivi militari altamente specializzati. È una risorsa scarsa e condivisa su scala mondiale e l'allocazione delle sue porzioni determina l'affermarsi di una determinata tecnologia o, in caso contrario, il suo declino. Da questo si evince quanto il suo ruolo sia importante ai fini dello sviluppo industriale ed economico.

Recentemente, la sua gestione è stata al centro di numerosi dibattiti dettati dall'emergere di tecnologie altamente innovative, come le tecnologie di quinta (5G) e sesta generazione (6G).

La tecnologia 5G ha trovato negli ultimi anni molteplici applicazioni. Questa, forte dell'elevata potenza di frequenze sottostanti, ha permesso di sviluppare una rete in grado di penetrare maggiormente le strutture e, al contempo, coprire aree più estese. La velocità di download, la latenza ridotta e la densità di segnale hanno reso questa tecnologia centrale nel modello industriale. Le varie installazioni implementate negli ultimi anni risultano essere numerose, come, ad esempio, l'automazione industriale, i veicoli autonomi, la realtà aumentata/virtuale e varie applicazioni in campo robotico appartenenti a svariati settori.

La sesta generazione (6G), invece, rivoluzionerà nei prossimi anni la connettività in maniera radicale. Nonostante risulti tuttora in fase di ricerca e sviluppo, promette di consentire ai telefoni di disporre del segnale ovunque, anche in luoghi normalmente ostici per le onde radio come ad esempio le

gallerie autostradali. Inoltre, scompariranno le celle telefoniche e sarà possibile navigare in internet e telefonare da qualsiasi parte coperta dal segnale erogato dalla suddetta tecnologia. Si assume che diventerà centrale anche per via delle elevate possibilità di integrazione con l'intelligenza artificiale, rivoluzionando così definitivamente la connessione tra gli oggetti ed estendendo la realtà aumentata a livelli mai visti prima.

Da qui si comprende, quindi, quanto lo spettro elettromagnetico sia importante ed alla base dei futuri sviluppi tecnologici. Nonostante l'elevata rilevanza strategica dell'asset, negli anni è stata riservata sempre poca attenzione dagli analisti e dalla letteratura accademica sul tema. Questa, infatti, risulta avere esclusivamente due ramificazioni: quella di natura tecnico-ingegneristica e quella di natura politica-industriale. Tutte le posizioni prese dagli attori coinvolti nel dibattito risultano essere tecniche/ingegneristiche o politiche. Si registra, quindi, un divario tra l'importanza della risorsa e le informazioni a disposizione riguardo il tema ed è molto raro trovare rapporti o articoli scientifici in grado di analizzare e ragionare rispetto alla gestione strategica dello spettro.

Bisogna, quindi, soffermarsi a riflettere sull'importanza e sulla portata dei cambiamenti che presto rivoluzioneranno la nostra quotidianità, le nostre abitudini, il nostro modo di connetterci con gli altri e l'attuale modello industriale.

Negli ultimi anni il settore delle telecomunicazioni e del broadcasting ha registrato importanti cambiamenti in seguito alla crescente pressione rispetto alla porzione di spettro elettromagnetico da questo utilizzata. L'emergere di fenomeni come l'industria 5.0 e la richiesta di frequenze da parte delle nuove tecnologie ha portato ad una riduzione della porzione dedicata all'industria broadcast. Un esempio è sicuramente il processo di refarming delle frequenze, in particolare l'ultimo occorso nel 2022 riguardo la cosiddetta banda 700 MHz (frequenze da 694 MHz a 790 MHz), che ha segnato un ulteriore passaggio nella ridefinizione degli spazi concessi ai broadcasters

obbligandoli ad applicare nuove soluzioni tecniche di trasmissione e diffusione dei contenuti.

È ovvio che una riduzione di porzione di banda per il broadcasting comporta una riduzione del giro d'affari delle Tower Companies, le quali si trovano ad operare in un mercato fortemente influenzato da fenomeni come la diminuzione delle frequenze ed una crescente necessità di ottimizzazione rispetto alle infrastrutture esistenti. Queste società sono proprietarie delle infrastrutture necessarie alla trasmissione dei contenuti broadcasting, e il loro business è strettamente correlato a questi ultimi. Il refarming della banda 700 ha comportato il passaggio ad un nuovo standard tecnologico in grado di adattarsi alle nuove tecnologie ed esigenze di mercato. Questo standard, denominato DVB-T2, propone un miglioramento dell'efficienza trasmissiva ed un a migliore qualità audio e video a condizioni di frequenze uguali a quelle precedenti. Tale implementazione ha obbligato le Tower Companies ad effettuare numerosi investimenti di adattamento ed implementazione all'interno delle proprie infrastrutture. L'obiettivo prefissato era quello di garantire continuità operativa del servizio di trasmissione televisiva nonostante il contesto delle risorse, in termini di frequenze, si stato ridimensionato.

A spaventare i broadcasters, e quindi anche le Tower Companies, sono anche i cambiamenti avvenuti in relazione alle modalità di consumo di contenuti mediali. È oramai affermato che le piattaforme OTT (Over-The-Top), come ad esempio Netflix, si siano ritagliate un importante ruolo nei confronti dell'industria mediale. Queste, le quali trasmettono contenuti multimediali attraverso indirizzi IP, hanno ridotto fortemente la domanda nei confronti del broadcasting tradizionale, forti dell'elevata personalizzazione dei prodotti offerti.

È in uno scenario così complesso che le Tower Companies si devono destreggiare essendo legati ad un'industria che non detiene più la leadership dei contenuti mediali e che offre prospettive di crescita contenute.

Con riferimento all'Italia, il settore delle Tower Companies risulta essere composto da Rai Way e Eutelsat. Queste due società, gravitanti storicamente attorno ai due principali emittenti televisivi, ovvero Rai e Mediaset, rappresentano la totalità del mercato delle infrastrutture di trasmissione. Negli anni si sono scontrate su tariffe e servizi offerti, anche se, in particolare Rai Way, gli assetti proprietari hanno sempre indirizzato le scelte strategiche in funzione del proprio emittente di riferimento. Si sono creati così due colossi con gli stessi modelli operativi ma diversi clienti.

Come ogni buon libro di teoria aziendale insegna, nei mercati stabili e con limitate prospettive di crescita vanno valutate eventuali operazioni di aggregazione. Ancor di più se i players sono pochi. La possibilità di fusione tra Rai Way ed Eutelsat è quindi emersa a più riprese negli ultimi anni, senza mai però vedere la luce. Ovviamente i punti di forza di tale operazione sono molti, come la razionalizzazione delle risorse, la riduzione dei costi operativi e la possibilità di diventare un colosso praticamente monopolista del mercato. Sono numerosi anche gli aspetti delicati come quello della tutela della concorrenza, la centralità del servizio pubblico e la tutela della totalità degli stakeholders.

Il realizzarsi dell'operazione di fusione rappresenterebbe non solo una soluzione alle difficoltà che sta vivendo tutto il settore attualmente, ma anche una possibile strada da percorrere al fine di valorizzare maggiormente un settore che da tanti anni attende qualche cambiamento.

In questo percorso di tesi sono stati affrontati tutti gli interessi in campo al fine di valutare la futura fattibilità dell'operazione. Per farlo sono stati messi in relazione gli aspetti di natura tecnologici con quelli derivanti dai vincoli politico-istituzionali. A causa della scarsità di documenti critici riguardo il tema si ha deciso di inquadrare inizialmente lo spettro elettromagnetico e le sue evoluzioni con riferimento al broadcasting. A tal fine sono stati consultati i documenti pubblicati dalle principali istituzioni competenti ed, attraverso un'analisi dettagliata si ha fornito una panoramica sullo scenario attuale e sui possibili risvolti futuri. Di particolare rilevanza è stata l'attività di raccolta

informazioni in merito ai principali vincoli tecnologici alla luce degli assetti di mercato attuale. Successivamente si ha proceduto con l'analisi riguardante il settore delle Tower Companies utilizzando come fonti informative i dati di bilancio. Questa attività ha prodotto, oltre che l'analisi dei prospetti di bilancio anche una panoramica riguardante i business model di entrambe le società. Il terzo capitolo, ovvero quello inerente alla valutazione dell'opportunità di fusione, è stato redatto sulla base delle informazioni di bilancio presenti nel capitolo precedente e sulla base di interviste (presenti in appendice) ad esponenti del settore. Il primo, l'Amministratore Delegato di uno dei più importanti operatori di rete italiani, ha fornito una visione rispetto all'operazione vista dal lato del cliente. Il secondo, il Responsabile della commissione Tecnologica di Confindustria Radio Televisioni, ha fornito una visione chiara ed ampia su come l'operazione sarebbe accolta dall'intero sistema Paese e dallo scenario industriale. A completare il panel è stato intervistato un ex membro del Top Management di Rai Way, il quale, grazie all'elevata competenza rispetto agli aspetti tecnici, ha rilasciato numerosi spunti riguardo la fattibilità dell'operazione da un punto di vista operativo e tecnologico.

L'obiettivo prefissato è, quindi, quello di redigere un quadro di sfondo all'interno del quale orientarsi al fine di comprendere se l'operazione di aggregazione dei due pesi massimi del settore riesca a garantire o meno benefici e se gli interessi in gioco siano tutelabili per la loro totalità. Per farlo ci si è posti la seguente domanda di ricerca: "In che misura la fusione tra Rai Way e EI Towers potrebbe consolidare il posizionamento delle due società e la resilienza in un mercato in contrazione?"

1. LO SPETTRO ELETTROMAGNETICO E IL BROADCASTING

1.1 Introduzione allo spettro elettromagnetico e le sue applicazioni

Lo spettro elettromagnetico consiste in una gamma che dispone di tutte le possibili frequenze di radiazione elettromagnetiche. Queste, che possono variare da quelle più alte come i raggi gamma fino quelle più basse come le onde radio, sono essenzialmente onde di energia che si propagano nello spazio. Lo spettro è diviso in sezioni, le quali hanno applicazioni diverse e lo studio e l'ottimizzazione di quest'ultime è funzionale allo sviluppo della conoscenza riguardante fenomeni naturali, tecnologici ed umani, come, ad esempio, in campo medico-scientifico. Queste sezioni sono anche chiamate regioni, e si differenziano per lunghezza d'onda, le quali crescendo corrispondono a frequenze più basse mentre diminuendo a quelle più alte. Ad esempio, le onde radio detengono lunghezze d'onda molto lunghe e possono quindi estendersi per chilometri mentre i raggi gamma, i quali si posizionano nella parte opposta di spettro, hanno lunghezze d'onda estremamente corte pari a picometri¹ o anche meno.

Lo spettro elettromagnetico è suddiviso in porzioni che differiscono per lunghezza d'onda ed intensità delle frequenze al loro interno. Vengono qui elencate le regioni in base alla lunghezza d'onda crescente e intensità decrescente. Queste sono:²

1. **Raggi Gamma:** Sono applicati nella ricerca scientifica, nella sicurezza e controllo, come ad esempio nella rilevazione di materiali radioattivi illegali, e tutti gli altri campi che necessitano di una penetrazione profonda come la radioterapia dei tumori in campo

¹ Il picometro è un'unità di lunghezza nel Sistema Internazionale di Unità, pari a 1×10^{-12} m, o un trilionesimo di metro. (fonte: www.sciencemadness.org/smwiki/index.php/Picometre)

² <https://www.studysmarter.it/spiegazioni/fisica/onde/onde-elettromagnetiche/>

medico. I raggi gamma hanno una grande capacità di ionizzare gli atomi e possono essere pericolosi per gli esseri viventi.

2. **Raggi X:** sono molto penetranti e sono utilizzati per mettere in evidenza strutture nascoste. Sono utilizzati principalmente in medicina per l'imaging interno ed in altre applicazioni di controllo diagnostico. Nel 1953 il fisico Francis H.C. Crick e il biologo James D. Watson usarono raggi X per scoprire la struttura a elica del DNA, vincendo poi il premio Nobel nel 1962.³
3. **Ultravioletto:** I raggi ultravioletti favoriscono diverse reazioni chimiche, come la produzione di melanina, il pigmento che dà il colore alla pelle. Allo stesso tempo possono essere pericolosi per la pelle e per gli occhi, procurando danni anche gravi, che favoriscono l'insorgenza di tumori. Un'altra applicazione investe l'astronomia, infatti l'applicazione dei raggi ultravioletti permette di studiare alcune caratteristiche del sole e l'evoluzione delle galassie.
4. **Luce visibile:** La radiazione visibile è costituita dalle onde elettromagnetiche che percepiamo sotto forma di luce. Questa parte dello spettro elettromagnetico è compresa tra la lunghezza d'onda secondo la quale il nostro cervello interpreta come colore rosso, e quella secondo cui percepiamo violetto. A ogni lunghezza d'onda compresa tra questi due estremi il nostro cervello associa un colore dell'arcobaleno. Al di fuori di questo intervallo, il nostro occhio è cieco.
5. **Infrarossi:** sono onde in grado di individuare il calore e sono utilizzate in molti campi, tra cui i sensori termici. Si possono fare riprese e fotografie nell'infrarosso in grado di mettere in evidenza le differenti temperature di una stessa zona o di uno stesso oggetto.
6. **Microonde:** sono utilizzate per le comunicazioni telefoniche a lunga distanza, ma anche per i telefonini cellulari e le reti wireless. In

³ Cortés, Manuel E. "On the seventy years of the structure of DNA, the twenty years since the sequencing of the human genome and the fifth industrial revolution." *MEDICINA (Buenos Aires)* 83 (2023): 852-853.

particolare, i telefoni cellulari utilizzano le microonde per trasmettere e ricevere segnali che rappresentano la voce, i dati o altri tipi di comunicazione. Questi segnali vengono trasportati attraverso l'aria fino alle stazioni base e alla rete cellulare, consentendo la comunicazione tra dispositivi cellulari e altre destinazioni.

7. **Onde radio:** Per le trasmissioni radio si utilizzano diverse onde elettromagnetiche a seconda delle differenti esigenze. Ad esempio, i segnali televisivi viaggiano su onde che hanno una lunghezza d'onda che possono essere bloccate facilmente anche da ostacoli di piccole dimensioni. Quindi, i segnali televisivi possono essere captati soltanto da antenne che «vedono» il trasmettitore.

Dalla seguente tabella riassuntiva è possibile osservare le differenze tra le varie regioni di spettro differenziate in base a intensità delle frequenze e lunghezza d'onda.

Tabella 1.1.1: Tipologie di radiazione elettromagnetica

<i>Tipo di radiazione elettromagnetica</i>	<i>Frequenza</i>	<i>Lunghezza d'onda</i>
<u>Onde radio</u>	≤ 3 GHz	10 km - 10 <u>cm</u>
<u>Microonde</u>	3 GHz – 300 GHz	10 <u>cm</u> – 1 <u>mm</u>
<u>Infrarossi</u>	300 GHz – 428 <u>THz</u>	1 mm – 700 <u>nm</u>
<u>Luce visibile</u>	428 <u>THz</u> - 749 <u>THz</u>	700 <u>nm</u> - 400 <u>nm</u>
<u>Ultravioletto</u>	749 THz – 30 <u>PHz</u>	400 nm – 10 nm
<u>Raggi X</u>	30 PHz – 300 <u>EHz</u>	10 nm – 1 <u>pm</u>
<u>Raggi gamma</u>	≥ 300 EHz	≤ 1 pm

Fonte: International Telecommunication Union (ITU)

La regione sulla quale dobbiamo porre l'attenzione al fine di analizzare il settore del broadcasting e le tecnologie affini è quella delle onde radio, ovvero quelle impiegate in una vasta gamma di settori come radiodiffusione, sistemi di trasporto intelligenti, reti di comunicazione per i servizi di emergenza,

Internet of Things (IoT) e dispositivi a corto raggio basati su sensori⁴. Questa si divide al suo interno in più sezioni, le quali differiscono per tipologia di frequenze supportate, le quali sono particolarmente pregiate grazie al fatto che con poche torri trasmittenti sono in grado di coprire ampie aree del territorio.

Le porzioni di onde radio utilizzate dal mondo broadcasting sono le due con l'intensità di frequenza più elevata della regione, ovvero quelle universalmente riconosciute come banda VHF (*Very High Frequency*) e banda UHF (*Ultra High Frequency*).

La prima coinvolge le frequenze comprese tra 30 MHz e 300 MHz ed è particolarmente significativa nelle comunicazioni radio, relativa sia alle applicazioni in campo civile sia in campo militare. Le onde radio nella banda VHF si propagano principalmente attraverso trasmissioni in linea di vista, ovvero il segnale può viaggiare direttamente dall'antenna trasmittente a quella ricevente senza ostacoli fisici significativi che bloccano il percorso. Le onde VHF si propagano principalmente a vista ed hanno la capacità di coprire distanze maggiori rispetto alle onde UHF, rendendole ideali per trasmissioni su ampie aree geografiche, specialmente in ambienti rurali o con scarse infrastrutture urbane. Allo stesso tempo, La VHF comporta alcune limitazioni legate alla larghezza di banda, la quale non può supportare trasmissioni che richiedono grandi quantità di dati, come la televisione ad alta definizione o altri servizi digitali avanzati. Inoltre, qualsiasi ostacolo fisico come edifici, montagne o addirittura la curvatura della Terra risultano essere in grado di interrompere o degradare significativamente il segnale, imponendo così dei limiti alla portata massima effettiva che può creare problematiche negli ambienti urbani o nelle località geograficamente accidentate.

La seconda, invece, detiene lunghezze d'onda più corte che sono in grado di renderle adatte ad ambienti urbani densi di ostacoli. Le trasmissioni UHF utilizzano lunghezze d'onda più corte, consentendo loro di essere trasmesse

⁴ <https://digital-strategy.ec.europa.eu/it/policies/radio-spectrum>

su distanze più brevi ed essendo quindi maggiormente adattabili e funzionali negli ambienti con molti ostacoli fisici.

La banda UHF viene tipicamente impiegata per la televisione digitale terrestre perché permette una maggiore larghezza di banda, essenziale per trasmettere contenuti ad alta definizione. Originariamente questa porzione di spettro era utilizzata prevalentemente dalle televisioni con la tecnologia broadcast, la quale garantisce strutturalmente una diffusione a pioggia coprendo ampie aree del territorio con poche torri alte (High Tower) e con grado di potenza trasmissiva significativa. Dal punto di vista economico, la costruzione di una rete broadcast garantisce un'elevata copertura del territorio ed una quantità di utenti raggiungibili che non varia nel tempo. In sostanza, posso servirne uno o mille ed il costo rimane invariato. Questa trasmissione risulta però essere unidirezionale, ovvero dal trasmettitore all'utente. L'ottimizzazione in funzione della trasmissione di tali frequenze dipende soprattutto dalla tecnologia di compressione utilizzata, che consiste nella riduzione delle dimensioni di file oggetto di trasmissione attraverso algoritmi appositi. Nel caso della trasmissione di contenuti video, come quelli tipici del mondo broadcast, l'evoluzione tecnologica permette di trasmettere il medesimo contenuto utilizzando porzioni inferiori di frequenze. Attualmente l'algoritmo di codifica delle frequenze utilizzato dalla galassia Broadcast è denominato MPEG-4. Questo, rispetto al precedente MPEG-2, consente di produrre file di dimensioni più ridotte mantenendo la qualità del contenuto stabile, adattarsi a nuovi livelli qualitativi come la trasmissione in 4k, su reti IP e HDR (High Dynamic Range).⁵ Il passaggio da una tecnologia all'altra è stato completato definitivamente in Italia il 20 Dicembre 2022.⁶

Negli ultimi anni gli operatori mobili hanno messo gli occhi sulle frequenze assegnate al broadcasting al fine di garantirsi coperture più ampie. Gli operatori mobili sono nati erogando il servizio su frequenze molto basse (450

⁵ Ebrahimi, Touradj, and Caspar Horne. "MPEG-4 natural video coding—An overview." *Signal Processing: Image Communication* 15.4-5 (2000): 365-385.

⁶ <https://obelettronica.it/il-20-dicembre-si-sono-spedite-le-trasmissioni-tv-in-mpeg2-ecco-cosa-bisogna-sapere/>

MHz) ed utilizzando, di conseguenza, torri inferiori, in termini di altezza, rispetto a quelle usate dalla tecnologia broadcast. Questa soluzione è stata scelta in quanto in grado di consentire la comunicazione bidirezionale, ovvero dal trasmettitore all'utente e viceversa. Secondo tale fattispecie, la rete è chiamata "a traffico" ed ha una variabile dipendente dal numero di utenti serviti per cella, le quali coprono piccole aree una adiacente all'altra in modo da garantire continuità del servizio in caso di spostamenti grazie al passaggio da una all'altra.

1.2 Regolamentazioni e politiche nel settore del broadcasting

Compresa l'importanza strategica ed il ruolo centrale nello sviluppo delle nuove tecnologie e nel mantenimento di quelle attuali, è giusto ora inquadrare anche da un punto di vista regolamentativo la gestione dello spettro elettromagnetico. Tutti i settori ad esso collegato sono fortemente correlati alle decisioni prese riguardo l'allocazione delle frequenze e quindi negli anni passati è emerso il grande punto riguardo la sua normazione e gestione. Questo ovviamente coinvolge anche aspetti di natura politica che inevitabilmente ne influenzano lo sviluppo e ne orienta le prospettive future. Trattandosi poi di una risorsa scarsa condivisa a livello globale, vanno considerati anche tutti i differenti interessi delle Nazioni coinvolte nel dibattito. Come ben sappiamo non tutti i Paesi si trovano al medesimo stadio di industrializzazione ed evoluzione tecnologica dando luce così a delle differenti esigenze in termini di necessità riguardo le frequenze ed i relativi servizi offerti alla popolazione.

Negli anni si è verificata quindi una resistenza al cambiamento da parte di certi attori dello scenario globale, i quali si sono visti contrapposti gli interessi di coloro che invece erano interessati ad un avanzamento e ad una contestuale predilezione verso le nuove tecnologie. Questo ha dato luogo ad un conflitto che ha visto da una parte i nuovi ed emergenti utilizzatori dello spettro elettromagnetico e dall'altra gli storici player del settore come i tradizionali broadcasters. È andato così in scena uno scontro politico, etico ed sociale di grande rilievo. In particolare, in Italia, gli operatori broadcasters dispongono di legami ed intrecci con il sistema politico ed istituzionale storicamente molto solidi e profondi. Infatti, storicamente la televisione viene utilizzata come mezzo di comunicazione di massa e, nonostante l'avvento delle nuove tecnologie ne minaccino il primato, rimane tuttora la principale fonte d'informazione per il nostro Paese. Inoltre, a questo vanno aggiunte anche le numerose emittenti locali, di natura interregionale, regionale o addirittura provinciale, che ancora oggi utilizzano in maniera massiccia lo spettro elettromagnetico per erogare contenuti dalla natura geograficamente circoscritta.

Un esempio di conflitto verificatosi negli ultimi anni è stata la liberazione della banda 800 MHz da parte degli operatori broadcast in favore di quelli mobili terminata nel 2012. In tal caso la discussione riguardava la destinazione di tale porzione alle nuove tecnologie grazie al passaggio al digitale della televisione tradizionale. In tale occasione per la prima volta un'importante porzione della banda tradizionalmente e principalmente impiegata per le trasmissioni televisive è stata “aperta” ai sistemi terrestri per le comunicazioni elettroniche. Lo spettro radioelettrico a 800 MHz è stato così orientato a migliorare l'accesso degli utilizzatori finali alle comunicazioni a banda larga all'implementazione delle tecnologie di connettività 4G. A suo tempo, ma come ad oggi, il panorama del settore del broadcasting in Italia era del tutto singolare, per via del fatto che la piattaforma terrestre rappresentava l'unico mezzo per raggiungere la quasi totalità degli utenti domestici e per l'elevato numero di soggetti che operavano nel settore televisivo⁷. La liberazione della suddetta banda è stata possibile grazie all'attività di intermediazione tra le parti svolta dai vari organismi che hanno dettato una roadmap in grado di tutelare, durante il processo di transizione, i vari attori coinvolti.

Va perciò compreso come funziona il modello politico ed istituzionale in relazione all'allocazione e gestione delle frequenze. Questo si basa su un funzionamento ad a cascata a partire dai tavoli di lavoro e dalle istituzioni sovranazionali fino all'applicazione delle direttive in ambito nazionale. All'origine le frequenze vengono gestite da un organismo internazionale dell'ONU chiamato *ITU (International Telecommunication Union)*. Questo ha il compito di facilitare la connettività internazionale nelle reti di comunicazione assegnando lo spettro radio globale e le orbite satellitari, oltre a sviluppare gli standard tecnici che garantiscono la connessione con soluzione di continuità delle reti e delle tecnologie. L'ITU lavora, quindi, per portare la connettività digitale a tutti, fornendo una piattaforma multilaterale affidabile per negoziare accordi e standard internazionali e, allo stesso tempo,

⁷ <https://www.fub.it/larmonizzazione-europea-della-banda-a-800-mhz/>

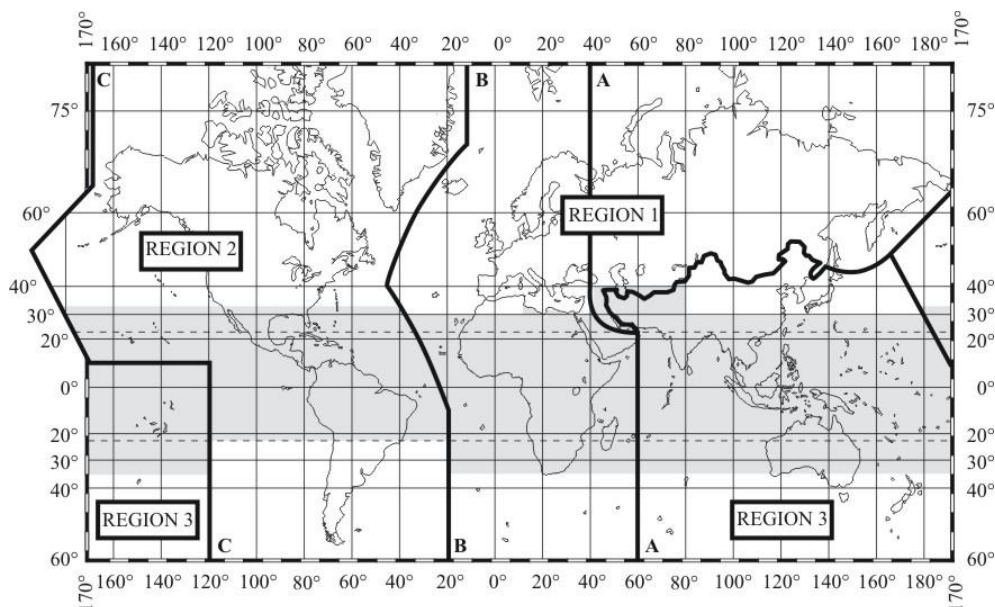
condividere conoscenze, sviluppare soluzioni e collaborare con membri e partner al fine di diffondere l'accesso alla tecnologia in tutto il mondo.⁸ L'ITU gestisce tutte le frequenze dello spettro, spaziando da quelle commerciali fino a quelle militari. I gruppi di studio dell'ITU analizzano i settori coinvolti al fine di studiare e sviluppare soluzioni finalizzate a risolvere eventuali problematiche tecniche.

Ogni quattro anni si tiene una conferenza, organizzata dall'ITU, denominata *WRC*, ovvero *World Radio Conference*, durante la quale partecipano autorità governative nazionali, enti regolatori delle telecomunicazioni e rappresentanti dei principali utenti e fornitori di radiocomunicazioni, per discutere questioni cruciali sulla politica e sulla regolamentazione tecnica a livello globale.⁹ Durante tale evento vengono analizzate le modifiche da apportare al *Radio Regolamento*, il quale consiste in una tabella di allocazione in cui, per ogni porzione di frequenze, vengono identificati i soggetti e le tecnologie che hanno la priorità ad utilizzarlo lasciando poi agli Stati i compiti di negoziarlo ai confini. L'ITU ha ripartito il mondo in regioni geografiche per poter semplificare la discussione durante i vari tavoli di lavoro in funzione della localizzazione. Per ogni regione vengono disposte regole differenti in funzione delle esigenze del territorio e del mercato adiacente. Queste vengono qui sotto riportate:

Figura 1.2.1: Regioni ITU

⁸ www.itu.int

⁹ <https://www.osservatori.net/it/prodotti/formato/insight/wrc-23-spettro-radiofrequenze-6G>



Fonte: International Telecommunication Union (ITU)

Una volta determinate le regole internazionali in cui si definisce l'attribuzione dello spettro in funzione dei vari servizi, il Radio Regolamento viene concretizzato, a livello nazionale italiano, nel Piano Nazionale Ripartizione delle Frequenze (PNRF). Questo documento è gestito e governato dal Ministero delle Imprese e del Made in Italy (MIMIT) che, seguendo i vincoli internazionali, si occupa di attualizzarli e calarli nel contesto italiano. Il Piano Nazionale di Ripartizione delle Frequenze (PNRF) dispone le attribuzioni delle bande di frequenze ai diversi servizi, indicando per ciascun servizio, nell'ambito delle singole bande, l'autorità governativa preposta alla gestione delle frequenze, nonché le principali utilizzazioni civili. Inoltre, pianifica le assegnazioni delle frequenze radio e stabilisce le condizioni tecniche di uso dello spettro radioelettrico.¹⁰ Per definire l'utilizzo nello specifico delle frequenze definite secondo il PNRF viene redatto, dall'Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni (AGCOM), il Piano Nazionale di Attribuzione delle Frequenze (PNAF) che definisce i criteri di pianificazione e procede all'attribuzione delle porzioni di spettro, chiamate anche Multiplex, ai vari partecipanti al bando d'assegnazione.

¹⁰ <https://atc.mise.gov.it/index.php/tecnologie-delle-comunicazioni/gestione-spettro-radio/piano-nazionale-di-ripartizione-delle-frequenze>

Con la *Delibera 129/19/CONS*¹¹, pubblicata il 19 aprile 2019, sono stati definiti i criteri di conversione del diritto d'uso delle frequenze per il servizio digitale terrestre e comunicati gli operatori nazionali titolari dei diritti d'uso dei multiplex nazionali. Di seguito si riporta l'elenco dei multiplex aggiornati alla luce di tale delibera:¹²

Tabella 1.2.1: Assegnatari diritti d'uso Multiplex Nazionali

Rete	Assegnazione
Rete Nazionale 1	Elettronica Industriale
Rete Nazionale 2	Rai Way
Rete Nazionale 3	Elettronica Industriale
Rete Nazionale 4	Persidera
Rete Nazionale 5	Persidera
Rete Nazionale 6	Persidera
Rete Nazionale 7	Rai Way
Rete Nazionale 8	Rai Way
Rete Nazionale 9	Elettronica Industriale
Rete Nazionale 10	Cairo Communication
Rete Nazionale 11	Prima TV
Rete Nazionale 12	<i>Non Assegnato</i>

Fonte: Ministero dello Sviluppo Economico

La rete nazionale n. 12, in occasione della sopracitata delibera, fu assegnata agli operatori nazionali Premiata Ditta Borghini & Stocchetti di Torino (nota come *Retecapri*) ed Europa Way (conosciuta come *Europa 7*). In occasione di assegnazione congiunte tra più operatori è richiesto che si stipuli un accordo finalizzato alla gestione condivisa dei diritti d'uso assegnati. Purtroppo, tale accordo non è stato raggiunto e quindi la rete nazionale n.12 è stata nuovamente rimessa a gara secondo le disposizioni indicate nella *Delibera 25/23/CONS*. La procedura di riassegnazione del multiplex

¹¹ Delibera 129/19/CONS: *Definizione dei criteri per la conversione dei diritti d'uso delle frequenze in ambito nazionale per il servizio digitale terrestre in diritti d'uso di capacità trasmissiva e per l'assegnazione in ambito nazionale dei diritti d'uso delle frequenze pianificate dal PNAF, ai sensi dell'articolo 1, comma 1031, della legge 27 dicembre 2017, n. 205*

¹² *Esiti procedura - rivedibili dal Ministero dello sviluppo economico - di cui all'articolo 1, comma 1031 della legge 27 dicembre 2017, n. 205, modificata dall'articolo 1, comma 1104 della legge 30 dicembre 2018, n. 145, come da determine del Ministero dello sviluppo economico del 5 agosto 2019*

prevedeva la possibilità di partecipare a tutti i soggetti interessati, nonché anche i nuovi entranti nel mercato dell'offerta di capacità trasmissiva su reti digitali terrestri. Ovviamente sono stati esclusi coloro che non disponevano dei requisiti previsti dal bando di gara e coloro che erano soggetti a divieto di partecipazione. Attualmente tale multiplex risulta ancora spento ed inutilizzato, infatti, molte sono state le soluzioni proposte ma nessuna di queste è riuscita ad avere la meglio. Tra le soluzioni proposte si annovera quella che prevedeva di assegnare la Rete Nazionale n.12 a Rai al fine di permettergli di rispondere agli obblighi derivanti dal nuovo contratto di servizio (almeno un Multiplex in DVB-T2). Questa soluzione avrebbe permesso alla società di disporre di un ulteriore Multiplex in grado di non costringere così i canali attuali a sacrificare audience e soprattutto non spostare tutti gli altri canali RAI sui due Multiplex rimanenti in DVB-T (attualmente Rai Way dispone di 3 MUX).¹³

¹³ <https://www.dday.it/redazione/47142/obbligo-per-rai-di-passare-un-mux-in-dvb-t2-il-10-gennaio-2024-ciccotti-rai-ci-sara-un-calo-di-ascolti>

1.3 Lo sviluppo delle modalità di trasmissione del broadcasting televisivo

La televisione fino al 2012 è stata analogica. Dal 2005 al 2012 vi è stata una transizione molto lenta verso il digitale terrestre, ovvero una tecnologia che utilizza uno standard diverso chiamato DVB-T. Con il passaggio dall'analogico al digitale l'Italia ha fatto enormi progressi dal punto di vista tecnologico in quanto è passata da un modello di utilizzo delle frequenze che prevedeva che ogni area fosse coperta da un operatore con una frequenza e ogni frequenza aveva assegnato un univoco canale analogico. Questo si tramutava nel fatto che RAI 1 aveva una frequenza in provincia di Roma ed una diversa in una provincia adiacente.

Con il passaggio al digitale terrestre le reti sono passate a singola frequenza, ovvero gli operatori invece di detenere frequenze per aree geografiche, che si sommarono al fine di fornire elevata una copertura, avevano assegnata un'unica frequenza per una più ampia area di copertura generando così un ottimizzato utilizzo delle frequenze. Nel 2011 è stato revocato lo spettro in banda 800 MHz per assegnarlo agli operatori mobili attraverso una regolare gara. Gli effetti di tale bando non sono stati significativi, in quanto il ministero aveva fatto in modo di assegnare la banda 800 agli operatori mobili ed è stato facile trovare una riallocazione dello spettro.

Nel piano digitale del 2012, all'operatore broadcaster, non venivano assegnate un numero definito di frequenze ma solamente una, la quale era in grado di coprire tutto il territorio nazionale.

Nel 2017, la Commissione Europea, ha pubblicato una decisione nell'ambito della quale ha imposto di revocare le frequenze in banda 700 in favore degli operatori mobili. Questa scelta, a differenza del 2012, ha impattato in maniera rilevante sul mondo broadcast. Uno degli studi principali sul quale la Commissione Europea si è basata al fine di prendere tale decisione è quello

pubblicato il 1° settembre 2014 dall'economista e politico francese Pascal Lamy.¹⁴

Nel suo lavoro ha analizzato le possibili soluzioni in relazione ad una riprogettazione dell'utilizzo della banda 700 MHz al fine di tutelare tutte le parti coinvolte. Il suo lavoro si è basato su mesi di confronti e colloqui con le varie parti interessate allo sviluppo ed all'allocazione della banda dello spettro UHF sia a medio sia a lungo termine. Di fatto ha coinvolto i vertici aziendali dei principali broadcaster europei, operatori di rete ed associazioni tecnologiche. L'obiettivo era quello di riuscire a far conciliare le diverse opinioni e realtà in un unico schema in grado di consentire all'Europa di garantire un percorso chiaro a tutti gli interessati per investimenti e sviluppo.

Le principali parti coinvolte e ascoltate da Lamy sono stati quindi gli operatori mobili, gli operatori radiotelevisivi, la Commissione Europea e altre istituzioni regolatorie e politiche. Di seguito vengono riportate le prospettive dei vari soggetti secondo lo studio.

Prospettiva degli operatori mobili:

Gli operatori di telecomunicazioni mobili ritenevano l'accesso alla banda UHF, in particolare alla gamma dei 700 MHz, come un passaggio fondamentale al fine di espandere e migliorare i propri servizi di banda larga. Questi hanno sottolineato più volte come l'allocazione di questa porzione di frequenze alla loro categoria potesse generare entrate significative per i governi attraverso aste che potevano concludersi a prezzi più elevati rispetto a quelle del mondo broadcast. Inoltre, ritengono che l'espansione della banda larga mobile supporti lo sviluppo tecnologico e foraggi la crescita economica, grazie all'abilitazione ad una vasta gamma di applicazioni e prodotti innovativi.

Prospettiva degli operatori radiotelevisivi:

¹⁴ <https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/library/report-results-work-high-level-group-future-use-uhf-band>

Gli operatori broadcaster hanno, invece, posto l'attenzione sull'importanza della banda UHF per la trasmissione televisiva digitale terrestre (DTT) e sulla centralità del modello audiovisivo in Europa. Per quanto riguarda la modalità di trasmissione questa, secondo loro, garantisce una piattaforma accessibile e gratuita a tutti gli utenti contenente una vasta gamma di programmi televisivi di elevata qualità. Da un punto di vista sociale e culturale, inoltre, gli operatori radiotelevisivi ritengono che la trasmissione di contenuti via digitale terrestre contribuisca significativamente alla tutela della diversità culturale ed al perseguimento di obiettivi come il pluralismo dei media, garantendo così che un'elevata varietà di contenuti sia disponibile democraticamente e senza barriere economiche a tutto il pubblico. Durante gli incontri con il gruppo di lavoro diretto da Lamy hanno espresso perplessità e preoccupazione nei confronti di un'eventuale riduzione della porzione di banda a loro disposizione, la quale avrebbe minato la sostenibilità dell'industria radiotelevisiva ed, sul lungo termine, minacciato l'estinzione di tale settore.

Prospettiva della Commissione Europea:

La Commissione Europea, rappresentata nel dibattito dal gruppo di studio presieduto da Pascal Lamy, ha cercato di far conciliare le esigenze contrastanti dei settori sopracitati cercando di convergere verso una soluzione che garantisca sviluppo ed equità. L'obiettivo era sviluppare una strategia equilibrata per l'uso futuro della banda UHF in grado di soddisfare il più possibile entrambe le parti ed allo stesso tempo tutelando il cittadino. Infatti, la Commissione ha riconosciuto l'importanza del broadcasting come uno strumento gratuito ed universale di trasmissione di contenuti culturali e come soluzione per sostenere il pluralismo dei media. Sempre la commissione ha però riconosciuto di essere consapevole della necessità di espandere i servizi di banda larga mobile al fine di realizzare gli obiettivi di sviluppo e progresso in campo tecnologico.

Prospettiva delle istituzioni regolatorie e politiche:

Le istituzioni regolatorie e politiche dei vari Stati sono consapevoli dell'importanza del ruolo da loro svolto al fine di determinare l'allocazione dello spettro. Queste devono essere in grado di bilanciare le numerose pressioni economiche e tecnologiche con l'importanza di offrire un servizio pubblico democratico ed accessibile a tutti i cittadini. Nell'analisi devono inoltre considerare anche i benefici a lungo termine per la società, valutando l'impatto sulla connettività, l'innovazione e il benessere sociale. Tutto ciò si inserisce anche nella definizione delle più ampie politiche di sviluppo digitale al fine di affrontare le rapide evoluzioni tecnologiche e le mutevoli esigenze dei consumatori.

Infine, la soluzione proposta da Pascal Lamy e del suo gruppo di studio, a seguito dei mesi e mesi di colloqui e confronti intercorsi con le pari, prevedeva di:

- Destinare la banda 700 MHz al broadband wireless in tutta Europa entro il 2020 (con una tolleranza di più/meno 2 anni);
- Assicurare sicurezza e stabilità normativa per i broadcaster terrestri nella restante parte dello spettro UHF sotto i 700 MHz fino al 2030;
- Valutare lo sviluppo tecnologico e di mercato entro il 2025.¹⁵

Da un punto di vista operativo, la transizione in Italia è iniziata nel 2020 ed è stata completata il 30 giugno 2022. Con questa revisione gli operatori nazionali sono passati da 20 a 12 multiplex, e gli operatori locali, i quali occupavano tutto lo spettro rimanente sono passati ad una rete regionale per regione più alcune reti a copertura provinciale. La transizione che ha consentito il rilascio della banda 700 ha generato una riduzione significativa di frequenze assegnabili agli operatori televisivi. Questa erosione delle frequenze è frutto di interessi nazionali differenti da parte degli Stati membri dell'Unione Europea, in quanto alcuni Paesi non sfruttavano le frequenze

¹⁵ Lamy, Pascal. "Report to the European Commission: Results of the Work of the High Level Group on the Future Use of the UHF Band (470-790 MHz)." Brussels: European Commission, <http://ec.europa.eu/newsroom/dae/document.cfm> (2014)

televisive a causa dello scarso utilizzo del digitale terrestre ed una scarsa tradizione nei confronti delle produzioni trasmesse via broadcasting.

Questa transizione è stato il frutto di un compromesso a livello europeo in grado di consentire ai paesi che utilizzavano ancora in maniera massiccia il broadcast la possibilità di continuare a trasmettere ed allo stesso tempo di garantire lo sviluppo di servizi mobili sulle frequenze 700 MHz.

Negli ultimi anni vi sono state contrapposizioni riguardo le modalità di riuscire a far conciliare gli interessi relativi al mondo broadcast, il quale ritiene di avere diritto ancora ad un certo quantitativo di frequenze, ed il mondo dei servizi mobili, che chiedono una porzione di spettro crescente. Questo scontro ha coinvolto sicuramente dei coinvolgimenti ideologici e politici concretizzati in politiche globali in grado di spingere gli interessi dei Paesi con un'industria broadcast debole verso il mondo degli operatori mobili al fine di sviluppare economie di scala su settori più redditizi. Quest'ultimi rappresentano infatti un indotto economico di dimensione ampiamente superiore a quello generato dal mondo del broadcasting a seguito di varie ragioni.

Innanzitutto, i servizi di telecomunicazioni mobili sono in continua espansione da anni e generano impatti profondi su tutti i settori economici che utilizzano le loro funzionalità ed applicazioni. Infatti, gli utenti mobili non si limitano a utilizzare i loro dispositivi esclusivamente per effettuare le tradizionali chiamate vocali e i classici messaggi di testo, ma usufruiscono di una vasta gamma di servizi digitali che spaziano dallo streaming video, alle transazioni finanziarie, al commercio elettronico ed alle applicazioni di realtà aumentata e realtà virtuale. Questo elevato utilizzo di servizi offerti dagli operatori mobili si traduce in una maggiore domanda di larghezza di banda e di infrastrutture di rete, i quali rendono le frequenze radio una risorsa estremamente preziosa.

Di fatto le aste per le frequenze mobili attirano frequentemente offerte ingenti da parte degli operatori, che sono disposti a investire cifre significative al fine

di accaparrarsi l'accesso alle risorse necessarie a sostenere la crescita e l'innovazione nel loro portafoglio di prodotti e servizi offerti. Per comprendere gli importi che riguardano l'assegnazione di frequenze agli operatori mobili della banda 700 MHz (694 MHz – 790 MHz) vengono di seguito riportati i prezzi scaturiti dall'asta pubblica italiana chiusa il 2 ottobre 2018¹⁶. Questa asta ha riguardato una porzione di banda che è stata però assegnata alle emittenti televisive che trasmettono sul digitale terrestre. Al fine di liberarla ed assegnarla agli operatori mobili è stato necessario trovare un accordo tra le parti con l'intermediazione dell'Unione Europea, la quale ha concesso agli Stati membri tempo fino al 2022 per completare la transizione del mondo broadcast verso altre frequenze. Da evidenziare che l'operatore Iliad ha potuto godere di un trattamento di favore ottenendo un blocco riservato da 10MHz in quanto new entry del mercato italiano.

700 MHz blocco riservato (10 MHz) – Iliad Italia (676.472.792 euro)

700 MHz blocco generico (5 MHz) – Vodafone Italia (345.000.000 euro)

700 MHz blocco generico (5 MHz) – Telecom Italia (340.100.000 euro)

700 MHz blocco generico (5 MHz) – Telecom Italia (340.100.000 euro)

700 MHz blocco generico (5 MHz) – Vodafone Italia (338.236.396 euro)

Le aste per le frequenze 5G, che occupano porzioni di spettro attualmente superiori a quelle d'interesse del mondo del broadcast (3,6 – 3,8 GHz), hanno riportato negli ultimi anni prezzi d'aggiudicazione record, riflettendo così l'elevata valutazione economica attribuita alle risorse di spettro radio dagli operatori mobili. La competizione feroce tra le società di telecomunicazioni finalizzata ad accaparrarsi le frequenze necessarie a supportare la crescente domanda di servizi ad alta velocità si traduce in entrate significative per gli Stati. Anche in questo caso il 5G ha dovuto fare i conti con i precedenti titolari della banda, tra cui Ministero della Difesa, Ponti Radio e Collegamenti Satellitari, i quali hanno dovuto liberare la citata banda entro il 2022. Di

¹⁶ <https://www.digital4pro.com/2021/03/16/5g-le-frequenze/>

seguito sono riportati i prezzi d'aggiudicazione, in occasione dell'asta pubblica italiana chiusa il 2 ottobre 2018, di tale porzione di spettro nei confronti degli operatori:¹⁷

3.7 GHz blocco specifico (80MHz) – Telecom Italia (1.694.000.000 euro)

3.7 GHz blocco specifico (80MHz) – Telecom Italia (1.685.000.000 euro)

3.7 GHz blocco specifico (20MHz) – Wind Tre (483.920.000 euro)

3.7 GHz blocco specifico (20MHz) – Iliad Italia (483.900.000 euro)

Va sottolineato il fatto che, anche da un punto di vista governativo, istituzionale e sociale, l'assegnazione delle frequenze da parte di uno Stato agli operatori mobili contribuisce a promuovere ed incentivare l'innovazione tecnologica. La tecnologia 5G promette di rivoluzionare non solo il mondo delle telecomunicazioni, ma anche settori industriali come la manifatturiera, i trasporti, la sanità, l'agricoltura, l'educazione, attraverso l'applicazione di tecnologie avanzate come l'Internet delle Cose, in inglese Internet of Things (IoT) ed altre soluzioni digitali avanzate. Questi aspetti incidono in maniera rilevante nei confronti di un processo di trasformazione economica in grado di rendere le frequenze mobili particolarmente preziose e giustificando così gli elevati investimenti da parte degli operatori di telecomunicazioni in infrastrutture idonee ed assegnazione di frequenze.

Rispetto alle cifre appena viste gli operatori broadcaster, pur giocando un ruolo importante nella distribuzione di contenuti media, non dispongono della stessa capacità di spesa e non sono supportati da un indotto economico di pari livello. La televisione tradizionale e la radio, benché ancora centrali come strumento di comunicazione e consumo di contenuti mediali, stanno affrontando un momento di difficoltà, in quanto si registra una crescente competizione da parte delle piattaforme di streaming e dei servizi online, che stanno cambiando le modalità ed abitudini di consumo dei media. Questa transizione riduce la forza economica a disposizione degli operatori

¹⁷ <https://www.digital4pro.com/2021/03/16/5g-le-frequenze/>

broadcaster al fine di ottenere le frequenze, comportando prezzi di aggiudicazione più bassi nelle aste per le frequenze a loro riservate.

Durante l'ultima World Radio Conference, svoltasi a Dubai a cavallo tra novembre e dicembre 2023, al centro dei vari tavoli di lavoro vi sono stati anche i prossimi sviluppi in relazione nella gestione dello spettro elettromagnetico. Alcuni Stati appartenenti alla regione 1, come alcuni Paesi del Nord Europa ed altri paesi arabi, come gli Emirati Arabi Uniti, l'Arabia Saudita e l'Egitto, desideravano che venisse presa una decisione diretta verso l'ulteriore liberazione della banda 600 MHz, attualmente occupata dagli operatori broadcaster. Questa richiesta nasce da un inutilizzo del mondo broadcast, ed infatti, Arabia Saudita ed Emirati Arabi avevano già proceduto ad assegnare tale porzione di spettro agli operatori mobili in autonomia ed in anticipo rispetto a decisioni dell'organo competente (ITU) attraverso i loro processi di ripartizione nazionale delle frequenze.

Il risultato più significativo emerso dai vari tavoli di lavoro della World Radio Conference del 2023 è che la radiodiffusione è stata lasciata a come unico servizio primario nella Regione 1 per l'utilizzo della banda UHF 470-694 MHz. Questo risultato ha escluso quindi l'allocazione della banda in questione ai fini mobili e ha respinto le proposte della CEPT (unione di 46 enti regolatori europei) e dell'ASMG (unione di 22 enti regolatori degli Stati arabi) le quali consistevano rispettivamente in un'allocazione mobile secondaria e l'aggiunta di una tabella un'allocazione mobile primaria nella banda 614-694 MHz.¹⁸

La richiesta della CEPT è stata tuttavia parzialmente soddisfatta grazie a una nota che ha assegnato la banda 470-694 MHz alla telefonia mobile su base secondaria, con delle condizioni, in tutti i Paesi CEPT, ad esclusione di Italia e Spagna. Mentre la richiesta dell'ASMG è stata parzialmente soddisfatta attraverso un'ulteriore nota che ha assegnato la banda 614-694 MHz alla telefonia mobile su base primaria in 11 Paesi arabi. In sostanza, il nuovo

¹⁸ EBU Tech-i, 2024, Elena Puigrefagut, Walid Sami and Darko Ratkaj “Mission accomplished: excellent outcome for broadcasting at WRC-23”, pp 10-11.

Radio Regolamento prevede che solo gli 11 Paesi Arabi sopracitati potranno utilizzare, a partire dal 2025, la banda 614-694 MHz per i servizi IMT (acronimo di *International Mobile Telecommunications*) con attribuzione primaria. Mentre i Paesi europei potranno usare la porzione di banda 470-694 MHz esclusivamente con una attribuzione secondaria. Va osservato che, per quanto riguarda Italia e Spagna la situazione rimane invariata in quanto questa possibilità di attribuzione secondaria è stata esclusa. Per entrambi i Paesi il broadcasting rimarrà quindi la tecnologia centrale ed esclusiva ai fini dell'utilizzo della banda sopracitata, senza alcun'apertura ad altre differenti attribuzioni.

Queste decisioni hanno garantito quindi la continuazione dei servizi televisivi digitali terrestri (DTT), assicurando a coloro interessati all'implementazione di nuove tecnologie in tale campo di contare su una solida allocazione dello spettro alla radiodiffusione, almeno fino al 2031. Di tale esito ne hanno beneficiato anche tutti gli operatori broadcaster che hanno visto il loro segmento di mercato avere a disposizione ancora per parecchi anni della risorsa più importante ai fini della trasmissione, ovvero le frequenze in questione.

È stato previsto però che, in occasione della WRC programmata per il 2031, si affronterà nuovamente il tema grazie all'inserimento di un punto all'ordine del giorno della futura conferenza. Al centro della discussione vi sarà il destino della banda UHF e nel caso in cui sarà necessario si procederà a riesaminare l'uso dello spettro e le esigenze delle applicazioni dei servizi di radiodiffusione e di telefonia mobile. Inoltre, è stato disposto che, se necessario, bisognerà prendere in considerazione eventuali azioni di regolamentazione nella banda di frequenze 470-694 MHz, o parti di essa.

Da questo quadro regolatorio emerge quindi quanto il periodo che si interpone da qui al 2031 rappresenti quindi un'opportunità per le emittenti e le autorità di regolamentazione dei Paesi che utilizzano reti di radiodiffusione terrestre nella banda UHF per dimostrare che la radiodiffusione terrestre rimarrà importante anche dopo tale data.

Secondo molti addetti ai lavori, rappresentati da *Confindustria Radio Televisioni*, si tratta di una grande vittoria del mondo del broadcasting radiotelevisivo europeo e italiano, in quanto potrà ora fare affidamento su importanti certezze di risorse frequenziali ed investire in innovazione con un lasso di tempo sufficientemente lungo.¹⁹

¹⁹<https://www.confindustriaradiotv.it/banda-sub-700-grande-risultato-per-i-broadcaster-alla-wrc-23/>

2. ANALISI TOWER COMPANIES

2.1 Introduzione alle Tower Companies ed evoluzioni storiche

Per comprendere l'evoluzione storica e gli sviluppi che hanno coinvolto il mondo delle Tower Companies dedicate al broadcasting a livello italiano bisogna partire dalle prime forme di trasmissioni radiotelevisive. Queste nascono in Italia durante gli anni '30 del XX secolo a cura dell'EIAR (Ente Italiano Audizioni Radiofoniche), ovvero l'organismo concessionario delle trasmissioni radiofoniche. In seguito al termine della Seconda guerra mondiale in Italia, quindi a partire dal 1944, l'EIAR cambio denominazione in Rai (Radio Audizioni Italiane) dando così avvio ad un periodo di sperimentazione televisiva che culminò il 3 gennaio 1954 con la pubblicazione e l'implementazione della programmazione ufficiale²⁰, la quale prese forma attraverso un palinsesto contenuto, in quanto si prevedeva che le trasmissioni iniziassero alle 17:30, e dopo una breve interruzione, ricominciassero alle 20:45 salvo terminare alle 23:00.²¹

Da ciò emerse subito il ruolo dello Stato all'interno della televisione, in quanto la RAI, società totalmente pubblica, controllava in maniera assoluta le emissioni radiotelevisive esercitando così un monopolio. Allo stesso tempo anche le infrastrutture utili alla trasmissione del segnale televisivo erano gestite direttamente dalla Rai. Quest'ultima non si occupava quindi solamente della produzione dei contenuti da trasmettere, ma anche dell'installazione e manutenzione delle torri trasmittenti e delle reti utili a diffondere i contenuti prodotti in tutto il territorio nazionale.

La televisione divenne così un mezzo di comunicazione pubblico di fondamentale importanza sia dal punto di vista strategico sia dal punto di vista statale. Il modello centralizzato sia sui contenuti sia sulle infrastrutture consentiva al governo ed alle istituzioni di comunicare con i cittadini

²⁰ <https://www.ilpost.it/2024/01/03/primo-programma-rai/>

²¹ <https://pop.acli.it/rubriche/editoriali>

attraverso un canale privilegiato ed esclusivo grazie all'approccio monopolistico applicato.

Questo grande apparato organizzativo dovette affrontare però numerose sfide dovute al fatto che operava in un settore in rapido sviluppo, con un'elevata domanda e con importanti requisiti dal punto di vista tecnologico al fine di consentirne il funzionamento. In particolare, durante gli anni '50 e '60 la televisione subì numerosi sviluppi che la portarono ad una significativa espansione sia dal lato della domanda sia dal lato dell'offerta. Nacquero nuovi canali e dunque si rese necessaria una contestuale espansione delle infrastrutture di trasmissione. In quegli anni la televisione divenne rapidamente il mezzo di comunicazione più popolare in Italia grazie alla sua facilità ed il suo grado di interazione sicuramente più elevato rispetto alla tradizionale radio.²² Questo richiese estensioni della rete di torri e antenne di proprietà della Rai al fine di garantire il raggiungimento di un pubblico sempre più vasto e con maggiore offerta di canali e contenuti.

Gli investimenti effettuati dalla Rai in questi anni furono numerosi in quanto legati soprattutto al contenimento dei costi di installazione e manutenzione delle torri trasmettenti oltre che al risolvimento dei problemi derivanti dall'elevata complessità operativa. Infatti, la Rai non disponeva di un know-how consolidato in materia né tantomeno poteva prendere spunto da operatori nazionali esteri in quanto anche loro si trovavano ad affacciarsi ad un settore in rapida crescita e che fino a poco prima non c'era.

Ad inficiare aggiuntivamente si presentarono anche sfide legate al territorio italiano. Questo risultava e risulta tuttora essere fortemente caratterizzato da importanti aree montuose (Alpi ed Appennini), isole (Sardegna e Sicilia in primis) e regioni interne difficili da raggiungere. Per queste aree la Rai sviluppò soluzioni infrastrutturali specifiche in grado di aggirare le problematiche di natura territoriale. Si è spinto così verso l'installazione di torri in luoghi remoti e difficilmente accessibili come, ad esempio, cime di

²² https://www.nuoviocchiperimedia.it/storia_tv_2/

montagne o isole remote. Questo comportò ovviamente un importante aumento dei costi legati alle infrastrutture di reti ed antenne rispetto agli altri operatori nazionali esteri ma allo stesso tempo spinse Rai ad elaborare soluzioni tecniche molto avanzate ed investire in una rete di torri estremamente capillare.

Con l'emergere di nuove tecnologie avanzate di produzioni di contenuti, come ad esempio l'avvento della televisione a colori negli anni '70, più precisamente il 1° febbraio 1977²³, e la successiva ulteriore espansione dell'offerta di canali televisivi, il modello di gestione diretta delle infrastrutture di trasmissione iniziò a vacillare in quanto necessitava di continui investimenti per adattare il parco torri già in utilizzo rispetto alle nuove necessità trasmissive. Infatti, fu necessario applicare frequentemente aggiornamenti ed innovazioni al fine di non rendere obsoleti gli impianti già in funzione. Inoltre, anche i costi operativi e di mantenimento subirono importanti aumenti generando così un modello da revisionare in quanto disfunzionale da un punto di vista di profittabilità aziendale. Questo modello presentava anche ulteriori difficoltà legate alle competenze a loro disposizione. Infatti, Rai pur essendo esperta nella produzione di contenuti non disponeva di competenze legate alle complessità tecniche legate alla gestione delle infrastrutture. L'assenza di una profonda conoscenza tecnica e l'elevata necessità di investimenti di capitale comportavano, nei confronti di Rai, disattenzione rispetto alla loro principale attività, ovvero la creazione di contenuti di qualità destinati al pubblico. Il bilanciamento tra le esigenze di produzione ed ideazione di contenuti e le necessità di aggiornamento tecnologico ed operativo della rete di torri trasmissive portò ad un innalzamento del grado di complessità ed un importante aumento dei costi operativi.

Alla luce di tali complessità si consolidarono, a partire dagli anni '80, importanti rivoluzioni nel settore delle telecomunicazioni e quindi in maniera

²³<https://www.italradio.org/portale/index.php?module=News&func=display&sid=3867>

correlata anche in quello delle torri e delle reti dedicate alla trasmissione dei loro contenuti. Nel 1975, più precisamente il 14 aprile, la Rai subì una trasformazione storica, ovvero con l'approvazione della cosiddetta *legge di riforma Rai*²⁴, il controllo della televisione di Stato passò dalle mani del Governo a quelle del Parlamento inserendo una terza rete pubblica (fino ad allora vi erano soltanto due canali). Questa legge portò al così denominato processo di "lottizzazione" che vide Rai 1 rientrare direttamente nella sfera di influenza della *Democrazia Cristiana*, Rai 2 in quella del *Partito Socialista Italiano*, e Rai 3, nata successivamente nel 1979, nell'orbita del *Partito Comunista Italiano*.

In aggiunta a ciò, nonostante a più riprese la Corte Costituzionale affermò che la trasmissione di contenuti in contemporanea sul territorio nazionale fosse una funzione esclusivamente consentita a Rai, le varie emittenti locali si adattarono e aggirarono tale sistema trasmettendo, a distanza di qualche minima differenza di orario gli uni dagli altri, gli stessi contenuti. In tal modo la legge era quindi rispettata sul piano formale, anche se la programmazione e i contenuti da loro proposti erano nei fatti a diffusione nazionale.

Questo sistema, collaudato da *Fininvest*, spinse la creazione di emittenti locali uniti in network consolidati che portarono alla nascita di numerosi nuovi operatori privati in grado di competere con la Rai generando crescente competizione sia sui contenuti sia sulla gestione delle infrastrutture di trasmissione. Questi player locali si appoggiavano su infrastrutture proprietarie in grado di trasmettere i contenuti nella loro zona di interesse. Infatti, *Fininvest* inizialmente non possedeva torri trasmittenti proprie ma si affidava a quelle delle emittenti locali affiliate. Questo sistema di trasmissione dei contenuti venne denominato *syndication*, il quale si concretizzava in un modello organizzativo secondo cui un produttore di contenuti televisivi piuttosto che trasmettere in prima persona tramite una singola rete nazionale si appoggiava ad una molteplicità di emittenti locali, le quali disponeva del diritto di trasmettere nella propria area. Queste

²⁴ Legge 103/75

ricevevano il segnale dal produttore di contenuti e lo trasmettevano, attraverso la propria struttura di torri, sul loro territorio.

In seguito, grazie all'importante crescita registrata, Fininvest iniziò a sviluppare ed acquisire torri di trasmissione al fine di ridurre la sua dipendenza dalle varie emittenti locali e crearsi una propria rete infrastrutturale di trasmissione dei contenuti. Tutto ciò terminò in occasione dell'approvazione della *legge Mammi* nel 1990, che prevede la possibilità per *Mediaset* (Ex *Fininvest*) di operare come emittente nazionale privata. Questo consentì alla società facente capo all'imprenditore milanese *Silvio Berlusconi* di consolidare la propria posizione interrompendo la forte dipendenza dalle emittenti locali.

Durante gli anni '90 i vari governi susseguitisi a Palazzo Chigi intrapresero numerose azioni di privatizzazione di molte aziende pubbliche come ad esempio l'istituto di credito denominato *Credito Italiano* (privatizzato nel 1993), la società multinazionale attiva nel settore petrol-chimico *Eni* (privatizzata nel 1995 per il 70%), la compagnia telefonica *Telecom Italia* (privatizzata nel 1997) e la società nazionale attiva nel settore dell'energia elettrica e del gas denominata *Enel* (privatizzata nel 1999 al 70%). In tale occasione si riflesse molto se seguire o meno tale tendenza anche per operare una privatizzazione della Rai e il dibattito fu molto acceso in quanto le parti coinvolte, principalmente politiche, disponevano di motivazioni forti e gli interessi in gioco erano numerosi. Il centro-destra si dichiarò favorevole in quanto vedevano l'operazione come una chance per rimuovere l'eccessivo controllo esercitato dallo Stato sui media e promuovere maggiore libertà e competizione nel settore che, grazie a capitali privati, avrebbe beneficiato in termini di innovazione ed efficienza. Al contempo, il centro-sinistra, riteneva che la privatizzazione della Rai sarebbe stato un problema in quanto si sarebbe persa la natura di servizio pubblico che da sempre erogava.

La tanto discussa privatizzazione della Rai non ebbe mai luogo ma una soluzione intermedia fu individuata alla fine del millennio. Nel giugno del 1999 fu istituita Rai Way.

Fino a quel momento la Rai controllava e gestiva in prima persona sia la produzione di contenuti sia la loro diffusione. Negli anni precedenti si affermò necessità legate ad uno snellimento strutturale in grado di consentire a Rai di concentrarsi esclusivamente sulla produzione di contenuti di qualità destinati ai cittadini. Nella neonata Rai Way vennero destinate le attività di trasmissione e gestione dei contenuti oltre che tutto il parco torri di proprietà di Rai. L'istituzione di una società destinata esclusivamente alla propagazione del segnale ed alla gestione e mantenimento delle torri liberò Rai da numerosi compiti che fino a quel momento avevano ostacolato le sue potenzialità. L'operazione concesse quindi a Rai di migliorare l'efficienza e ridurre i costi, mentre Rai Way divenne rapidamente leader di mercato per quanto riguarda gli operatori di infrastrutture di broadcasting in Italia. In Rai Way furono confluiti oltre 2.300 siti di trasmissione, i quali garantivano la copertura dell'intero territorio nazionale. La sua creazione segnò quindi un importante passaggio nel settore broadcasting italiano, in quanto venne introdotto un nuovo veicolo societario in grado di introdurre un modello di business, rivolto principalmente a Rai ma anche ad eventuali emittenti locali, fortemente incentrato sulla specializzazione e sull'ottimizzazione delle risorse.

Parallelamente, nel 2001 il gruppo *Mediaset*, conferì in *Elettronica Industriale*, fino ad allora soltanto gestore delle reti infrastrutturali di proprietà di Mediaset, il ramo d'azienda comprendente gli assets come frequenze, impianti, postazioni e tutti i rapporti contrattuali afferenti alle postazioni medesime. A tale data, gli impianti di diffusione gestiti superavano le 6.000 unità. Questo numero così elevato fu frutto delle continue fusioni concluse negli anni riguardo le infrastrutture provenienti dalle varie emittenti locali inglobate nel corso del tempo da parte del gruppo Mediaset.

Lo scenario per la galassia *Mediaset* cambiò ulteriormente nel 2012, anno in cui venne fondata *Ei Towers* come matrimonio tra *DMT* (leader allora in Italia nel mercato della tecnologia digitale per le reti televisive) e le infrastrutture proprietarie di *Elettronica Industriale*. Questo nuovo veicolo societario rappresentò un'efficiente risposta a *Rai Way* in quanto disponeva delle

numerose infrastrutture detenute in precedenza da Elettronica Industriale e, allo stesso tempo, dell'elevato know-how proveniente da *DMT* in materia di tecnologia digitale, la quale sarebbe stata la prossima frontiera in occasione dello switch della modalità di trasmissione dalla tecnologia analogica a quella digitale. Inoltre, l'istituzione di *Ei Towers* permise a *Mediaset* di far confluire tutte le proprie torri di trasmissione, fino a quella data utilizzate, sotto un'unica ragione sociale, assicurandosi così una maggiore efficienza operativa e maggiore supervisione sui fattori produttivi.

In questi anni il settore delle infrastrutture di trasmissione in Italia, ed il settore delle telecomunicazioni in generale, fu travolto da una serie di importanti cambiamenti come l'introduzione del digitale terrestre e le nuove emergenti tecnologie di trasmissione sempre più avanzate. Da uno scenario in così rapido mutamento fu necessario rivedere sia per Rai sia per Mediaset la strategia a lungo termine riguardo il tema delle infrastrutture e la loro ottimizzazione e valorizzazione anche da un punto di vista economico.

In concomitanza con la fondazione si decise di, al fine di sfruttare al massimo le potenzialità del nuovo veicolo societario, quotare la neonata società in Borsa ereditando così il medesimo codice ISIN ²⁵assegnato a *DMT S.p.A.* nel 2004 in occasione della sua quotazione. Questo passaggio venne ritenuto necessario al fine di valorizzare al massimo gli assets confluiti a seguito della fusione tra *Elettronica Industriale* e *DMT* e attrarre investitori esterni interessati alle potenzialità di *Ei Towers*.

Questi investitori avrebbero, apportando nuovi capitali, finanziato nuove acquisizioni, spinto il riassetto del “nuovo” parco torri e generato nuovi finanziamenti destinati al campo delle nuove tecnologie emergenti, le quali stavano rivoluzionando il mercato delle telecomunicazioni e le modalità di trasmissione broadcast. La quotazione, inoltre, servì ad *Ei Towers* per

²⁵ Il codice ISIN è un codice che identifica in maniera univoca ogni strumento finanziario: le prime lettere indicano il mercato o il paese cui tale strumento appartiene, mentre le cifre indicano lo strumento vero e proprio. (Fonte: Borsa Italiana)

consolidare la propria posizione sul mercato come player leader nel settore delle trasmissioni broadcast private grazie ai numerosi elementi cruciali che avrebbe dovuto comunicare al mercato e che avrebbero comportato un afflusso positivo in termini reputazionali.

Mediaset concluse l'operazione mettendo sul mercato il 40% del pacchetto azionario di Ei Towers, mantenendo così il controllo e beneficiando della redditività del settore delle torri con l'aggiunta di importanti flussi di liquidità da poter destinare al finanziamento di altre aree di business come, ad esempio, la produzione di contenuti televisivi.

Per quanto riguarda Rai Way si decise di procedere alla sua quotazione in Borsa tramite IPO²⁶, in italiano Offerta Pubblica Iniziale, nel 2014. Questa scelta fu supportata da vari razionali.

In primis, Rai si trovava in una situazione finanziaria non proprio idilliaca in quanto caratterizzata da un elevato livello di indebitamento che preoccupava sia i vertici aziendali sia quelli politici. Infatti, la stessa Corte dei Conti si esprime, in occasione della redazione della relazione sull'esercizio 2013, come di seguito: "Rilevante è risultato il volume dei debiti finanziari verso banche, pari, nel 2013, a € 442,9 Mln, contro i € 371,6 Mln del 2012. La situazione è da tenere sotto osservazione in considerazione dell'aumento complessivo dei debiti e del loro valore elevato rispetto alla consistenza del patrimonio netto, pari a € 298,4 Mln".²⁷ In tal scenario la cessione di una quota di Rai Way avrebbe generato un importante flusso positivo di cassa per Rai andando a migliorare la situazione finanziaria senza dover fare ricorso ad ulteriori forme di finanziamento di debito.

Un'ulteriore motivazione fu quella che attraverso la cessione di una quota e l'apertura del capitale ad investitori esterni sarebbe stato possibile far

²⁶ Acronimo di Initial Public Offer, si tratta di una particolare tipologia di offerta pubblica di vendita o di sottoscrizione finalizzata all'ammissione alla quotazione su un mercato regolamentato (fonte: Borsa Italiana)

²⁷ https://www.repubblica.it/economia/2015/03/13/news/corte_dei_conti_rai-109444031/

apprezzare maggiormente gli assets di proprietà di *Rai Way*. Questo sarebbe stato possibile grazie al fatto che il valore effettivo e strategico della società sarebbe aumentato notevolmente spinto dal rapporto stabile e duraturo con i clienti (*Rai* in primis) ed il vasto parco torri di trasmissione a disposizione. Tale processo avrebbe quindi favorito anche l'emergere di *Rai Way* come una società autonoma nel mercato delle telecomunicazioni e non più totalmente legata alla controllante *Rai*.

Un ulteriore aspetto che spinse verso la quotazione di una parte del capitale di *Rai Way* fu quella riguardante l'efficienza operativa della società. Da sempre, la quotazione sui mercati regolamentati impone alle società il rispetto di elevati standard riguardo la gestione e la trasparenza aziendale, oltre che aumentare l'esposizione del capitale a fattori esterni. Tutto ciò impose a *Rai Way* di intraprendere un percorso caratterizzato da una gestione maggiormente orientata ai risultati ai fini di massimizzare la performance e attrarre più investitori possibili.

L'offerta pubblica d'acquisto, scattata a novembre 2014, ha riguardato la cessione del 35% del capitale azionario generando introiti per € 280,2 Mln per *Rai*²⁸, facilitando così l'estinzione di parte del debito in essere e un riassetto generale della società.

L'ultima vicenda importante da analizzare nell'evoluzione della storia delle torri di trasmissione e delle tower companies risale al più recente 2018, anno in cui è stata effettuata, a circa sei anni di distanza dalla quotazione, l'operazione di delisting di *Ei Towers*. Tale operazione ha avuto come oggetto un'offerta pubblica d'acquisto totalitaria²⁹, promossa dalla *NewCo 2i Towers S.p.A.*, partecipata al 40% da *Mediaset* ed al 60% da *F2I SGR S.p.A.* (principale gestore indipendente italiano di fondi infrastrutturali). Questa operazione ha riguardato il 97,44% delle azioni oggetto dell'offerta per un

²⁸ <https://www.avvenire.it/attualita/pagine/mediaset-raiway-6-domande-per-capire>

²⁹ Deve essere promossa da chiunque venga a detenere una partecipazione superiore alla soglia 30% in una società quotata.

controvalore complessivo pari a € 1.569,8 Mln. Il titolo è stato ufficialmente revocato dai listini azionari in data 19 ottobre 2018.³⁰

I razionali sottostanti a questa scelta sono molteplici e sono sicuramente afferenti ai numerosi cambiamenti che stavano agendo nel mercato. Le numerose operazioni di consolidamento, sempre più caratterizzanti del settore delle torri di trasmissione, erano funzionali al perseguimento di economie di scala e razionalizzazione delle risorse. Essere una società quotata comportava numerosi ostacoli a questo processo limitandone la flessibilità strategica e la possibilità di cogliere in maniera tempestiva opportunità sul mercato. Infatti, l'evoluzione del settore, ed in particolare la rapidità con cui avvenivano i cambiamenti non consentivano ad una società quotata come *Ei Towers*, di adattarsi e riorganizzarsi rapidamente in relazione ai cambiamenti da apportare. Questo era causato dai numerosi vincoli di trasparenza e di gestione a cui sono sottoposte le società quotate. Inoltre, la co-partecipazione del principale fondo infrastrutturale del Paese, *F2I SGR*, all'OPA metteva in luce l'interesse, da parte di un enorme player attivo nel settore, nel veicolo *Ei Towers* e rappresentando così un'opportunità da cogliere al volo per *Mediaset*.

³⁰ Comunicato Stampa Ei Towers S.p.A. in merito al de-listing

2.2 Modelli di business delle Tower Companies

L'analisi del modello di business adottato da una società è uno degli strumenti maggiormente utili al fine di comprendere le modalità con cui un'impresa è in grado di generare valore attraverso l'organizzazione delle risorse e il loro reperimento. Il modello di business evidenzia la struttura operativa aziendale e consente di comprendere la strategia messa in atto al fine di raggiungere gli obiettivi prefissati. Questo è possibile grazie ad una mappa chiara rispetto alle principali attività dell'impresa e le maggiori sfide ed opportunità da affrontare all'interno del suo contesto competitivo. Tra queste vi sono sicuramente i rapporti con i principali stakeholders, ovvero portatori di interesse, che nutrono nei confronti della società interessi diversi, i quali vanno coordinati con l'obiettivo di generare valore per tutti loro. Infatti, il modello di business deve essere in grado di svolgere anche funzioni comunicative verso l'esterno. È molto importante che i partner strategici, gli investitori e gli altri attori che gravitano intorno alla società, siano pienamente consapevoli riguardo le modalità con cui l'impresa ritiene di generare valore. Maggiore è la trasparenza nei confronti di questi soggetti e maggiore sarà il loro grado di fiducia e di cooperazione al fine di raggiungere gli obiettivi.

Un business model ben eseguito è in grado di evidenziare e mappare in primis le fonti di reddito dell'impresa e la loro generazione, e successivamente, anche le leve da poter azionare al fine di migliorare i risultati economici dell'impresa.

In un contesto di continuo mutamento dello scenario economico dei mercati è fondamentale riuscire ad essere proattivi nei confronti dei cambiamenti e provare ad anticiparli in modo da farsi trovare pronti in occasione dell'istituzione di un nuovo prodotto/servizio dominante. Il business model deve così risultare dinamico e reattivo nei confronti dei potenziali cambiamenti in quanto risulta quanto mai attuale reagire tempestivamente ai cambiamenti di mercato cogliendo le opportunità, ed allo stesso tempo, evitando le minacce.

La principale minaccia per il settore delle torri broadcasting è costituita, al giorno d'oggi, dal mutamento graduale che sta avvenendo nei gusti dei consumatori (sempre maggiormente spinti verso il consumo di contenuti erogati dalle piattaforme cosiddette “OTT”³¹) e dalla continua minaccia relativa all'obsolescenza tecnologica delle infrastrutture. Come evidenziato nel capitolo precedente, il settore risulta essere costantemente in evoluzione in quanto sono sempre più frequenti cambiamenti imposti dalle autorità sovranazionali che impongono nuovi standard e nuove tecnologie di trasmissione. Risulta quindi centrale il ruolo che l'innovazione svolge all'interno delle Tower Companies, in quanto l'avanzamento tecnologico ed il suo assorbimento a livello aziendale consente loro di generare vantaggio competitivo e difenderlo nel tempo.

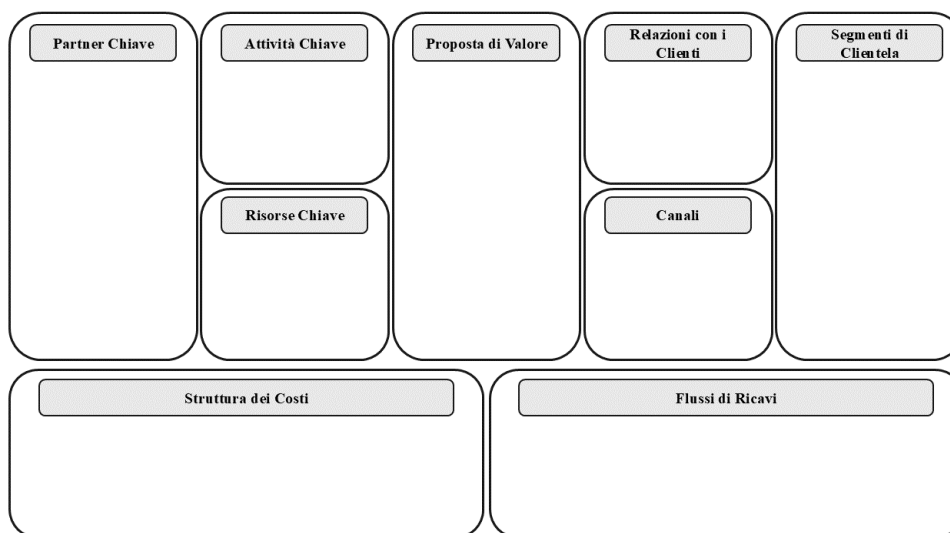
Per questo si è ritenuto molto importante analizzare i modelli di business delle due principali Tower Companies italiane (Rai Way ed Ei Towers) in quanto, nonostante la filiera e la tipologia di servizi siano pressoché simili, si sono ipotizzate alcune possibili differenze riguardo il perimetro e l'operatività aziendale. Inoltre, la diversa natura dei principali clienti e gli assetti proprietari spingono a fare considerazioni riguardo divergenze sul modello di business applicato.

Lo strumento d'analisi individuato ai fini della comprensione dei business model delle due società è quello del Business Model Canvas, il quale restituisce, attraverso uno schema visivo e di facile comprensione, una fotografia integrata di come l'impresa reperisce, organizza e trasforma le risorse al fine di generare valore. Questo strumento si articola in nove categorie, definite anche blocchi, che costituiscono le componenti essenziali per l'applicazione del modello di business. Queste categorie sono disposte, all'interno di una singola pagina, in modo da evidenziare in maniera sintetica

³¹ Media company che offrono servizi e contenuti direttamente via Internet, bypassando cioè sistemi di distribuzione tradizionali, come il digitale terrestre o il satellitare nel caso della TV.

da destra verso sinistra le risorse e le infrastrutture utilizzate, il valore generato, i clienti e la struttura di costi e ricavi.

Figura 2.2.1: Schema Business Model Canvas



Fonte: Elaborazione propria

Il primo blocco riguarda i partner chiave, in cui vengono riportate le partnership, le collaborazioni e le alleanze strategiche che la società instaura al fine di abilitare il proprio modello di business. Generalmente in questa categoria vengono inseriti i fornitori chiave e gli altri attori utili all'accesso a risorse scarse e/o rare.

Successivamente si trova il blocco delle risorse chiave, ovvero le risorse essenziali per la società per generare ed offrire la sua proposta di valore. Da questa sezione emergono quali siano gli assets da presidiare e sui quali porre maggiore attenzione in quanto abilitanti del processo produttivo e della generazione di valore. La loro natura può essere diversa, infatti, possono configurarsi come risorse chiave elementi fisici, come ad esempio macchinari, o immateriali, come ad esempio capacità umane o proprietà intellettuali.

Il terzo blocco riguarda le attività chiave e comprende i task che l'impresa deve svolgere tassativamente al fine di offrire i prodotti e servizi pianificati ed al contempo generare valore da questi. Tra queste attività si trova

generalmente la produzione, il marketing e/o la ricerca e lo sviluppo di nuove tecnologie.

Al centro dello schema si trova la proposta di valore, la quale rappresenta ciò che l'azienda offre ai suoi clienti ed il valore che questi ne percepiscono. Nonostante questa possa conformarsi in varie soluzioni a differenti bisogni, è fondamentale che sia in grado di motivare i clienti a scegliere i propri prodotti/servizi e non quelli offerti dai competitor.

Alla destra della proposta di valore si trova la sezione dedicata ai clienti e le modalità di interazione con loro. In primis vi troviamo il blocco dedicato ai canali distributivi, che risulta utile ai fini della comprensione delle modalità individuate dalla società per raggiungere i clienti attraverso i vari punti di contatto. Questi possono essere di natura fisica o digitale e consentono di analizzare i percorsi individuati e la loro applicazione ai fini della distribuzione dei prodotti/servizi offerti.

Il secondo blocco afferente alla sezione dedicata ai clienti analizza le relazioni con i clienti, ovvero le modalità e le strategie implementate con lo scopo di instaurare un rapporto stabile ed in grado di aumentare la fidelizzazione. Queste relazioni possono portare alla generazione di prodotti/servizi dalla natura personalizzata in modo da coinvolgere il cliente nel processo produttivo ed erogare quindi un prodotto/servizio il più vicino possibile alle sue preferenze.

L'ultima sezione riguardante i clienti delinea il segmento di clientela individuando così le diverse tipologie di clienti a cui l'impresa si rivolge. Tramite questa sezione è possibile organizzare in cluster la platea di clienti ed individuare quindi le loro esigenze specifiche, oltre che adattare l'offerta alle loro preferenze e necessità.

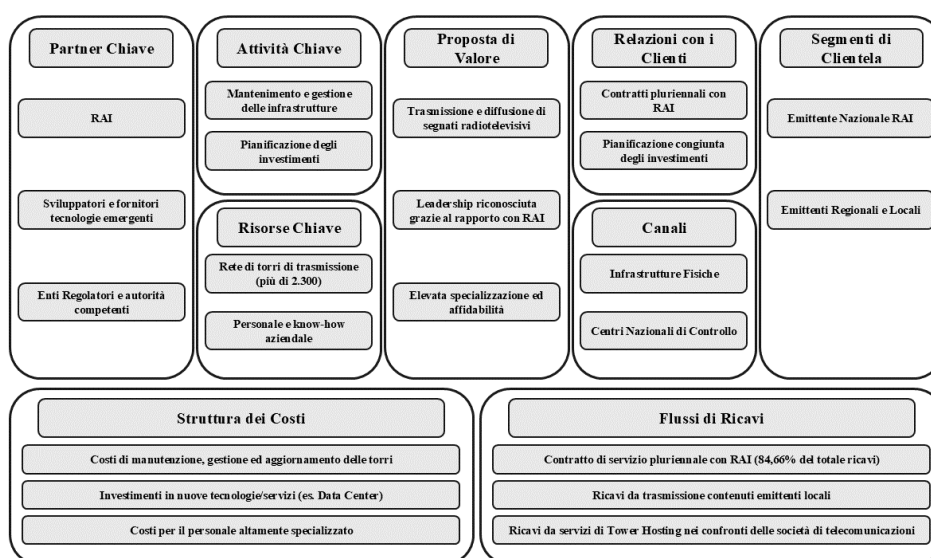
Nella sezione posta orizzontalmente in basso viene riportata la struttura riguardante i costi e i ricavi. I primi, posti a sinistra, analizzano le principali voci di costo da sostenere ai fini dell'erogazione del servizio, mentre i

secondi, posti a destra consentono la comprensione dei vari stream di ricavi di cui l'impresa può beneficiare.

2.2.1 Modello di Business - Rai Way S.p.A.

Di seguito si riporta l'analisi per blocchi del business model applicato da Rai Way S.p.A.:

Figura 2.2.1.1: Business Model Canvas – Rai Way S.p.A.



Fonte: Rielaborazione propria

1. Partner Chiave

Ovviamente, il principale partner chiave di Rai Way risulta essere Rai, in quanto larga parte dei servizi offerti dalla società sono destinati all'emittente statale radiotelevisiva italiana. Allo stesso tempo però risultano avere un ruolo determinante anche gli sviluppatori e i fornitori delle tecnologie applicate alle infrastrutture disposte sul territorio. Questi, infatti, risultano fondamentali al fine di sviluppare internamente o acquisire esternamente le tecnologie emergenti ed eventualmente generare soluzioni in grado di ottimizzare la capacità delle torri. Un'ulteriore partner strategico è rappresentato dai vari enti regolatori (es. ITU) e dalle autorità competenti in

materia di gestione delle infrastrutture (es. Agcom). Questi, infatti, influenzano elevatamente lo scenario in cui Rai Way opera indicando la via da seguire in funzione di interessi nazionali e sovra nazionali.

2. Risorse Chiave

Le risorse chiave di Rai Way sono facilmente identificabili nella sua vasta rete di torri di trasmissione che può contare su più di 2.300 siti uniformemente distribuiti su tutto il territorio nazionale. Sono le torri, infatti, a permettere alla società di erogare i propri servizi in maniera efficiente e completa. Altrettanto chiave risulta il personale di cui Rai Way dispone, in quanto altamente specializzato e qualificato. L'elevato know-how è frutto di anni di specializzazione e di assorbimento delle varie evoluzioni tecnologiche occorse negli anni, che Rai Way ha da sempre dovuto fronteggiare in prima posizione rispetto all'implementazione all'interno delle infrastrutture preesistenti.

3. Attività Chiave

Le attività chiave svolte dalla società riguardano principalmente il mantenimento delle infrastrutture e la loro gestione, oltre che la programmazione degli investimenti da effettuare negli anni al fine di non incorrere in fenomeni di obsolescenza infrastrutturale. Tutto ciò deve essere finalizzato all'erogazione del servizio e quindi alla fornitura di servizi di trasmissione e diffusione di contenuti broadcasting, ma, allo stesso tempo, anche all'intercettazione di bisogni futuri ed alla lettura dei trend evolutivi del settore. Per questo risulta un'attività chiave la programmazione pluriennale degli investimenti in concerto con le novità dettate dagli enti nazionali e sovranazionali in tema di innovazione tecnologica.

4. Proposta di Valore

Rai Way si occupa principalmente della trasmissione e diffusione di segnali televisivi e radiofonici attraverso un'ampia rete di infrastrutture disposte sul territorio italiano. L'elevato know-how accumulato negli anni consente a Rai

Way di presentarsi al mercato come un operatore in grado di offrire servizi di elevata qualità ed affidabilità per coloro che sono interessati a trasmettere contenuti televisivi o radiofonici. Essendo altamente specializzata si costituisce, agli occhi dei clienti, come un fornitore sicuro e di qualità, oltre che altamente affidabile vista la forte relazione che detiene nei confronti della principale società radiotelevisiva italiana, ovvero la RAI. Questa partnership ha portato Rai Way ad assicurare la copertura totale di tutto il territorio nazionale in quanto RAI, essendo un operatore pubblico, deve poter raggiungere tutto il territorio senza lasciare vacante nessuna località. Di recente, Rai Way ha ampliato il proprio catalogo di servizi offerti implementando soluzioni tecnologicamente avanzate come i Data Center e soluzioni Cloud per l'archiviazione da remoto. Questa espansione le consente di attrarre maggiori clienti e proporre a quelli con cui è già in contatto servizi aggiuntivi in grado di generare valore per entrambe le parti.

5. Canali

I canali distributivi con cui Rai Way eroga i propri servizi sono principalmente legati alle sue infrastrutture fisiche, in grado di connettere l'emittente radiotelevisiva con gli spettatori o gli ascoltatori. L'ampia e capillare distribuzione su tutto il territorio nazionale di apparecchiature volte alla diffusione del segnale le permette di raggiungere le case della totalità dei cittadini italiani. Inoltre, Rai Way, al fine di garantire il funzionamento continuo e stabile delle infrastrutture, ha istituito due Centri Nazionali di Controllo, quello relativo alla rete di trasmissione a Roma e quello afferente alla rete di diffusione a Milano, in grado di monitorare ed eventualmente intervenire in caso di disservizi legati alla continuità ed alla qualità del servizio offerto.

6. Relazioni con i Clienti

Le relazioni con i clienti instaurate negli anni da parte di Rai Way si concretizzano principalmente nel rapporto che intercorre con Rai attraverso i numerosi contratti pluriennali, rinnovati regolarmente a scadenza, che

garantiscono stabilità al business di Rai Way. I contatti con Rai sono frequenti e continui, e grazie a questa continua connessione tra le due parti, è possibile garantire anche in occasione del sorgere di nuove tecnologie e/o nuovi servizi l'adattamento del servizio offerto ed eventuali investimenti atti a soddisfare tali bisogni. Riguardo gli altri emittenti radiotelevisivi, la società è in grado di entrare in contatto con loro grazie all'affidabilità dei servizi offerti ed al riconosciuto ruolo da leader che ricopre.

7. Segmenti di Clientela

I segmenti di clientela serviti da Rai Way sono diversi ma il principale riguarda quello afferente all'emittente statale RAI. Quest'ultima, infatti, risulta essere il principale cliente di Rai Way, in quanto la società di torri nacque come spin-off³² con lo scopo di alleggerire Rai ed allo stesso tempo valorizzare l'enorme parco torri di proprietà. Negli anni sono stati siglati numerosi contratti di servizio pluriennali che hanno concesso a Rai Way di elaborare strategie di lungo termine a stretto contatto con le esigenze dettate da Rai. Tuttavia, negli anni vi è stata una graduale apertura a nuovi clienti, come altre emittenti regionali e locali, che ha generato una riduzione della quota di ricavi provenienti da Rai.

8. Struttura dei Costi

La struttura dei costi è fortemente influenzata dalle voci riguardanti i costi per manutenzione, aggiornamento ed innovazione tecnologica relativa alle torri, oltre che da quelli legati al personale. Rai Way disponeva, infatti, di 583 dipendenti al 31 dicembre 2023, molti dei quali altamente specializzati e quindi caratterizzati da retribuzioni elevate. Da sottolineare anche gli investimenti sostenuti nei confronti del potenziamento dei data center, che la

³² Operazione mediante la quale una società o un ramo di essa vengono apportati presso ad altra società esistente o di nuova costituzione ricevendo come contropartita non denaro, ma azioni della società conferitaria. (Fonte: Borsa Italiana)

società ritiene possano generare in futuro elevati guadagni data la complessità e la centralità dei cosiddetti *Big Data*³³ nel prossimo futuro.

9. Flussi di Ricavi

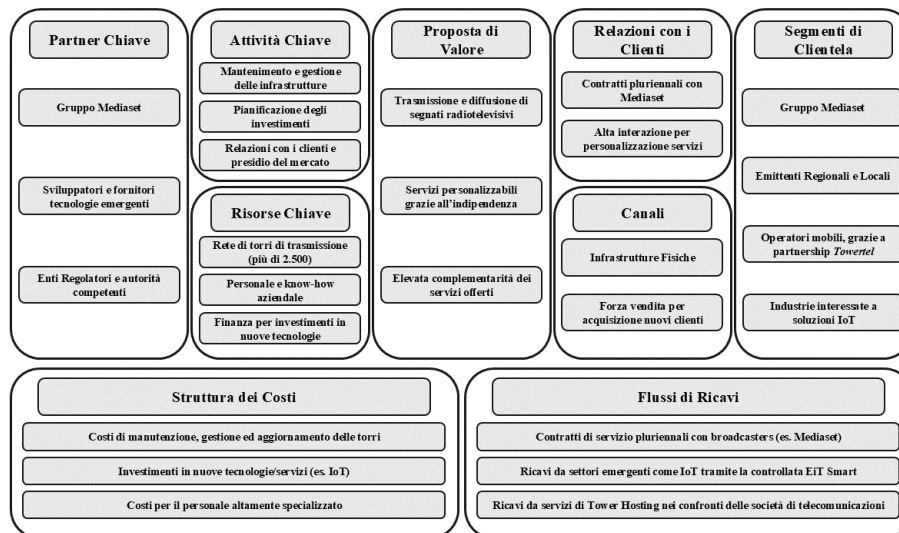
La principale fonte di ricavo di Rai Way deriva dai già citati contratti di servizio pluriennali siglati con Rai. Questi nel 2023 hanno generato ricavi per € 230,2 Mln rappresentando così l'84,66% del totale ricavi dell'esercizio. La porzione rimanente di ricavi deriva da servizi caratteristici offerti agli emittenti regionali e locali e servizi afferenti al segmento in rapida ascesa degli Edge Data Center. Un'ulteriore fonte d'entrata risulta essere quella relativa ai *servizi di tower hosting*, ovvero quella specifica secondo la quale gli operatori di telecomunicazioni, posizionano i loro apparati di rete sulle torri di proprietà Rai Way in cambio di un corrispettivo. Dal piano industriale 2024-2027 emerge come la società punti molto su questo segmento in quanto crede che sarà fortemente foraggiato dall'espansione del 5G e da una rilevante impennata della domanda di connessione ultraveloci.

2.2.2 Modello di Business – Ei Towers S.p.A.

Di seguito si riporta l'analisi per blocchi del business model applicato da Rai Way S.p.A.:

Figura 2.2.2.1: Business Model Canvas – Ei Towers S.p.A.

³³ I Big Data indicano genericamente una raccolta di dati informatici così estesa in termini di volume, velocità e varietà da richiedere tecnologie e metodi analitici specifici per l'estrazione di valore o conoscenza (Fonte: <https://www.oracle.com/it/bigdata>)



Fonte: Rielaborazione propria

1. Partner Chiave

Ei Towers intrattiene rapporti con numerosi partner chiave di varia natura. In primis va sottolineato il ruolo del gruppo Mediaset, che controlla il 40% della società e diffonde tutti i suoi contenuti tramite le infrastrutture di Ei Towers. Questo fa sì che la società possa contare su un cliente-partner affidabile nel tempo, soprattutto alla luce dei rapporti proprietari che vi intercorrono, leader nel settore del broadcasting privato in Italia. Questo rapporto ha permesso alla società di presentarsi al mercato come un player affidabile in quanto già comprovato dai numerosi contratti di servizio siglati con Mediaset. Un'ulteriore categoria di partner chiave risulta essere quella dei produttori di tecnologie ed apparecchiature utili alla trasmissione di contenuti. Tali soggetti forniscono, infatti, le soluzioni di natura tecnica e componentistica alla base del funzionamento della rete di torri della società. Il rapporto con loro va presidiato in quanto in caso di malfunzionamenti o mutamenti delle esigenze del mercato devono essere in grado di fornire le nuove soluzioni atte a rimettere in pista le infrastrutture di Ei Towers. Un partner chiave fondamentale per lo svolgimento dell'attività d'impresa è rappresentato dagli enti regolatori e dalle varie istituzioni competenti in materia, i quali, oltre ad approvare l'installazione di infrastrutture sul territorio, dispongono aggiornamenti, norme e direttive in materia di telecomunicazioni

influenzando direttamente il business. Vista la concentrazione presente sul mercato e visti gli enormi investimenti necessari all'abilitazione del business risulta fondamentale riuscire a dialogare con questi enti al fine di essere continuamente aggiornati in maniera tempestiva riguardo eventuali modifiche che verranno applicate allo schema globale tecnologico, più in particolare delle telecomunicazioni.

2. Risorse Chiave

Le risorse chiave per l'attuazione del modello di Business di Ei Towers sono principalmente composte dalle infrastrutture utili alla trasmissione ed alla diffusione dei contenuti prodotti dagli emittenti. Queste, infatti, risultano essere numerose e ampiamente diffuse su tutto il territorio in maniera strategica e funzionale rispetto ad una copertura globale del segnale, generando così un elevato vantaggio competitivo per la società. Le torri risultano quindi abilitanti rispetto alle varie categorie di servizi offerti da Ei Towers ed il loro mantenimento ed aggiornamento rappresenta un aspetto fondamentale per la società. Un'ulteriore risorsa chiave sono le risorse umane che, grazie ai numerosi anni di esperienza in questo settore, detengono le competenze e le abilità necessarie a risolvere eventuali malfunzionamenti della rete ed installare nuovi componenti in caso di aggiornamento. Da non sottovalutare anche le risorse finanziarie, le quali, vista la natura indipendente della società, sono fondamentali al fine di finanziare eventuali investimenti nel parco torri, aggiornamenti vari o investimenti relativi a nuovi settori emergenti, come ad esempio negli ultimi anni la creazione di EiT Smart nel crescente settore dell'IoT.

3. Attività Chiave

Le attività chiave di Ei Towers si concretizzano in quelle azioni volte principalmente al mantenimento, alla gestione ed all'innovazione delle infrastrutture fisiche già installate sul territorio. Queste attività risultano centrali in quanto è il grosso network di torri di trasmissione a consentire ad Ei Towers di erogare il servizio core e soddisfare i benefici dei clienti. Risulta

rilevante per Ei Towers anche l'attività di implementazione e sviluppo di nuove infrastrutture, al fine di adeguare quelle già esistenti ai nuovi standard tecnologici o crearne di apposite dedicate alle nuove tecnologie emergenti. La pianificazione strategica degli interventi e degli investimenti risulta quindi fondamentale per consentire alla società di risultare competitiva anche in futuro visto che opera in un settore in rapida trasformazione. Data la natura di Ei Towers come player indipendente all'interno del settore va prestata anche attenzione nei confronti della gestione delle relazioni con i clienti, questi infatti, devono essere in grado percepire il valore aggiunto fornito dalla società anche attraverso interazioni continue e personalizzazioni del servizio pena la perdita di contratti di servizi con gli operatori mobili, broadcasters nazionali e broadcasters locali o regionali.

4. Proposta di Valore

Ei Towers gestisce un'ampia rete di torri che le garantisce una copertura ampia e costante grazie ai 2.500 siti di proprietà diffusi su tutto il territorio italiano. Questa rete le permette di risultare un partner affidabile ai clienti che desiderano poter raggiungere la totalità degli spettatori senza interruzioni di segnale o incorrere in zone poco servite. La natura indipendente della società le garantisce di poter offrire servizi altamente personalizzabili e flessibili, adeguandosi così alle specifiche richieste dei clienti e configurandosi così come un partner al quale affidarsi in maniera totale. Ei Towers, infatti, si caratterizza come operatore in grado di fornire anche un'ampia gamma di servizi complementari, come il monitoraggio continuo delle performance e la gestione delle reti di trasmissione. Un esempio di questa complementarità dei servizi offerti è riconducibile all'International Broadcasting Center, spazio situato presso la sede di Ei Towers a Lissone (MB), all'interno del quale vengono erogati servizi aggiuntivi nei confronti del cliente *Lega Serie A* riguardo contribuzione e distribuzione dei segnali audio, video e dati in Italia e nel mondo a beneficio di broadcasters e titolari diritti.

5. Canali

Come per Rai Way anche Ei Towers, dispone di canali di distribuzione strettamente legati al core business dell'azienda, includendo così il corretto funzionamento ed il relativo mantenimento delle torri fondamentale al fine di raggiungere il cliente finale. L'elevata presenza su tutto il territorio nazionale le permette di distribuire contenuti in maniera uniforme e senza interruzioni sia di contenuti radiotelevisivi sia di segnali relativi al mondo delle telecomunicazioni. Essendo un operatore indipendente Ei Towers si è dovuto dotare una forza vendita, composta da professionisti competenti in materia, volta ad acquisire clientela e concordare con i potenziali clienti soluzioni tecniche in grado di soddisfarne i bisogni.

6. Relazioni con i Clienti

Vista la natura fortemente personalizzata dei servizi core e complementari offerti dalla società, Ei Towers applica un approccio elevatamente interattivo con i propri clienti al fine di comprendere al meglio le esigenze specifiche e fornire così soluzioni su misura adeguate alle necessità. Nel caso di clienti di un certo livello, Ei Towers può addirittura proporre la progettazione di nuove infrastrutture, l'adattamento di quelle già esistenti o l'implementazione di nuove tecnologie al fine di intercettare le preferenze dei clienti e soddisfarle (es. nei confronti della Lega Serie A sono stati sostenuti costi relativi alla creazione di uno spazio dedicato di elaborazione dei contenuti digitali da trasmettere poi in tutto il mondo). Inoltre, al fine di stare al fianco del cliente anche in caso di malfunzionamenti, Ei Towers ha implementato un centro di assistenza tecnica disponibile 24 ore su 24, 7 giorni su 7. Questo è stato ritenuto importante data la natura tecnica e la complessità riguardante i servizi offerti.

7. Segmenti di Clientela

I segmenti di clientela di Ei Towers risultano essere molteplici e di varia natura. Il primo segmento rilevante riguarda gli operatori radiotelevisivi, i quali costituiscono la porzione maggiormente tradizionale del portafoglio clienti della società. Questi sono costituiti per quanto riguarda l'industria

televisiva da emittenti nazionali (es. *Elettronica Industriale*), media operators globali (es. *Lega Serie A*), ed operatori regionali e locali (es. *Telecapri*). Mentre per la galassia radiofonica si tratta di radio analogiche FM nazionali (es. Radio Mediaset che contiene R101, Radio Studio 105, Virgin Radio, RMC e Radio Subasio) e radio digitali DAB (come DAB Italia e Radio Digitale). Il secondo segmento di clienti serviti riguarda gli operatori di telecomunicazioni, a cui Ei Towers, grazie alla partnership con Towertel (società facente parte del gruppo fino al 2021, anno in cui è stata venduta all'americana Phoenix Towers International), offre supporto nello sviluppo delle reti grazie all'ampio portafoglio di postazioni in posizioni strategiche che ben si adattano alle necessità degli operatori di telefonia mobile. Tra i clienti si annoverano Tim, Vodafone Italia, Wind Tre e Illiad Italia. Il terzo segmento di clientela centrale nel business di Ei Towers è completamente delegato alla controllata *EiT Smart*, la quale gestisce un'infrastruttura di rete all'avanguardia esclusivamente dedicata all'Internet of Things.

8. Struttura dei Costi

La struttura dei costi di Ei Towers riporta principalmente costi legati ai servizi relativi alla gestione ed alla manutenzione delle infrastrutture dislocate sul territorio. Questi, infatti, risultano essere elevati in quanto rappresentano costi necessari al funzionamento della società. Un'ulteriore voce di costo rilevante riguarda il personale, il quale essendo fortemente specializzato e svolgendo un ruolo cruciale ai fini dell'abilitazione dell'attività d'impresa va adeguatamente retribuito. Le elevata copertura sul territorio fa sì che sia necessario per i tecnici viaggiare e presidiare le torri in caso di malfunzionamenti o aggiornamenti. I dipendenti risultano così centrali nell'erogazione del servizio e visto l'ampio organico di cui la società dispone (519 dipendenti al 31 dicembre 2023) è ovvio che la voce relativa ai costi per loro sostenuti risulti sostanziosa. Altrettanto importanti sono i costi di implementazione e sviluppo relativo a nuove tecnologie o relative all'installazione di nuove infrastrutture. Essendo il business caratterizzato da rapide evoluzioni che si realizzano in periodi brevi di tempo, la società

sostiene ingenti costi derivanti all'implementazione di nuove soluzioni tecnologiche o nuove infrastrutture volte a soddisfare bisogni specifici dei clienti

5. Flussi di Ricavi

I flussi da ricavi si articolano secondo diversi stream. La maggior parte dei ricavi deriva da contratti pluriennali stipulati con broadcasters che spesso vengono rinnovati alla scadenza. È il caso in particolare del Gruppo Mediaset, il quale si avvale dei servizi di Ei Towers per diffondere i propri contenuti sia per l'industria televisiva sia per quella radiofonica. Questi contratti pluriennali garantiscono continuità aziendale ad Ei Towers e le consentono, grazie ad un flusso costante di ricavi, di pianificare con accuratezza gli investimenti da effettuare negli anni a venire e programmare con precisione eventuali interventi di manutenzione da attuare sulla rete in essere. Un ulteriore stream di ricavi, sicuramente marginale rispetto al totale, deriva dall'affitto delle torri di trasmissione agli operatori di telecomunicazioni, i quali pagano per poter accedere alle torri e distribuire così i loro segnali mobili sul territorio. Il posizionamento nel settore dell'Internet of Things (IoT), attraverso la controllata EiT Smart, consente alla società di poter usufruire di un ulteriore fonte di ricavo derivante dall'offerta di servizi digitali a varie tipologie di clienti ed industrie. Questo segmento potrebbe rappresentare una voce strategica negli anni futuri in quanto l'affermazione delle tecnologie digitali è sempre più in crescita.

2.3 Performance storiche delle Tower Companies

L'analisi delle performance storiche di Rai Way S.p.A. ed Ei Towers S.p.A. consente di valutare i risultati conseguiti negli ultimi anni da parte delle due principali società italiane attive nel settore delle infrastrutture destinate alla trasmissione televisiva e radiotelevisiva.

La riclassificazione dei prospetti di bilancio risulta essere molto importante al fine di generare una visione precisa e diretta delle due società. Questa consente di comparare le performance di più aziende grazie ai vari risultati intermedi utili a comprendere quali siano i leader e quali siano le aree di miglioramento da un punto di vista di costi e ricavi per il Conto Economico e di aggiustamento di fonti ed impieghi per lo Stato Patrimoniale. Infatti, con i seguenti prospetti riclassificati è possibile tracciare le performance passate, isolare le componenti operative e valutare la redditività aziendale. Se si considera anche lo Stato Patrimoniale ed il Rendiconto Finanziario l'analisi si estende anche al monitoraggio della solidità finanziaria, attraverso la valutazione della struttura delle fonti, e l'approfondimento riguardo le voci in grado di generare e assorbire cassa.

Di seguito viene riportata l'analisi per entrambe le società per quanto riguarda Conto Economico, Stato Patrimoniale e Rendiconto Finanziario.

2.3.1 Performance Storiche - Rai Way S.p.A.

Tabella 2.3.1.1: Conto Economico (2018-2023) – Rai Way S.p.A.

Conto Economico	2018	2019	2020	2021	2022	2023
€/000	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	217.727	221.388	224.463	229.937	245.446	271.941
Incrementi di immobilizzazioni	2.763	4.638	4.798	4.856	-	4.893
Altri ricavi	147	2.404	540	582	3.136	2.145
Valore della Produzione	220.637	228.430	229.801	235.375	248.582	278.979
Costi per materie prime	(956)	(1.188)	(910)	(1.485)	(1.475)	(1.338)
Costi per servizi	(35.526)	(32.499)	(30.845)	(29.903)	(40.558)	(33.753)
Costi per godimento beni di terzi	(14.800)	(9.003)	(8.201)	(8.327)	(8.435)	(9.340)
Costo del personale	(48.833)	(49.964)	(51.268)	(50.250)	(43.708)	(56.283)
Oneri diversi di gestione	(3.415)	(3.307)	(3.495)	(2.891)	(3.355)	(3.404)

EBITDA	117.107	132.469	135.082	142.519	151.051	174.861
EBITDA margin	53,08%	57,99%	58,78%	60,55%	60,77%	62,68%
Ammortamenti	(33.178)	(42.192)	(45.324)	(50.301)	(46.909)	(46.775)
Ripristini / svalutazioni nette di crediti	(72)	-	(37)	(202)	(319)	(524)
EBIT	83.786	90.277	89.406	91.043	103.823	125.894
Proventi finanziari	3	4	9	889	39	1.377
Oneri finanziari	(1.221)	(1.220)	(1.107)	(2.074)	(2.046)	(5.841)
Utile/perdita su cambi	(20)	(38)	(5)	(34)	(45)	(13)
Gestione straordinaria	-	(246)	-	-	-	-
EBT	82.548	88.777	88.303	89.824	101.771	121.417
Imposte sul reddito dell'esercizio	(22.803)	(25.416)	(24.295)	(24.440)	(28.081)	(34.696)
Risultato Netto	59.745	63.361	64.008	65.384	73.690	86.721

Fonte: Rielaborazione bilanci d'esercizio – Rai Way S.p.A.

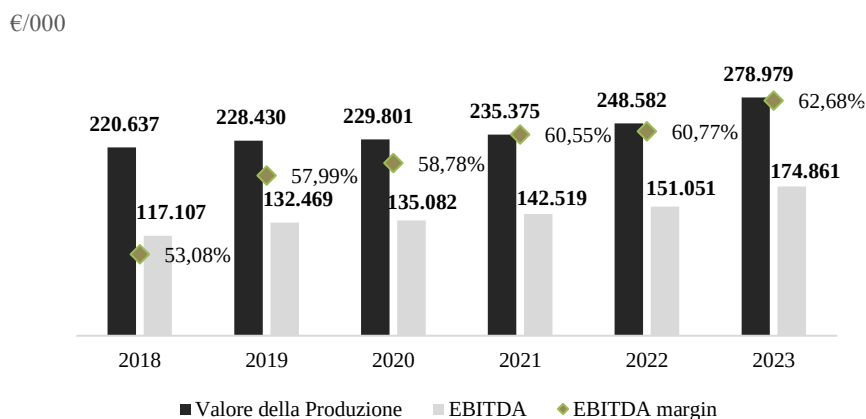
Come si evince dalla tabella, Rai Way, nel 2018 ha registrato un valore della produzione pari a € 220,63 Mln, il cui valore ha subito esclusivamente variazioni in aumento per gli esercizi successivi. Infatti, al 2023 è stato registrato un valore della produzione pari al 278,98 Mln, frutto di una crescita costante durante il periodo d'osservazione ad un tasso CAGR³⁴ pari a 4,80%. Anche l'EBITDA segue l'andamento crescente dei ricavi passando da € 117,10 Mln nel 2018 a € 174,86 Mln nel 2023.

Le voci di costo che incidono maggiormente sull'ammontare del margine lordo operativo sono (i) i costi per servizi ed (ii) i costi legati al personale, rispettivamente con un'incidenza media rispetto al valore della produzione pari a - 14,15% e - 20,90%. Interessante è osservare la tendenza in diminuzione che ha riguardato i costi legati al godimento beni di terzi. Questi passano da - € 14,80 Mln nel 2018 a - € 9,34 Mln nel 2023 con un conseguente dimezzamento della propria incidenza sul valore della produzione (- 6,71% nel 2018 vs -3,35% nel 2023).

La repentina crescita dei ricavi e dell'EBITDA ha dato luogo anche ad un elevato miglioramento della marginalità, con un valore di EBITDA margin che è passato da 53,08% nel 2018 al 62,68% nel 2023.

³⁴ Il tasso annuo di crescita composto, più comunemente noto come CAGR dall'acronimo anglosassone Compounded Average Growth Rate, rappresenta la crescita percentuale media di una grandezza in un lasso di tempo. (fonte: Borsa Italiana)

Grafico 2.3.1.1: Ebitda Margin (2018-2023) – Rai Way S.p.A.



Fonte: Bilanci d'esercizio – Rai Way S.p.A.

Gli ammortamenti risultano in aumento fino al 2021 salvo poi stabilizzarsi sia nel 2022 sia nel 2023 a circa € 47 Mln. Questi sono principalmente legati alle immobilizzazioni materiali, le quali generano ammortamenti medi pari al 93% del totale durante tutto il periodo d'analisi. Gli ammortamenti immateriali risultano essere di importo inferiore ma dimostrano un andamento crescente (da € 1,32 Mln nel 2018 vs € 4,81 Mln nel 2023).

Anche il Risultato Operativo (EBIT) segue la tendenza dei precedenti risultati intermedi, registrando, grazie ad un CAGR pari a 8,48%, un valore al 2023 pari a € 125,89 Mln.

Per quanto riguarda la gestione finanziaria va evidenziato il notevole aumento degli oneri finanziari che passano gradualmente da un valore pari a € 1,22 Mln nel 2018 a € 5,84 Mln nel 2023.

In seguito alle rilevazioni contabili di natura fiscale, le quali seguono la tendenza crescente imposta dai precedenti punti, si arriva al risultato netto d'esercizio. Questo riporta valori sempre positivi e crescenti nel tempo, mettendo in luce una grande capacità da parte di Rai Way S.p.A. di riuscire a catturare tutto il valore aggiuntivo creato senza appesantire la struttura dei costi ma generando ulteriore reddito.

Tabella 2.3.1.2: Stato Patrimoniale (2018-2023) – Rai Way S.p.A.

Stato Patrimoniale	2018	2019	2020	2021	2022	2023
€/000	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual

Immobilizzazioni Immateriali	12.895	14.287	15.892	17.244	19.520	24.727
Immobilizzazioni Materiali	180.938	213.880	233.401	276.006	314.207	330.392
Immobilizzazioni Finanziarie	1.318	1.268	2.060	1.367	948	888
Totale Immobilizzazioni	195.151	229.435	251.353	294.617	334.675	356.007
Rimanenze	886	885	869	790	756	756
Crediti Commerciali	4.976	5.811	6.934	10.791	55.196	11.311
Debiti Commerciali	(42.738)	(54.278)	(43.522)	(49.120)	(57.006)	(60.491)
Capitale Circolante Operativo (CCO)	(36.876)	(47.582)	(35.719)	(37.539)	(1.054)	(48.424)
Altre Attività	75.765	77.033	63.437	64.602	15.855	68.088
Altre Passività	(37.759)	(34.539)	(38.037)	(37.855)	(42.623)	(55.098)
Capitale Circolante Netto (CCN)	1.130	(5.088)	(10.319)	(10.792)	(27.822)	(35.434)
Fondi per rischi e oneri	(16.958)	(15.906)	(16.286)	(17.236)	(15.133)	(17.852)
TFR	(15.092)	(14.434)	(13.198)	(12.263)	(10.001)	(8.913)
Capitale Investito Netto	164.231	194.007	211.550	254.326	281.719	293.808
Capitale Sociale	70.176	70.176	70.176	70.176	70.176	70.176
Riserve	51.114	51.114	31.140	31.327	32.261	31.794
Utile (perdita) dell'esercizio	59.745	63.361	64.008	65.384	73.690	86.721
Utile (perdita) portati a nuovo	(213)	(453)	(514)	(971)	36	2
Patrimonio Netto	180.822	184.198	164.810	165.916	176.163	188.693
Debiti finanziari	603	39.977	50.793	105.654	141.678	139.232
Attività finanziarie	-	-	-	-	(938)	-
Disponibilità Liquide	(17.194)	(30.168)	(4.053)	(17.244)	(35.184)	(34.117)
PFN	(16.591)	9.809	46.740	88.410	105.556	105.115
Totale Fonti	164.231	194.007	211.550	254.326	281.719	293.808

Fonte: Rielaborazione bilanci d'esercizio – Rai Way S.p.A.

Come si evince dalla tabella, il valore totale delle immobilizzazioni ha registrato variazioni significative negli ultimi sei anni, passando da € 195,15 Mln nel 2018 a € 356,00 Mln nel 2023. Questo aumento è generato principalmente dall'aumento delle immobilizzazioni materiali che negli anni oggetto d'analisi vedono il loro importo quasi raddoppiare (€ 180,93 Mln nel 2018 vs € 330,39 Mln nel 2023). Questa variazione risulta frutto di graduali investimenti effettuati di anno in anno e non connessi ad un singolo evento o esercizio.

Il Capitale Circolante Operativo riporta variazioni in negativo dovute principalmente all'aumento dei debiti commerciali. Infatti, l'aumento dei crediti commerciali non è in grado di controbilanciare quello dei debiti commerciali generando così un aumento del Capitale Circolante Operativo. Da sottolineare però il suo quasi azzeramento nel 2022, anno in cui sono stati registrati ingenti crediti commerciali pari a € 55,19 Mln.

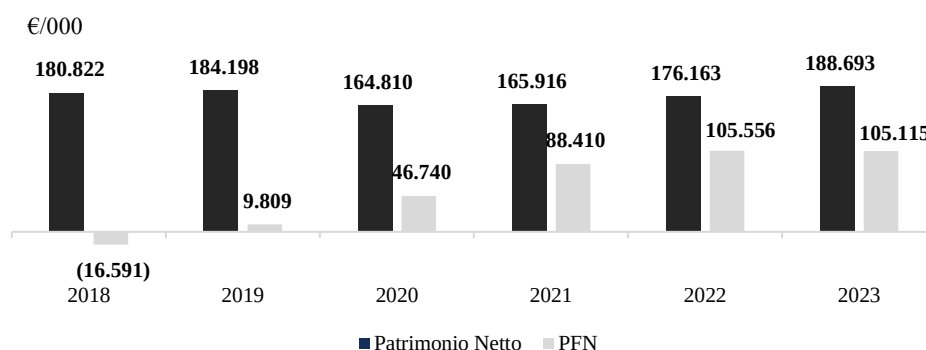
Le altre attività e passività sono riconducibili per la loro quasi interezza a crediti e debiti verso collegate mettendo così in risalto l'elevato rapporto operativo in termini di tesoreria che intercorre tra Rai Way S.p.A. e Rai S.p.A..

Si giunge così alla formazione del Capitale Circolante Netto il quale, partendo da un valore prossimo allo zero (€ 1,35 Mln) arriva fino ad un valore negativo (i.e. eccesso di passività) pari a – € 35,43 Mln.

Il Patrimonio Netto riporta valori in diminuzione fino al 2020, salvo poi aumentare e raggiungere nel 2023 un importo superiore a quello registrato nel primo anno del periodo oggetto d'analisi. Questo andamento è frutto di un'operazione effettuata nel 2020 finalizzata alla creazione di una riserva negativa per azioni proprie in portafoglio per un importo pari a circa € 20 Mln. Ciò ha contratto le riserve iscritte a patrimonio netto determinandone l'inflessione. Successivamente, grazie ai crescenti risultati d'esercizio conseguiti, è stato possibile aumentare nuovamente il patrimonio netto raggiungendo i valori sopracitati.

In merito alla Posizione Finanziaria Netta, le variazioni di quest'ultima dipendono fortemente dai debiti finanziari, che sono passati da € 603 k nel 2018 a 139,23 Mln nel 2023.

Grafico 2.3.1.2: Patrimonio Netto e PFN (2018-2023) – Rai Way S.p.A.



Fonte: Rielaborazione bilanci d'esercizio – Rai Way S.p.A.

Ovviamente la variazione delle disponibilità liquide non è riuscita a controbilanciare tale incremento dei debiti finanziari generando così una Posizione Finanziaria Netta positiva (i.e. eccesso di debito) pari a € 105,11 Mln nel 2023.

Tabella 2.3.1.3: Rendiconto Finanziario (2018-2023) – Rai Way S.p.A.

Rendiconto Finanziario	2018	2019	2020	2021	2022	2023
€/000	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual
EBITDA	117.107	132.469	135.082	142.519	151.051	174.861
Ammortamenti e svalutazioni	(33.178)	(42.192)	(45.324)	(50.301)	(46.909)	(46.775)
Ripristini /svalutazioni nette di crediti	(72)	-	(37)	(202)	(319)	(524)
EBIT	83.857	90.277	89.721	92.016	103.823	127.562
Imposte	(22.803)	(25.416)	(24.295)	(24.440)	(28.081)	(34.696)
NOPAT	61.054	64.861	65.426	67.576	75.742	92.866
Ammortamenti e svalutazioni	33.250	42.192	45.361	50.503	47.228	47.299
Δ CCN	12.448	6.218	5.231	473	17.030	7.612
Δ Fondi	(448)	(1.710)	(1.171)	(958)	(4.365)	(37)
Δ Capex	(27.137)	(76.526)	(66.450)	(94.258)	(87.386)	(68.167)
Δ Immobilizzazioni finanziarie	(1.034)	50	(829)	491	100	(464)
Δ Attività finanziarie	-	-	-	-	(938)	938
Gestione finanziaria	(1.238)	(1.500)	(1.103)	(1.219)	(2.052)	(4.477)
Δ Debito	(60.283)	39.374	10.816	54.861	36.024	(2.446)
Δ Patrimonio Netto	(55.313)	(59.985)	(83.396)	(64.278)	(63.443)	(74.191)
Flusso di cassa netto	(38.701)	12.974	(26.115)	13.191	17.940	(1.067)
Cassa BoP	55.895	17.194	30.168	4.053	17.244	35.184
Cassa EoP	17.194	30.168	4.053	17.244	35.184	34.117

Fonte: Rielaborazione bilanci d'esercizio – Rai Way S.p.A.

Dal prospetto di rendiconto finanziario sopraesposto si può visualizzare la formazione dei flussi di cassa netto partendo dal Margine Operativo Lordo (i.e. Ebitda). Questo riporta valori crescenti nel tempo così come anche l'indicatore successivo ovvero il NOPAT, il quale si distingue per via dell'aggiunta dell'impatto economico relativo ad ammortamenti, svalutazioni ed imposte.

Analizzando le singole voci salta all'occhio come soltanto il Capitale Circolante Netto (i.e. CCN) generi flussi positivi durante tutto il periodo d'analisi grazie ad una costante riduzione delle attività operative ed un contestuale aumento graduale delle passività operative.

Gli investimenti in immobilizzazioni risultano essere la voce con i maggiori flussi in uscita di tutto il rendiconto finanziario. Tra il 2019 e il 2023 vengono effettuati investimenti annui per un importo medio pari a € 78,55 Mln. Questi sono ascrivibili quasi esclusivamente alle immobilizzazioni materiali, le quali passano da un valore pari a € 180,93 Mln nel 2018 a € 330,39 Mln nel 2023.

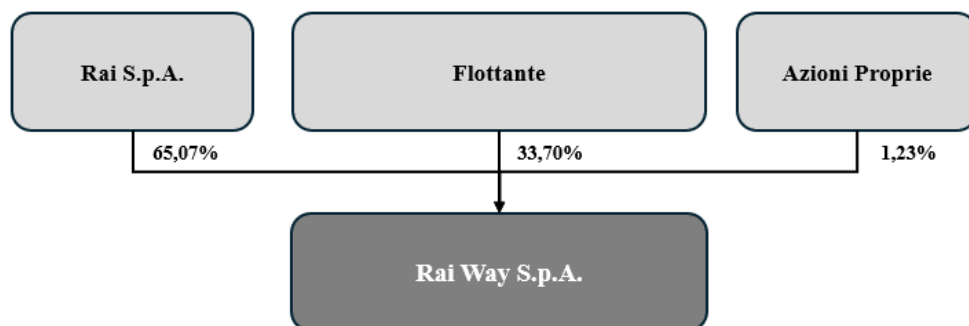
L'indebitamento finanziario di Rai Way risulta essere costantemente in crescita e quindi genera cassa con costanza durante il periodo analizzato. Ad esclusione del 2018, anno in cui viene interamente rimborsato il debito esistente, i flussi di cassa generati dalla gestione finanziaria risultano sempre positivi, probabilmente collegati al finanziamento degli investimenti effettuati in immobilizzazioni materiali.

Il Delta Patrimonio Netto riporta una variazione costantemente in negativo seppur il totale dei Mezzi Propri aziendali rimanga invariato. Questo è frutto di una costante distribuzione della quasi totalità degli utili conseguiti durante i vari esercizi. Questo è visibile analizzando il prospetto di Stato Patrimoniale sopra riportato che evidenzia alla voce "*Utile (perdita) portati a nuovo*" valori pressochè pari allo zero. Il valore più elevato si registra nel 2020, anno in cui il flusso di cassa negativo di € 83,39 Mln è dato dalla consueta distribuzione degli utili e dalla creazione di una riserva negativa per azioni proprie in portafoglio - € 19,97 Mln.

Si giunge così alla formazione di flussi di cassa netti che determinano una cassa finale che traccia un andamento in calo fino al 2020 salvo poi aumentare negli anni successivi e raggiungere al 2023 un valore pari a € 34,11 Mln.

Infine, si riporta anche l'attuale *Cap Table*, aggiornata al 31 dicembre 2023, che vede Rai detenere la quota di maggioranza per il 65,0%, seguita dal flottante presente sui mercati per il 33,7% e 1,23% di azioni proprie. Di seguito l'illustrazione grafica:

Figura 2.3.1.1: Cap Table – Rai Way S.p.A.



Fonte: Aida

2.3.2 Performance Storiche - Ei Towers S.p.A.

Tabella 2.3.2.1: Conto Economico (2018-2023) – Ei Towers S.p.A.

Conto Economico	2018	2019	2020	2021	2022	2023
€/000	<i>Actual</i>	<i>Actual</i>	<i>Actual</i>	<i>Actual</i>	<i>Actual</i>	<i>Actual</i>
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	223.858	225.254	217.484	264.875	283.749	272.009
Variazione di rimanenze	(14)	(39)	(47)	-	-	-
Incrementi di immobilizzazioni	1.738	1.111	518	4.526	2.358	1.035
Altri ricavi	43	301	466	2.556	5.154	3.493
Valore della Produzione	225.625	226.627	218.421	271.957	291.261	276.537
Costi per materie prime	(2.382)	(1.917)	(2.167)	(2.727)	(2.668)	(2.085)
Costi per servizi	(37.609)	(37.371)	(35.589)	(55.950)	(67.808)	(52.313)
Costi per godimento beni di terzi	(31.598)	(18.093)	(21.056)	(21.508)	(21.534)	(19.704)
Costo del personale	(41.662)	(38.982)	(38.168)	(41.918)	(42.679)	(41.167)
Variazione materie	-	-	-	(1)	48	(111)
Oneri diversi di gestione	(1.944)	(2.048)	(1.256)	(2.021)	(2.859)	(1.649)
EBITDA	110.430	128.216	120.185	147.832	153.761	159.508
EBITDA margin	48,94%	56,58%	55,02%	54,36%	52,79%	57,68%
Ammortamenti	(26.329)	(63.116)	(70.565)	(85.552)	(101.281)	(85.482)
Ripristini /svalutazioni nette di crediti	-	-	(13)	(4)	(497)	(546)
EBIT	83.554	64.607	48.896	61.958	50.853	72.453
Proventi finanziari	4.087	5.050	1.403	4.453	974	3.071
Oneri finanziari	(5.851)	(17.081)	(24.288)	(22.114)	(16.996)	(42.424)
Utile/perdita su cambi	1	1	10	8	40	7
Gestione straordinaria	296	(5.982)	3.491	304.990	(345)	(145)
EBT	82.087	46.595	29.512	349.295	34.526	32.962
Imposte sul reddito dell'esercizio	(23.868)	(9.395)	(5.984)	(17.029)	(8.884)	(9.735)
Risultato Netto	58.219	37.200	23.528	332.266	25.642	23.227

Fonte: Rielaborazione bilanci d'esercizio – Ei Towers S.p.A.

Il conto economico di Ei Towers S.p.A. riporta un valore della produzione in aumento durante il periodo osservato. Si parte da un valore pari a € 225,62

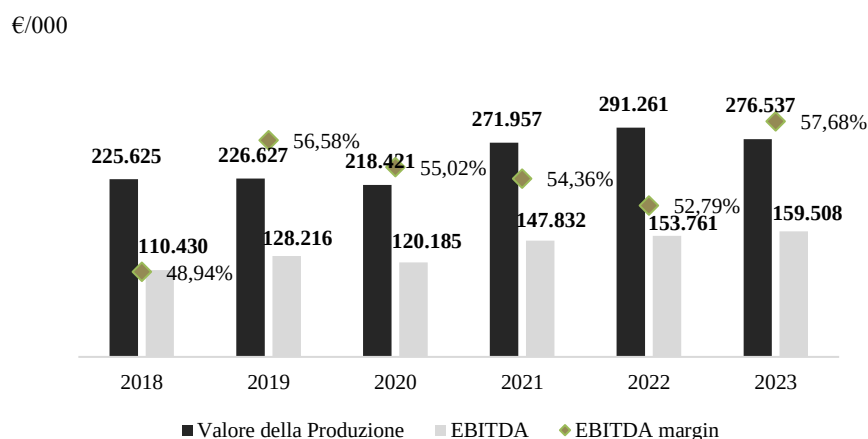
Mln nel 2018 fino ad arrivare a € 276,53 Mln nel 2023. Questa impennata è frutto di una crescita costante dei ricavi ad un tasso CAGR pari a 4,15%.

La struttura dei costi è costituita principalmente dai (i) costi per servizi, (ii) costi per godimento beni di terzi e (iii) costi per il personale. I costi per servizi riportano valori stabili intorno ai € 37 Mln per il primo triennio d'analisi salvo poi aumentare a partire dal 2021. Si nota una forte correlazione con l'andamento dei ricavi in quanto fortemente legati data la tipologia di business e il modello operativo della società.

I costi per godimento beni di terzi, ad eccezione del 2018, sono rappresentati da valori pressoché simili nei successivi esercizi, mentre i costi per il personale rimangono ugualmente stabili per tutto il periodo.

L'EBITDA risulta essere in costante aumento passando da un valore pari a € 110,43 Mln nel 2018 fino a raggiungere un importo pari a € 159,51 Mln nel 2023. Tale crescita è stata seguita anche da un costante miglioramento della marginalità (i.e. *EBITDA Margin*) che è passata gradualmente da 48,94% a 57,68% nel corso dell'intero periodo d'analisi.

Grafico 2.3.2.1: Ebitda Margin (2018-2023) – Ei Towers S.p.A.



Fonte: Rielaborazione bilanci d'esercizio – Ei Towers S.p.A.

Gli ammortamenti registrano valori in costante crescita ad esclusione del 2023, anno in cui subiscono una contrazione attestandosi pari a € 85,48 Mln. Se si fa riferimento ai valori medi durante il periodo osservato, gli

ammortamenti sono ascrivibili in maniera quasi completamente equa tra le due categorie di immobilizzazioni. Le immateriali riportano ammortamenti medi pari al 52,50% del totale mentre la quota rimanente è ricoperta da quelli legati alle immobilizzazioni materiali.

Il Risultato Operativo (EBIT) riporta un andamento altalenante e si attesta nel 2023 pari ad un valore di € 72,45 Mln.

Per quanto riguarda la gestione finanziaria va evidenziato il fatto che il suo impatto è principalmente rappresentato dagli oneri finanziari i quali riportano un aumento regolare registrando un tasso CAGR pari a 48,62%.

La gestione finanziaria ricopre un ruolo marginale nella quasi totalità degli esercizi analizzati ad eccezione del 2021, anno in cui vengono registrati proventi pari a € 304,99 Mln. Tale somma deriva dalla plusvalenza proveniente dalla cessione di Towertel S.p.A., società attiva nel campo delle infrastrutture per il segnale telefonico, all'americana Phoenix Tower International.³⁵

In seguito alle rilevazioni contabili di natura fiscale, le quali seguono l'andamento del risultato ante imposte, si arriva al risultato netto d'esercizio. In tali termini viene registrata per la totalità degli esercizi risultati positivi (i.e. Utile Netto). Il picco massimo viene generato in occasione dell'anno fiscale 2021 in corrispondenza della cessione del 100% del pacchetto azionario di Towertel S.p.A.

Tabella 2.3.2.2: Stato Patrimoniale (2018-2023) – Ei Towers S.p.A.

Stato Patrimoniale	2018	2019	2020	2021	2022	2023
€/000	<i>Actual</i>	<i>Actual</i>	<i>Actual</i>	<i>Actual</i>	<i>Actual</i>	<i>Actual</i>
Immobilizzazioni Immateriali	404.185	1.558.836	1.521.572	1.609.626	1.558.690	1.513.427
Immobilizzazioni Materiali	128.792	187.045	180.189	217.025	222.351	209.937
Immobilizzazioni Finanziarie	298.428	467.336	247.896	68.013	72.581	47.113
Totale Immobilizzazioni	831.405	2.213.217	1.949.657	1.894.664	1.853.622	1.770.477
Rimanenze	2.318	2.279	2.232	2.230	2.279	2.167
Crediti Commerciali	24.238	24.977	26.733	33.115	30.465	28.411
Debiti Commerciali	(27.314)	(28.031)	(37.761)	(49.313)	(37.114)	(28.670)
Capitale Circolante Operativo (CCO)	(758)	(775)	(8.796)	(13.968)	(4.370)	1.908
Altre Attività	13.312	16.735	238.084	45.841	24.914	23.811
Altre Passività	(38.437)	(8.450)	(48.700)	(15.855)	(18.645)	(14.608)

³⁵ https://www.ilsole24ore.com/radiocor/nRC_04.05.2021_15.12_45310453

Capitale Circolante Netto (CCN)	(25.883)	7.510	180.588	16.018	1.899	11.111
Fondi per rischi e oneri	(21.965)	(210.775)	(198.818)	(209.736)	(200.129)	(187.623)
TFR	(10.672)	(10.577)	(10.119)	(10.857)	(9.254)	(8.829)
Capitale Investito Netto	772.885	1.999.375	1.921.308	1.690.089	1.646.138	1.585.136
Capitale Sociale	2.826	2.826	2.826	2.826	2.826	2.826
Riserve	461.725	1.073.007	1.022.930	674.020	947.236	923.645
Utile (perdita) dell'esercizio	58.219	37.200	23.528	332.266	25.642	23.227
Utile (perdita) portati a nuovo	(963)	(42.831)	(42.831)	(42.831)	(42.831)	(42.831)
Patrimonio Netto	521.807	1.070.202	1.006.453	966.281	932.873	906.867
Debiti finanziari	253.144	931.723	930.545	737.094	725.329	722.926
Attività finanziarie	-	-	-	-	-	(30.768)
Disponibilità Liquide	(2.066)	(2.550)	(15.690)	(13.286)	(12.064)	(13.889)
PFN	251.078	929.173	914.855	723.808	713.265	678.269
Totale Fonti	772.885	1.999.375	1.921.308	1.690.089	1.646.138	1.585.136

Fonte: Rielaborazione bilanci d'esercizio – Ei Towers S.p.A.

Il totale Immobilizzazioni risulta crescere in maniera rilevante nel 2019 in seguito ai risultati generati dalla fusione inversa operata tra 2i Towers S.p.A ed 2i Towers Holding S.p.A (precedentemente azionista al 100% di 2i Towers S.p.A.). A seguire questo si riduce fino ad arrivare ad un totale nel 2023 pari a € 1,77 Mld. Nel 2023 la ripartizione risulta essere la seguente: (i) immobilizzazioni immateriali per € 1.513,42 Mln, (ii) immobilizzazioni materiali per € 209,93 Mln e (iii) immobilizzazioni finanziarie per € 47,13 Mln.

Il Capitale Circolante Operativo (i.e. CCO) risulta essere costantemente negativo tranne l'ultimo anno oggetto d'analisi in cui ammonta a 1,9 Mln. Ad influenzare principalmente il suo ammontare sono i crediti e debiti commerciali. Entrambi crescono tra il 2018 e il 2021, salvo calare successivamente.

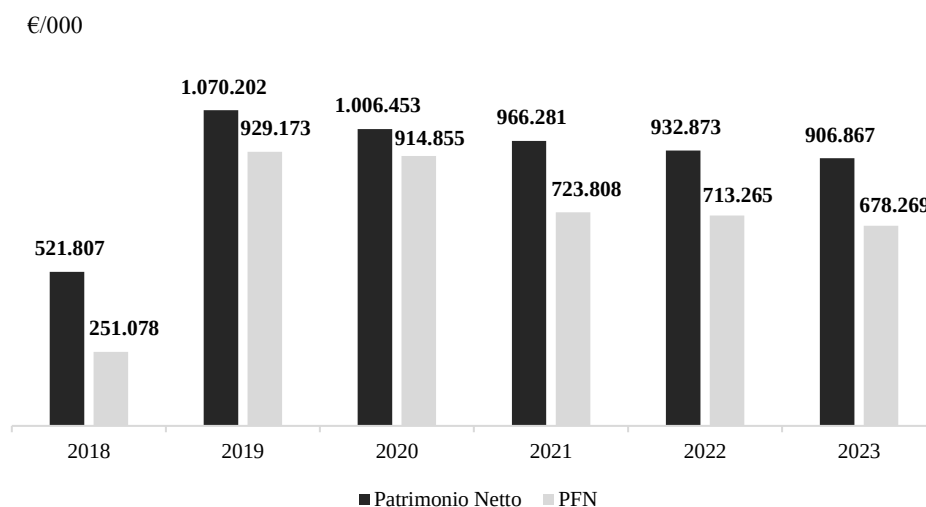
Ai fini del calcolo del Capitale Circolante Netto (i.e. CCN) vanno considerate anche le altre attività e passività. Da notare le prime che registrano valori regolari, ad eccezione del 2020, anno in cui tale valore schizza a € 238,08 Mln spinto da ratei e riscontri attivi per un ammontare complessivo pari a € 225,70 Mln.

Osservando, invece, la sezione riservata al Patrimonio Netto si denota una forte impennata del suo ammontare in occasione dell'esercizio 2019, salvo

poi ridursi gradualmente fino ad arrivare ad un valore pari a € 906,86 Mln nel 2023. Il picco registrato è imputabile esclusivamente all'aumento relativo alla riserva da sovrapprezzo azioni la quale passa da € 136,36 Mln nel 2018 a € 1.062,05 Mln nel 2019, necessario per completare la fusione inversa precedentemente citata.

La Posizione Finanziaria Netta risulta costantemente positiva (i.e. eccesso di debito) a causa dell'elevato indebitamento finanziario di Ei Towers nei confronti principalmente di banche. I debiti finanziari aumentano notevolmente in occasione dell'esercizio 2019, probabilmente ai fini del finanziamento dell'operazione straordinaria sopracitata, salvo successivamente ridursi fino a raggiungere un valore pari a € 722,92 Mln nel 2023. Mentre le attività finanziarie risultano assenti fino all'ultimo anno, le disponibilità liquide crescono nel tempo ma non riescono minimamente a controbilanciare l'insorgere dei debiti finanziari.

Grafico 2.3.2.2: Patrimonio Netto e PFN (2018-2023) – Ei Towers S.p.A.



Fonte: Rielaborazione bilanci d'esercizio – Ei Towers S.p.A.

La Posizione Finanziaria Netta risulta pari a € 678,27 Mln nel 2023 con un picco nel 2019 pari a € 929,17 Mln.

Tabella 2.3.2.3: Rendiconto Finanziario (2018-2023) – Ei Towers S.p.A.

Rendiconto Finanziario	2018	2019	2020	2021	2022	2023
€/000	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual
EBITDA	110.430	128.216	120.185	147.832	153.761	159.508
Ammortamenti e svalutazioni	(26.329)	(63.116)	(70.565)	(85.552)	(101.281)	(85.482)
Ripristini /svalutazioni nette di crediti	-	-	(13)	(4)	(497)	(546)
EBIT	84.101	65.100	49.607	62.276	51.983	73.480
Imposte	(23.868)	(9.395)	(5.984)	(17.029)	(8.884)	(9.735)
NOPAT	60.233	55.705	43.623	45.247	43.099	63.745
Ammortamenti e svalutazioni	26.329	63.116	70.578	85.556	101.778	86.028
Δ CCN	29.573	(33.393)	(173.078)	164.570	14.119	(9.212)
Δ Fondi	(1.982)	188.222	(13.126)	11.338	(12.340)	(13.958)
Δ Capex	(10.645)	(1.276.020)	(26.445)	(210.442)	(55.671)	(27.805)
Δ Immobilizzazioni finanziarie	(51.251)	(168.908)	219.427	179.879	(5.065)	24.922
Δ Attività finanziarie	-	-	-	-	-	(30.768)
Gestione finanziaria	(1.467)	(18.012)	(19.384)	287.337	(16.327)	(39.491)
Δ Debito	(72.432)	678.579	(1.178)	(193.451)	(11.765)	(2.403)
Δ Patrimonio Netto	20.636	511.195	(87.277)	(372.438)	(59.050)	(49.233)
Flusso di cassa netto	(1.006)	484	13.140	(2.404)	(1.222)	1.825
Cassa BoP	3.072	2.066	2.550	15.690	13.286	12.064
Cassa EoP	2.066	2.550	15.690	13.286	12.064	13.889

Fonte: Rielaborazione bilanci d'esercizio – Ei Towers S.p.A.

Come per Rai Way S.p.A., precedentemente analizzata, viene sopra riportato il prospetto di rendiconto finanziario utile alla comprensione riguardo la formazione dei flussi di cassa netto partendo dal Margine Operativo Lordo (i.e. Ebitda). Questo riporta valori crescenti nel tempo così come anche l'indicatore successivo ovvero il NOPAT, il quale si distingue per via dell'aggiunta dell'impatto economico relativo ad ammortamenti, svalutazioni ed imposte.

Analizzando le singole voci è possibile notare come siano numerose le voci che determinano variazioni in termini di cassa durante il periodo analizzato. Queste sono principalmente ascrivibili a (i) Capitale Circolante Netto (CCN), (ii) Fondi, (iii) investimenti in Immobilizzazioni Materiali ed Immateriali (i.e. Capex), (iv) immobilizzazioni finanziarie, (v) Gestione Finanziaria, (vi) Debito e (vii) Patrimonio Netto.

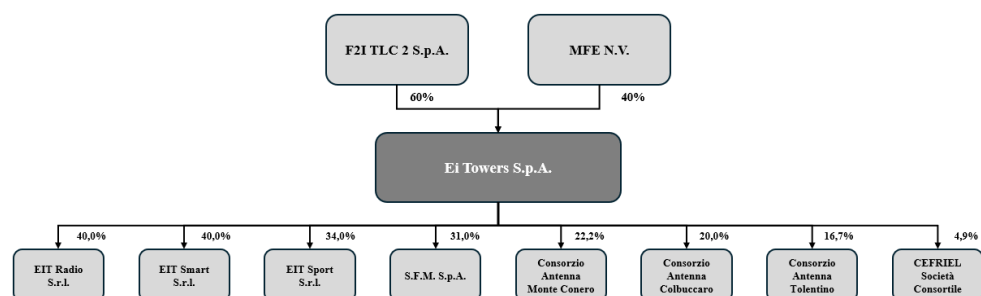
Risulta chiaro come, in occasione dell'operazione straordinaria conclusa nel 2019, la cassa sia stata notevolmente mobilitata attraverso valori massimi per Capex, Debito e Patrimonio Netto. Mentre la prima categoria riporta valori negativi legati all'esborso finanziario, gli altri due generano cassa necessaria a finanziare l'operazione.

L'altro esercizio che riporta valori straordinari è il 2021, anno in cui si registra un elevato assorbimento di cassa da parte di (i) Capex (- € 210,42 Mln), (ii) Debito (- € 193,45 Mln) e (iii) Patrimonio Netto (- € 372,43 Mln). Queste fuoriuscite sono state controbilanciate da un'elevata generazione di cassa da parte di (i) Capitale Circolante Netto (ratei e risconti attivi diminuiti in valore assoluto per 223,78), (ii) cessione di Immobilizzazioni Finanziarie per € 179,88 Mln e (iii) proventi finanziari derivanti da plusvalenze.

Si giunge così alla formazione di flussi di cassa netti che determinano una cassa finale. Questi risultano pressoché pari allo zero in tutti gli anni oggetto d'analisi, ad eccezione del 2020 in cui viene generato un flusso di cassa positivo pari a € 13,14 Mln. Alla luce di tali variazioni la cassa finale aumenta nel periodo ad un tasso CAGR pari a 46,39% raggiungendo un valore al termine dell'esercizio 2023 pari a € 13,88 Mln.

Infine, si riporta anche l'attuale *Cap Table*, aggiornata al 31 dicembre 2023, che vede *F2I TLC 2 S.p.A.*, ovvero il fondo infrastrutturale italiano, detenere la quota di maggioranza per il 60,0%, seguita da *MFE N.V.*, anche conosciuta come *Mediaset*. Di seguito l'illustrazione grafica:

Figura 2.3.2.1: Cap Table – Ei Towers S.p.A.



Fonte: Aida

3. UN'OPPORTUNITÀ: LA FUSIONE RAI WAY - EI TOWERS

Negli anni si sono susseguite varie ipotesi riguardo gli scenari futuri riguardanti il settore delle Tower Companies Broadcasters. Una di queste, la più chiacchierata sicuramente, riguarda la possibilità di fusione tra i due colossi italiani di questo mercato, ovvero Rai Way ed Ei Towers.

Nei capitoli precedenti sono stati analizzati i loro modelli di business e le loro performance storiche, individuando in alcuni punti, fattori molto simili. Nonostante tale operazione sia sui tavoli di lavoro di entrambe le società da anni non si è mai arrivati a determinare il via libera a causa dell'elevata quantità di aspetti critici che ne hanno ostacolato la realizzazione. Questi sono stati di varia natura. La tutela dell'interesse pubblico e l'indipendenza che caratterizza Rai, e che implicitamente impatta attualmente anche su Rai Way, sono stati i principali cavalli di battaglia cavalcati da coloro che si schierati per il no. L'efficientamento del mercato e l'ottimizzazione di un settore in grado di offrire innumerevoli possibilità di incremento della redditività al diminuire dei player coinvolti sono stati invece i punti sollevati da coloro che si schieravano, e si schierano, per il sì.

Tale operazione rappresenta un importante cambiamento per il settore delle infrastrutture di trasmissione italiano ed è ovvio che, come tale, comporterebbe risvolti importanti sotto vari aspetti. Tra questi vi sono sicuro la riorganizzazione delle due società ma anche del mercato in generale in quanto verrebbe stravolto dalla presenza di una nuova entità praticamente monopolistica. La centralità di queste tematiche fa sì che il dibattito a riguardo non sia contingentato soltanto alle sfere economiche e tecnologiche, ma porti con sé anche numerosi interrogativi di natura politica. È in uno scenario così intricato e pieno di parti interessate che si è deciso di analizzare da un punto di vista critico la fusione.

Nei seguenti paragrafi sono stati approfonditi i temi maggiormente di rilievo riguardo la bontà dell'operazione. Sono stati presi in considerazione quelli relativi al settore, al mercato, agli aspetti tecnici ed agli aspetti di governance. L'obiettivo prefissato quello di riuscire a redigere un quadro di sfondo,

all'interno del quale giungere a conclusioni riguardo la fattibilità e la convenienza dell'operazione. Tale traguardo sarà raggiunto passando da un'analisi delle principali vicende riguardanti la fusione occorse negli anni, al fine di comprendere come mai in passato siano state prese determinate decisioni. Successivamente si proverà a simulare un modello in grado di risaltare i principali aspetti su cui la fusione dovrà basarsi e quali saranno le principali sfide. Infine, si proverà a formulare dei ragionamenti riguardo gli impatti derivanti dalla fusione per il mercato, il settore ed il sistema Paese.

3.1 Cronologia degli Eventi

Come si ha avuto modo di comprendere nei precedenti capitoli, il mercato delle Tower Companies dedite alla trasmissione di contenuti broadcaster ha subito notevoli scossoni negli ultimi decenni, che hanno portato gli operatori a rivedere le proprie strategie adattandole alle nuove esigenze dei consumatori.

In tale ottica si sono dovuti muovere i principali emittenti televisivi, i quali hanno dovuto creare contenuti sempre di più in grado di fidelizzare il pubblico e attrarlo al fine di conservare il loro vantaggio competitivo nei confronti degli altri strumenti mediali. Va infatti osservato che il mondo della comunicazione in generale e dell'intrattenimento ha dovuto affrontare negli ultimi anni un processo di trasformazione senza uguali spinto dai cambiamenti economici, culturali e tecnologici che hanno profondamente cambiato le modalità di produzione, distribuzione e consumo dei contenuti mediali.

Fin dagli inizi, la televisione ha rappresentato uno degli strumenti più influenti per la diffusione di contenuti destinati alle masse. La sua semplicità e la sua capacità di penetrare in egual modo in tutte le case del mondo l'ha resa, a partire dagli anni '50 il centro della vita domestica ed il principale ponte informativo con l'esterno. In quel periodo gli abbonamenti Rai crebbero dai 24.000 del 1954 agli oltre 6 Mln nel 1965.³⁶ L'uniformità dei contenuti prodotti era in grado di soddisfare l'intera popolazione, la quale si accontentava di poter usufruire di un numero limitato di canali in funzione esclusivamente in determinate fasce orarie.

Con la nascita delle televisioni private, ed il conseguente ampliamento dei canali disponibili, la televisione ha visto il suo ruolo guadagnare sempre di più una posizione di leadership incontrastata nel panorama mediale. La

³⁶ <https://www.rai.it/dl/rai/text/ContentItem-20844e48-74d8-44fe-a6f4-7c224c96e8e4.html>

concorrenza ha portato i produttori a sviluppare contenuti sempre più originali e aderenti ai gusti dei cittadini generando così benefici a tutto l'ecosistema.

È in questo scenario che, come abbiamo avuto modo di capire nei precedenti capitoli, è stata elaborata da parte degli emittenti televisivi una strategia che verteva verso un modello totalmente integrale. Infatti, le emittenti come Rai e Mediaset si occupavano sia di produrre i contenuti sia di trasmetterli e diffonderli al fine di raggiungere le case degli italiani. Questo ha fatto sì che tutti gli emittenti, compresi quelli locali, si dotassero di infrastrutture utili alla diffusione dei propri programmi praticando ingenti investimenti in torri di trasmissione e reti di collegamento. Storicamente la rete di maggior valore, causa raggio di espansione e rilevanza strategica a livello nazionale, apparteneva alla Rai, la quale offrendo un servizio pubblico doveva essere in grado di erogare il medesimo livello di contenuti dall'Alto Adige alla Sicilia senza interruzioni o malfunzionamenti.

A partire dalla fine del millennio sono state completate delle operazioni che hanno inciso particolarmente su queste società.

Nel 2000 Rai decise di creare Rai Way, come spinoff della *“Divisione Trasmissione e Diffusione”*³⁷, conferendole l'intera rete di torri di trasmissione e valorizzando così le proprie infrastrutture. Queste non avevano modo di risaltare il proprio valore all'interno di Rai a causa del fatto che erano iscritte tra le immobilizzazioni di una società fondamentalmente pubblica. Il conferimento del parco torri in Rai Way ha fatto sì che si ponesse maggiormente il focus sugli assets strategici posti alla base dell'intero settore del broadcasting. Questa operazione ha rappresentato un punto di svolta per il settore delineando l'abbandono, da parte del principale emittente nazionale, del modello integrato che aveva finora caratterizzato il settore. La necessità di snellire le operazioni e specializzare la gestione delle infrastrutture indicava chiaramente che il mercato si stava evolvendo e la separazione tra

³⁷ <https://www.raiway.it/it/chi-siamo/azienda/la-nostra-storia>

produzione e trasmissione era considerata un'operazione necessaria al fine di adattarsi agli sviluppi futuri.

Successivamente anche Mediaset, il cui parco torri ed era frutto delle continue acquisizioni di torri provenienti dai vari emittenti locali sparsi per la penisola, decise di conferirlo in una apposita società, ovvero Elettronica Industriale. Quest'ultima, finora responsabile della trasmissione senza disporre delle infrastrutture, servi a *Mediaset* per favorire il processo di specializzazione e razionalizzazione delle risorse.

Questi cambiamenti sono stati frutto di una revisione generale del modello di business adottato finora dai principali emittenti televisivi ed è risultato necessario al fine di fortificare ed ottimizzare le risorse disponibili sul territorio in funzione di un rafforzamento del settore.

Una cosa è certa però, ovvero che il cambiamento tecnologico corre, e negli ultimi 30 anni ha corso come non mai. La nascita di internet e le sue numerose applicazioni hanno fatto sì che le abitudini dei consumatori mutassero con grande rapidità, impattato fortemente sulle modalità di consumo di contenuti mediali.

La gestione dello spettro elettromagnetico ha dovuto affrontare nuove sfide in quanto vi erano continuamente nuove tecnologie che richiedevano spazio e frequenze per trovare applicazione. Ciò ha determinato un forte cambiamento che ha portato all'introduzione di nuove tecniche trasmissive in grado di utilizzare una porzione di spettro sempre minore. In tal ottica si osserva l'affermazione del digitale terrestre come standard di trasmissione televisivo obbligatorio a partire dal 2012.

Ci si è trovati così in una situazione in cui le preferenze dei cittadini stavano migrando verso nuovi orizzonti tecnologici, la televisione stava vedendosi erodere sempre di più il suo posizionamento centrale nella vita dei cittadini e le principali emittenti televisive preferivano conferire le proprie infrastrutture dedite alla trasmissione in società di nuova o preesistente costituzione al fine di valorizzare il parco torri e specializzare maggiormente le risorse.

In risposta a tali sviluppi del settore e del mercato Rai Way ed Ei Towers (dal 2012 la società quotata in borsa padrona delle torri Mediaset) hanno intrapreso strade diverse.

Rai Way ha cercato di attrarre ulteriori investitori quotandosi in borsa nel 2014 ed esponendosi ai rischi annessi. I razionali sottostanti a questa scelta erano quelli legati al mantenimento della leadership del settore spinta ad un afflusso di nuova finanza necessaria per implementare le infrastrutture in funzione delle tecnologie emergenti. Tale operazione è stata possibile grazie alla forte compiacenza dimostrata da Rai, la quale rappresenta da sempre il principale azionista ed allo stesso tempo cliente di Rai Way. Il supporto dell'emittente nazionale ha permesso a Rai Way di presentarsi sui mercati forte di un posizionamento e coinvolgimento del principale shareholder quasi totale.

Qualche anno dopo, ovvero nel 2018, Ei Towers, la quale risultava quotata sin dalla sua nascita nel 2012, decise di procedere per un delisting spinta da motivazioni legate alla maggiore flessibilità e dinamicità da poter esercitare. Questa operazione è stata guidata da Mediaset con la collaborazione del fondo italiano per le infrastrutture F2i. Congiuntamente hanno lanciato un'Opa su Ei Towers finalizzata alla rimozione dai listini borsistici della società ed un suo riassetto come operatore indipendente.³⁸ Tale iniziativa fece preludere ad un possibile ulteriore consolidamento con altre realtà, che, se fosse stata quotata, sarebbe stato maggiormente complicato a causa della maggiore esposizione nei confronti del mercato. A tal proposito si pronunciarono gli analisti di Banca Akros, che ritennero le possibilità di fusione con Rai Way pari all'80%. Tale analisi fu motivata dal fatto che in assenza di un ulteriore step di aggregazione con Rai Way l'accordo non avrebbe creato valore significativo per F2i (sinergie stimate per circa € 225 Mln).³⁹

³⁸ https://www.corriere.it/economia/18_luglio_17/mediaset-si-allea-f2i-rilevare-ei-towers-sue-torri-televisive-ee6b4b28-8987-11e8-8bbc-b107b233a106.shtml

³⁹ <https://www.ilgiornale.it/news/economia/mediaset-scatena-risiko-delle-torri-1554748.html>

Al contempo, a partire dagli anni '10 del secondo millennio i cittadini cambiarono radicalmente le loro preferenze e le loro tendenze di consumo di contenuti mediali.

Questo avvenne grazie all'introduzione delle cosiddette piattaforme "OTT"⁴⁰ che hanno inaugurato un nuovo modello di business fondato su ricavi provenienti da abbonamenti, elevata personalizzazione dei contenuti ed innovative modalità di consumo. Queste piattaforme hanno offerto ai loro clienti la possibilità di accedere ad un ampio catalogo titoli in qualsiasi momento e da qualsiasi dispositivo. In tal modo la fruizione di contenuti non risultava più legata agli orari dettati dalla programmazione televisiva ma si sposava perfettamente con gli impegni e le esigenze dei clienti.

Questo ha determinato un notevole declino degli ascolti televisivi ed un ridimensionamento delle entrate pubblicitarie per le emittenti televisive, che come si può notare dalla tabella sottoesposta, prosegue tuttora.

Tabella 3.1.1: Ricavi pubblicitari in Italia

€/000	2021	2022	Var.
Mediaset	2.043.539	1.980.173	-3,2%
Rai	756.481	703.703	-7,5%
Sky	461.281	403.570	-14,3%
La7	176.599	171.789	-2,8%

Fonte: Engage Conference

Queste piattaforme, oltre a minare il posizionamento storico di leader delle emittenti hanno minacciato notevolmente anche il business delle Tower Companies broadcaster, come *Rai Way* ed *Ei Towers*, in quanto questi nuovi attori non si appoggiavano più su infrastrutture complesse e costose come le torri di trasmissione, ma semplicemente su indirizzi IP al fine di raggiungere il cliente finale.

⁴⁰ Acronimo di over-the-top, è un termine utilizzato per definire le media company che offrono servizi e contenuti direttamente via Internet, bypassando cioè sistemi di distribuzione tradizionali, come il digitale terrestre o il satellitare nel caso della TV.

Ovviamente anche gli enti regolatori, come l'ITU, hanno dovuto prendere consapevolezza dei cambiamenti in corso, e complice la necessità di nuove tecnologie emergenti di utilizzare porzioni crescenti di spettro elettromagnetico, è stato reso necessario un ridisegnamento della sua allocazione. Di tale impronta è stato il processo che ha visto ridursi sempre di più la porzione dedicata ai broadcaster in favore degli operatori attivi nel campo delle telecomunicazioni mobile e internet (*capitolo 1.3*).

Risulta abbastanza chiaro, dunque, come il mercato delle Tower Companies sia arrivato ad un punto di svolta. Se si dovessero confermare i trend rilevati negli ultimi anni, la domanda di servizi di trasmissione e diffusione dei segnali televisivi calerà sempre di più contraendo il mercato e causando una perdita di valore costante per il settore. D'altronde si era già intuito anni fa, grazie alle continue operazioni di consolidamento delle infrastrutture in differenti NewCo da parte delle emittenti, che il percorso indicasse la soluzione di un'unica entità a gestire l'intero settore. Un'importante interrogativo riguarda il fatto che, alla data attuale, ovvero 2024, non sono più state fatte operazioni significative nel settore delle tower company broadcaster sin dal delisting di Ei Towers. Questo fa riflettere sul fatto che, nonostante lo scenario sia in costante mutamento non vi siano stati eventi in grado di modificare l'assetto del settore negli ultimi sei anni. In tale arco temporale si è verificato un'importante operazione di riallocazione dello spettro elettromagnetico che ha impattato sui ricavi delle tower companies (refarming della banda 700⁴¹), riduzione dei contratti pubblicitari televisivi e un'importante crescita delle alternative modalità di consumo di contenuti mediali.

È su queste basi che è stata quindi ipotizzato, nel corso degli anni, il complemento del percorso di concentrazione e specializzazione tramite una fusione tra Rai Way ed Ei Towers. Questa soluzione promette di creare un

⁴¹ Study on the use of the sub-700 MHz band (470-694 MHz), European Commission, 2022

unico polo nazionale delle infrastrutture di trasmissione televisive ma finora non ha ancora mai avuto modo di prendere forma.

La fusione nasce come idea negli uffici inizialmente di Ei Towers, la quale nel 2015 ha lanciato un'offerta pubblica di acquisto (OPA) su Rai Way. In tale occasione l'offerta prevedeva l'acquisto del 66,7% del capitale di Rai Way per un importo complessivo pari a circa € 1,2 miliardi⁴². Tale operazione fu proposta con lo scopo di accentrare tutto il valore contenuto dalle infrastrutture delle due società sotto un'unica veste al fine di trarne il massimo per gli anni a venire grazie alla razionalizzazione ed ottimizzazione delle risorse. Ne sarebbe nato così un colosso nazionale delle infrastrutture di trasmissione di natura privata. Che avrebbe posto Ei Towers come leader incontrastato del mercato in grado di esercitare una posizione di controllo strategico sulla rete di trasmissione televisiva del Paese. Tale operazione ovviamente ha suscitato numerosi pareri contrari a causa della forte opposizione politica e dell'importanza per la Rai di non finire in un rapporto di dipendenza totale da un soggetto privato il quale era anche suo concorrente diretto. Infatti, il rischio percepito era che la cessione di Rai Way ad un ente privato potesse minare l'indipendenza e la sicurezza riguardo l'erogazione del servizio pubblico. Inoltre, era in vigore una legge che non consentiva al Governo italiano di far sì che la partecipazione di Rai in Rai Way non scendesse al di sotto del 51% del capitale sociale. Tale vincolo era stato fissato appositamente al fine di assicurare che la maggioranza della proprietà rimanesse saldamente indirettamente nelle mani dello Stato. In seguito a molta tensione politica riguardo la possibile perdita di indipendenza di Rai ed approfondite analisi da parte dell'AGCM⁴³, la quale concesse tardivamente il via libera, l'operazione naufragò e l'OPA non riuscì d'ottenere il consenso necessario e fu infine respinta.

In seguito, passarono vari anni in cui, ad eccezione del delisting di Ei Towers, non successe nulla nel panorama delle infrastrutture di trasmissione televisive

⁴² <https://www.lastampa.it/economia/2015/02/25/news/mediaset-vuole-comprare-le-antenne-della-rai-1.35298219/>

⁴³ C11987 - Ei Towers/Rai Way Provvedimento n. 25452

italiano. Nel 2022 però in seguito ad una crescente attenzione nei confronti della protezione delle infrastrutture strategiche nazionali, il Governo Draghi decise di intervenire con un *Decreto del Presidente del Consiglio Dei Ministri*, abbreviato DPCM⁴⁴, provvedimento emanato il 17/02/2022 dal titolo “*Disciplina di riduzione della partecipazione di RAI S.p.A. nella società RAI Way S.p.A.*”. Tale provvedimento ridefiniva i limiti imposti per legge a partecipazioni private in *Rai Way* tramite l’introduzione della possibilità per Rai di ridurre la propria partecipazione fino al 30%. Tale riduzione poteva avvenire esclusivamente tramite fusioni o cessioni, salvo però che la società continuasse ad essere quotata in borsa e l’eventuale NewCo pure. Tale scelta ha rappresentato un compromesso tra un’apertura del capitale a terzi e, al contempo, un mantenimento significativo del controllo pubblico. In tal misura erano così scongiurata la minaccia di un’acquisizione totale, come l’OPA promossa da Ei Towers nel 2015, e salvaguardata l’evenienza di aprire il capitale a terzi generando risvolti positivi in termini di cassa per *Rai*. In occasione di tale provvedimento si riscaldarono nuovamente le voci che vedevano come unico scenario possibile un’operazione di fusione con Ei Towers ma anche queste rimasero soltanto delle voci.

L’ultimo evento significativo, in termini cronologici, risale a maggio 2024. Precisamente il 22 maggio 2024, il governo Meloni ha emanato un ulteriore DPCM⁴⁵ riguardo la gestione e le eventuali modalità di alienazione della partecipazione in *Rai Way* da parte di Rai. Tale provvedimento ha integrato quanto già emanato nel 2022 con l’aggiunta di un periodo, il quale afferma che ai fini delle modalità di alienazione saranno privilegiate le “*operazioni funzionali ad assicurare l’aggregazione tra soggetti del medesimo settore*”. Questo testo strizza fortemente l’occhio alla possibilità di una fusione con Ei Towers e secondo molti rappresenta il definitivo via libera da parte del

⁴⁴ D.P.C.M. 17 febbraio 2022

⁴⁵ D.P.C.M. 22 maggio 2024

Governo per l'operazione come dimostrato anche dall'andamento borsistico del titolo Rai Way il giorno successivo che ha registrato un +4,3%.⁴⁶

Da qui si evince come nel tempo l'idea di una fusione tra Rai Way abbia da sempre sedotto gli operatori del settore, i mercati e tutti gli stakeholders in generale, ma, nonostante ciò, non ha mai preso forma. Il primo passo, ovvero la razionalizzazione e la creazione di società fortemente specializzate nella gestione delle infrastrutture di trasmissione televisive è già stato realizzato tempo fa con l'istituzione di Rai Way ed Ei Towers, così come il secondo passo, ovvero la loro apertura ai mercati è stato fatto in occasione delle rispettive quotazioni. Per assurdo anche il delisting di Ei Towers ha strizzato l'occhio all'operazione conferendole degli obblighi, in caso di fusione, meno stringenti e costosi per l'acquirente. La prospettiva delle enormi sinergie industriali (stimate per circa €400 Mln)⁴⁷ ed i potenziali vantaggi economici derivanti dall'istituzione di un'unica società a comando di tutto il parco torri broadcaster italiano non ha mai convinto definitivamente la maggior parte dei soci, degli amministratori e del management delle due società. Tra le forze di resistenza sicuramente vi sono quelli di natura politica che ostacolano l'entrata di soggetti privati nel capitale a gestione di un asset strategico importante come la trasmissione broadcaster, ma anche sicuramente ostacoli di natura valutativa, che non permettono alle controparti di trovare un valore adeguato alle proprie società e dare luogo alla tanto attesa fumata bianca.

Ed è così che, nonostante le continue voci di corridoio ed articoli di giornale riguardo la prossimità all'operazione, ci si deve chiedere come mai questa non sia ancora avvenuta? Il mondo del broadcasting sta affrontando delle sfide finora mai affrontate e nei prossimi anni vedrà il suo ruolo messo a dura prova. In tal ottica, e con tale interesse anche da parte dei mercati, perché la fusione non riesce a prendere forma?

⁴⁶https://www.ansa.it/sito/notizie/economia/2024/05/24/nuovo-dpcm-su-rai-way-privilegiare-una-fusione_9f0b338a-dbe7-44ac-a401-32003ce4057e.html

⁴⁷<https://www.affaritaliani.it/mediatech/raiway-e-ei-towers-il-matrimonio-si-avvicina-sinergie-per-400-milioni-920223.html>

Rispondere a questa domanda risulta estremamente complicato in quanto gli interessi in campo sono molteplici e viste le dimensioni aziendali e i possibili risvolti risulta difficile prevedere le motivazioni alla base dell'attesa. Per questo risulta necessario individuare un modello di razionalizzazione, utile alla comprensione dei potenziali benefici e svantaggi derivanti dal tanto atteso contratto di fusione.

3.2 Valutazione Operazione di Aggregazione Rai Way - Ei Towers

Per comprendere al meglio i rischi ed i benefici derivanti dal closing di un'operazione di aggregazione di risorse della portata di quella suggerita tra Rai Way ed Ei Towers vanno analizzati i vari punti chiave alla base del modello di aggregazione. Come spiegato in precedenza, l'operazione di consolidamento è guidata fortemente dalla necessità di ottimizzare le risorse al fine di aumentare le potenzialità future della NewCo all'interno di un mercato sempre più ridotto e che ha davanti a sé anni delicati ai fini della sua sopravvivenza. L'integrazione post-fusione darà vita ad un'entità che potrà disporre di ingenti risorse infrastrutturali e tecnologiche utili ad affrontare le complicate sfide del futuro.

Il consolidamento delle torri di trasmissione rappresenta il passo perfetto al fine di snellire quanto presente in questo settore e garantire maggiore efficienza operativa alla nuova società. Risultano chiari quindi i numerosi vantaggi derivanti da un incremento dell'efficienza e dall'ampliamento del portafoglio clienti. Allo stesso tempo vanno considerate anche le questioni legate alla gestione di un asset strategico nazionale, l'integrazione tra due società tradizionalmente basate su filosofie aziendali opposte e gli impatti che tale operazione potrebbe scatenare sui mercati.

Di seguito viene presentata l'analisi dei diversi aspetti riguardanti la società, in versione "combined", attraverso l'applicazione del modello SWOT⁴⁸.

Strengths (Punti di Forza):

Economie di Scala sulle Infrastrutture di Trasmissione: Si tratta della principale voce di costo che subirà importanti riduzioni in caso di conclusione dell'operazione. Attualmente le due società dispongono di torri che si

⁴⁸ Il modello SWOT, acronimo di Strengths, Weaknesses, Opportunities e Threats, è una matrice in vengono analizzati gli impatti, positivi o negativi sul business (Fonte: Fortune500)

sovrappongono geograficamente in quanto entrambe devono essere in grado di erogare il servizio sulle medesime aree. In caso di fusione, tali impianti verrebbero drasticamente ridotti comportando così un importante ridimensionamento delle infrastrutture. Vi sarebbe anche un significativo risparmio riguardo i costi di manutenzione che rappresenta per entrambe le società un'importante voce di costo. Dismettendo le torri in eccesso sarà possibile ridurre anche i costi legati al loro efficientamento e rinnovamento tecnologico. La dismissione potrebbe quindi riguardare torri presenti in aree geografiche sovrapposte (in particolare in presenza dei grandi centri urbani) e torri attualmente non efficienti, innescando così un processo di valorizzazione del parco torri nazionale dato che rimarranno operative esclusivamente quelle più nuove. Tutto ciò comporterebbe quindi che le sinergie attivate da tale operazione, sarebbero tali da generare grandi risparmi sui costi per servizi finora sostenuti, migliorando così la marginalità del business.

Leadership di mercato: La fusione porterebbe ad un'aggregazione anche dal punto di vista del posizionamento di mercato dando luogo ad una nuova entità che avrà la possibilità di dominare il settore. Questa posizione le conferirebbe vantaggi dal punto di vista negoziale sia con i clienti sia con i fornitori, i quali non avrebbero altri player da consultare in caso di accordi per loro non ottimali. Sarà possibile così negoziare migliori accordi contrattuali con i clienti esistenti e con i potenziali entranti. L'operazione di aggregazione delle risorse garantirà alla nuova società di offrire un pacchetto di servizi unico in Italia in quanto fortemente caratterizzato da elevata capillarità territoriale e qualità del servizio.

Efficienza degli investimenti: Entrambe le società da sempre sono concentrate sul redigere piani di investimenti caratterizzati da importi ingenti. Dai rendiconti finanziari presenti ai *paragrafi 2.3.1 e 2.3.2* è possibile notare come entrambe abbiano regolarmente effettuato Capex, ovvero investimenti in immobilizzazioni. Mentre *Rai Way* con elevata costanza ha sostenuto Capex dal 2018 al 2023 per una media di circa € 70 Mln l'anno, *Ei Towers*,

complice qualche operazione straordinaria, ha sostenuto Capex medi per circa € 270 Mln nel medesimo arco temporale. L'aggregazione delle risorse consentirebbe alla nuova società di poter evitare di effettuare investimenti doppi aumentando così il ritorno sugli investimenti effettuati grazie al fatto che potrà disporre del bacino di clienti “*combined*”, ovvero quello frutto della somma dei ricavi di Rai Way e di Ei Towers.

Miglioramento della capacità di innovazione tecnologica: Come precedentemente analizzato, il mercato in cui entrambe le società operano al momento risulta in forte contrazione e tale fenomeno non sembra, guardando i potenziali sviluppi futuri, aver modo di incontrare un punto terminale. In tal ottica, è fondamentale innovare il più possibile i propri asset ed implementare nuove soluzioni tecnologiche in grado di reggere le sfide del domani. La possibilità garantita dall'istituzione di un'unica entità consentirebbe di poter delineare una strategia dal punto di vista tecnologico e percorrerla grazie a massicci investimenti. Come è stato possibile comprendere al paragrafo 1.3, la ripartizione dello spettro elettromagnetico rimarrà invariata sicuramente fino al 2033. Se in tale occasione si dovesse decidere di ridurre ulteriormente la porzione di banda dedicata al broadcasting soltanto un unico grande player del settore potrebbe essere in grado di trasformarsi e risultare quindi resiliente ai cambiamenti di mercato.

Incremento del valore per gli azionisti: I principali beneficiari dell'operazione potrebbero essere proprio gli azionisti, i quali avrebbero la possibilità di accedere a dividendi più stabili e potenzialmente più elevati oltre che osservare un importante incremento della capitalizzazione di mercato. Il primo effetto sarebbe innescabile dalla maggiore capacità della NewCo di generare cassa grazie ai molteplici recuperi sui margini ed il maggiore potere contrattuale nei confronti del mercato. Il secondo effetto invece potrebbe essere attivato dalle grandi prospettive che il mercato ha nei confronti della NewCo. Per comprendere meglio il “*sentiment*” del mercato basti pensare che in occasione della pubblicazione del DPCM del Governo Meloni riguardante il privilegiarsi di un “*operazione funzionale ad assicurare*

l'aggregazione tra soggetti del medesimo settore" il titolo Rai Way ha registrato un +4,3% il giorno seguente. I mercati, dunque, attendono questa operazione e sono convinti che una sua realizzazione comporti benefici per gli azionisti e per la società in sé.

Complementarità dei business: Nonostante il core business di entrambe le società si fondi sulla trasmissione di segnali broadcasting negli ultimi anni entrambe hanno intrapreso investimenti verso strade differenti. Rai Way ha investito molto sul segmento della CDN, ovvero Content Delivery Network, che, secondo l'ex membro del Top Management di Rai Way (*intervista in appendice - allegato 3*), può essere considerata come l'evoluzione del broadcasting. Lo stesso esperto ha sottolineato gli investimenti effettuati da Ei Towers nel mondo del calcio. La società brianzola si è infatti aggiudicata importanti contratti con la Lega Calcio ed attualmente ospita, presso il centro appositamente creato, le Sale Var, le sale riunioni della Lega Calcio e la trasmissione dei contenuti in Italia ed all'estero. Si capisce molto bene come queste iniziative non vadano in concorrenza tra loro attualmente, ma anzi, risultano fortemente complementari. L'aggregazione di questi due soggetti porterebbe benefici in quanto la NewCo si troverebbe a beneficiare di entrambi i filoni di business.

Weakness (Debolezze):

Complessità dell'integrazione operativa: Quando si parla di fusione bisogna sempre considerare che si tratta di un'operazione in grado far confluire due società in un'unica realtà. Da questo punto di vista, le società qui presenti sono di grandi dimensioni e dispongono di strutture organizzative ed operative diverse. L'integrazione tra questi due poli potrebbe rappresentare uno dei principali punti critici della fusione mettendo in risalto le differenze gestionali e dando luce ad uno scontro su quale sia il modello intermedio migliore da adottare. Anche il razionamento delle infrastrutture potrebbe essere coinvolto da tale effetto, in quanto le decisioni riguardo le torri da

dismettere e quelle da confermare potrebbero impiegare più tempo del previsto ritardando così la generazione di sinergie operative.

Investimenti già effettuati per il refarming della banda 700 e per il DVB-T2:

In occasione del passaggio al DVB-T2 entrambe le società hanno dovuto sostenere ingenti investimenti per adattare le proprie infrastrutture al nuovo standard trasmissivo. Lo switch off, occorso nel 2022 ha obbligato le Tower Companies ad investire in modifiche e trasformazioni alle componenti tecniche. Questo ha fatto sì che i televisori presenti nelle case degli italiani hanno dovuto subire delle risintonizzazioni, oltre al fatto che molti cittadini hanno dovuto comprare un nuovo dispositivo in quanto la nuova versione del digitale terrestre non sarebbe stata compatibile con i televisori di vecchia generazione. L'Amministratore Delegato di uno dei più importanti operatori di rete italiano (*intervista in appendice - allegato 1*) sostiene che se gli investimenti fossero stati sostenuti da un unico operatore vi sarebbe stato un notevole risparmio di denaro. Questa convenienza avrebbe riguardato sicuramente una riduzione degli interventi sulle torri ma anche maggiore potere nei confronti dei fornitori di componentistica tecnica, i quali si sarebbero trovati a dover contrattare con un unico cliente per tutti il mercato. Questo rappresenta un punto di debolezza in quanto gli investimenti effettuati oramai sono irrecuperabili e quindi la NewCo dovrà affrontare la possibilità di avere più immobilizzazioni aggiornate da ammortizzare anche se non pienamente operative.

Presenza di inefficienze iniziali: in caso di realizzazione della fusione si dovrebbero affrontare le sfide che sorgeranno inevitabilmente in occasione di un periodo di transizione iniziale che potrebbe generare inefficienze operative ed il sostenimento di costi aggiuntivi. Temi come la gestione dei contratti con clienti, partner e fornitori risulteranno delicati da gestire, quanto le società dispongono di culture aziendali diverse e sono abituate ad interfacciarsi con stakeholders di tipologie diverse.

Opportunities (opportunità):

Miglior gestione della transizione al DVB-T2: Il 28 agosto 2024, Rai Way ha passato il Multiplex B in tecnologia DVB-T2. Tale cambiamento ha fatto sì che tutti canali trasmessi sul Mux B Rai siano diventati indisponibili per coloro che non detenevano un televisore con digitale terrestre di tipo DVB-T2. Questo ovviamente ha causato dei problemi in quanto una porzione dei cittadini interessati a vedere quei canali o acquistava un nuovo televisore compatibile oppure era escluso dalla visione. Secondo l'ex membro del Top Management Rai Way (*intervista in appendice - allegato 3*), la gestione accentrata delle infrastrutture di trasmissione permetterebbe di condividere le frequenze, permettendo così agli emittenti televisivi di offrire il medesimo canale sia in DVB-T sia in DVB-T2. In tal modo l'utente non perderebbe nulla, ma allo stesso tempo, è consapevole che, se desidera maggiore qualità deve cambiare il televisore e passare al DVB-T2. Secondo l'esperto, con tale implementazione, si gestirebbe più facilmente la transizione al nuovo standard tecnologico, senza penalizzare l'utente che è rimasto in DVB-T.

Possibilità di condurre operazioni immobiliari: Entrambe le società dispongono di numerosi siti nei quali sono installate le infrastrutture di trasmissione. Questi siti rappresentano, oltre ad immobilizzazioni di tipo infrastrutturale anche terreni al quale è associato un determinato valore immobiliare dipendente dalla posizione e dalle dimensioni. Una razionalizzazione del parco torri da parte della NewCo porterà inevitabilmente alla chiusura di alcuni siti, liberando quindi la possibilità di cedere tali terreni oppure destinarli a produrre reddito tramite contratti di locazione. Tale opzione consentirà la valorizzazione dell'attivo della NewCo e potrà generare un aumento dei flussi di cassa. Va comunque considerato che, questo non sarà possibile in tutte le località in quanto il valore immobiliare dei terreni sarà realizzabile esclusivamente nei luoghi aventi valore economico. Ad esempio, saranno esclusi i siti posizionati in alta montagna o in posizioni scarsamente raggiungibili.

Migliore accesso al debito ed a favorevoli condizioni di finanziamento: Le società dispongono di un'esposizione finanziaria differente. Dalle rielaborazioni effettuate è emerso che nell'anno fiscale 2023, mentre *Rai Way* ha registrato una Posizione Finanziaria Netta (PFN) pari a € 105,15 Mln, *Ei Towers* ha portato tale valore a € 678,26 Mln. Tale differenza è data dal forte incremento dei debiti finanziari, osservabile al paragrafo 2.3.2, registrato nel 2019. Da un punto di vista strategico tale differenza sul debito potrebbe rappresentare un'opportunità per la NewCo, grazie all'aggregazione dei flussi di cassa ed allo sfruttamento della generazione di cassa positiva costante per *Rai Way*, al fine di consolidare tale debito. L'operazione porterebbe la NewCo a sostenere circa € 800 Mln di debiti finanziari a fronte della possibilità però di sfruttare l'incremento dei flussi di cassa e garantire con certezza il suo rimborso ed eventualmente anticipare la scadenza. Inoltre, va considerato che la società in versione “combined” avrà l'opportunità, grazie ad un miglioramento delle performance e dell'esposizione finanziaria, di negoziare a condizioni più favorevoli con gli istituti di credito.

Threats (minacce):

Dipendenza da “grandi” clienti: è oramai consolidato che entrambe le società dipendono fortemente dagli emittenti *Rai* e *Mediaset*, in quanto da loro dipende gran parte del fatturato. Tale rapporto influenza in maniera rilevante il business delle due società in quanto un calo del business delle emittenti si rifletterebbe direttamente su un calo del business delle Tower Companies. La fusione porterebbe ad un'elevata concentrazione di questi rischi esponendo così la NewCo ad una potenziale contrazione dei ricavi nel caso in cui Mediaset e Rai decidessero di ridurre l'utilizzo delle infrastrutture di trasmissione o negoziare nuovi contratti di servizio caratterizzati da importi inferiori a quelli attuali. Tutto ciò impatterebbe in maniera decisa sulla profittabilità della NewCo la quale vedrebbe i suoi margini erodersi significativamente. Va sottolineato però che questa minaccia risulterebbe comunque mitigata con l'istituzione della NewCo rispetto al mantenimento

delle due società, in quanto si ridurrebbe comunque in maniera assoluta il forte legame, in termini di ricavi, che entrambe hanno nei confronti della propria emittente di riferimento.

Resistenza da parte dei clienti: I clienti, di dimensioni inferiori ai due principali, potrebbero opporre resistenza al closing dell'operazione in quanto spinti dalla minaccia di una ingente riduzione della concorrenza. In tal caso si fa riferimento ovviamente agli emittenti locali e regionali. Quest'ultimi sarebbero così esposti al rischio di dover stipulare nuovi contratti di servizio alle tariffe imposte dalla NewCo senza avere la possibilità di poter consultare altri operatori. Si genererebbe così per loro un aumento dei costi che potrebbe danneggiare in maniera rilevante i margini già risicati con cui generano valore. Nello scenario in cui tale minaccia dovesse prendere forma si andrebbe in contro ad una riduzione di clientela per la NewCo, dovuta al fatto che questi operatori non riuscirebbero più ad esercitare l'attività d'impresa incorrendo dunque nella loro estinzione. Va considerato che, al fine di tutelare i soggetti minori come gli emittenti locali da possibili comportamenti aggressivi da parte di chi detiene il multiplex, sono stati applicati in passato obblighi di *must carry*⁴⁹. Questi prevedevano che i vincitori della gara di assegnazione dei multiplex erano obbligati a riservarne una porzione agli emittenti locali e venderla ad un prezzo determinato su base nazionale.

Adattamento ai rapidi cambiamenti del mercato: Come già spiegato a più riprese, il settore del broadcasting in generale sta vivendo un periodo difficile e l'inflessione generata negli ultimi anni perdurerà anche nel futuro. L'incredibile crescita delle piattaforme OTT ha rappresentato, rappresenta e rappresenterà una minaccia per la sopravvivenza del settore, il quale basa il suo modello operativo sulla trasmissione via torri. È implicito che, se il mercato del broadcasting si contrarrà tale fenomeno si abatterà anche su

⁴⁹ Il *must carry* è una norma che impone agli operatori di reti di comunicazione elettronica (come operatori via cavo, digitale terrestre o satellitari) di trasportare e trasmettere alcuni canali televisivi o programmi designati dalle autorità competenti, tipicamente canali di servizio pubblico o di interesse generale. (Fonte: Direttiva 2010/13/UE)

quello delle Tower Companies Broadcasters. In tal caso, un'unica società, dotata di una struttura sovradimensionata rispetto alle esigenze del mercato, soffrirebbe elevatamente. Per questo, sul lungo termine il management dovrà essere in grado di riadattare le infrastrutture alle nuove esigenze dettate dai bisogni del mercato. Mitigare tale rischio sarà possibile esclusivamente monitorando di continuo i cambiamenti di mercato e praticando investimenti in tale direzione.

Instabilità del settore: essendo questo un settore di grande rilevanza strategica per il Paese, ad oggi, non vi sono campanelli di allarme riguardo un ridimensionamento del suo perimetro. La televisione è tuttora al centro della vita quotidiana di molte famiglie, seppur non più come anni fa. Gli organi istituzionali sono consapevoli dell'importanza strategica di tale strumento ai fini comunicativi e culturali per i cittadini. Ma gli scenari possono cambiare, e con il lento progredire delle generazioni più giovani e l'altrettanta lenta sparizione delle generazioni più anziane, il settore potrebbe trovarsi a dover affrontare ed intrattenere una platea molto più esigente, e soprattutto, molto più digitalizzata e connessa. In tal caso si potrebbero dunque innescare dei meccanismi politico-istituzionali diretti al ridimensionamento del settore del broadcasting al fine trovare nuovi mezzi di comunicazione più efficaci. Ciò si riverserebbe sulle Tower Companies attraverso la riduzione di porzioni di spettro ed eventuali contratti di servizio caratterizzati da importi minori.

3.3 Analisi degli Aspetti Chiave

Dalle analisi condotte, emerge come la possibile operazione straordinaria di fusione tra Rai Way S.p.A. ed EI Towers S.p.A. rappresenti un nodo cruciale per il mercato delle infrastrutture per la trasmissione televisiva in Italia, oltre che un'opportunità per entrambe le società di unire le forze al fine di affrontare i futuri cambiamenti.

In primo luogo, sono da considerare i benefici infrastrutturali e le potenziali sinergie che si possono attivare. È ovvio che la presenza di un unico operatore sul mercato porterebbe ad un inevitabile accentramento delle risorse. Il Responsabile della commissione Tecnologica di Confindustria Radio Televisioni (*intervista in appendice - allegato 2*) ha affermato che vi potranno certamente essere delle riduzioni delle ridondanze, in termini di infrastrutture, ma dato che gli investimenti di adattamento ai nuovi standard trasmissivi sono stati già sostenuti, non ne sarà certa la loro massimizzazione. Egli ritiene, infatti, che gli unici miglioramenti potranno essere applicati in relazione alla sola ottimizzazione della posizione dei siti. Di simil opinione è anche l'ex membro del Top Management di Rai Way (*intervista in appendice - allegato 3*), il quale sostiene fortemente che generare sinergie in una situazione in cui le reti sono già state costruite risulta molto difficile. Diverso sarebbe stato lo scenario nel caso in cui si fosse dovuto affrontare un'ulteriore refarming e quindi gli investimenti si sarebbero potuti coordinare al meglio generando elevate sinergie infrastrutturali. Sempre l'ex manager ha affermato inoltre che, durante la sua esperienza in Rai ha notato che ogni qualvolta si spostava un sito, i costi di trasferimento risultavano estremamente elevati. Per questa motivazione non crede molto nella possibilità di spostare la localizzazione dei siti ma più in eventuali interventi di ottimizzazione della rete. In merito a tale argomento si è pronunciato anche l'uomo al comando di uno dei principali operatori di rete (*intervista in appendice - allegato 1*), che ha affermato che a suo parere l'ultima finestra utile per massimizzare i benefici, in termini di sinergie infrastrutturali, risale al 2022. Tale data rappresenta il momento in cui è stata intrapresa la strada dello "switch-off" in favore del DVB-T2.

Un ulteriore aspetto di riflessione riguarda i rapporti di dipendenza che intercorrono tra Ei Towers e Mediaset, e tra Rai Way e Rai. Entrambe le società dipendono, in maniera differente dalla propria emittente televisiva di riferimento. Rai Way è sottoposta al controllo di Rai e dipende fortemente da quest'ultima per quanto riguarda la quasi totalità dei ricavi (più dell'85% dei ricavi provengono dal contratto di servizio stipulato con Rai). Questo rapporto negli anni ha dimostrato un'elevata collaborazione tra le parti, come testimoniato dalle cifre fuori mercato che Rai versa nelle casse di Rai Way in cambio del servizio di trasmissione e diffusione. Il discorso per Ei Towers è sicuramente diverso. La società dipende molto dai ricavi provenienti dal "*biscione*" ma offre i medesimi servizi anche ad altri tre assegnatari di frequenze come DFree, Cairo Communications e Persidera⁵⁰. Riguardo la natura maggiormente "di mercato" e l'indipendenza da Mediaset di Ei Towers si è espresso il Responsabile della commissione Tecnologica di Confindustria Radio Televisioni, il quale ha affermato che il fatto che Mediaset sia azionista di minoranza (detiene il 40% del capitale sociale) garantisce che questa non sia eccessivamente influente nella gestione aziendale come si vuole far credere. Molti negli anni si sono opposti alla fusione proprio per paura del fatto che vi poteva essere un trasferimento delle infrastrutture di rete di Rai totalmente nelle mani di Mediaset. Sempre secondo il medesimo esperto tale paura risulta inconsistente, in quanto sicuramente nutrirà degli interessi in relazione ai dividendi ma non potrà guidare a proprio piacimento la NewCo mantenendo Rai in ostaggio del suo volere. Egli ritiene che vi sia stato un errato convincimento sul fatto che le reti Rai sarebbero state "trattate peggio" rispetto a quelle Mediaset, ed a diffondere tale paura ritiene siano stati gli stessi vertici Rai trasferendo poi la questione nelle vesti di un timore politico.

Un altro punto emerso durante le interviste riguarda gli, appena citati, aspetti politici. Inevitabilmente, vista la presenza della famiglia Berlusconi all'interno di Mediaset, si sono contrapposti negli anni schieramenti politici capeggiati da una parte da Forza Italia e dall'altra da principalmente dai partiti

⁵⁰ Bilancio Ei Towers 2023

di sinistra. Tali schieramenti si sono affrontati a causa della velata paura che tale operazione straordinaria potesse o meno dare luogo ad importanti flussi di denaro destinati indirettamente nelle casse della famiglia Berlusconi. È ovvio che tale pericolo esistesse all'epoca ed esiste ancora oggi a causa del fatto che ogni qualvolta un'impresa pubblica si apre al mercato incorre nel rischio di favorire o meno un determinato soggetto. È anche vero che, come sostenuto anche dal membro di Confindustria Radio Televisioni, l'interesse detenuto da Mediaset nei confronti di questa operazione non è volto a danneggiare Rai ma anzi, è indirizzato a valorizzare tutto il settore. Infatti, che a valorizzarlo sia Mediaset o sia Rai secondo l'esperto poco cambia in quanto l'importante è massimizzare i benefici per il mercato e per gli utenti, e in caso di realizzazione questo sarà assicurato.

Un ulteriore punto delicato da valutare è quello relativo all'implicito rischio di creare un'entità monopolistica in grado di dettare legge sul mercato e stabilire, attraverso le tariffe e le soluzioni tecniche offerte, chi potrà permettersi di rimanere sul mercato e chi non potrà più farne parte in quanto insostenibile. A riguardo sono stati intervistati tutti e tre gli esperti. Questi hanno restituito un parere piuttosto omogeneo sintetizzabile nel fatto che sono fortemente fiduciosi che le autorità competenti adotteranno gli adeguati provvedimenti. Interessante è il punto di vista dell'Amministratore Delegato dell'operatore di rete, che riflettendo sui possibili scenari futuri, visti dal lato cliente, ha affermato che di credere fortemente nel fatto che le autorità in gioco prenderanno decisioni atte a non realizzare il monopolio. Peraltro, nel caso specifico, avendo molti operatori contratti di lungo periodo con le Tower Companies, non si aspetta peggioramenti immediati rispetto alle situazioni attuali. Ad esempio, il loro contratto è vincolato in quanto fissato con una scadenza a lunghissimo termine e questo gli consente quindi di affrontare l'eventuale monopolio con grande tranquillità in quanto crede fortemente che vi sarebbero soltanto benefici.

Il ruolo delle autorità governative è stato affrontato anche in merito agli ultimi sviluppi inerenti alla quota minima di partecipazione di Rai in Rai Way. La

riduzione della quota definita dal Governo Draghi ad un minimo pari al 30% è stata successivamente integrata dal governo Meloni nel recente 2024 con un importante comma aggiuntivo in grado di identificare come privilegiate le operazioni con altri operatori simili in caso di riduzione della quota Rai. Entrambi i provvedimenti sono stati accolti dai tre esperti come atti volti a favorire e facilitare il processo di fusione tra Rai Way ed Ei Towers. L'apertura ad operazioni di aggregazione con soggetti simili hanno permesso alle due società di leggere tale iniziativa come un via libera da parte dell'apparato governativo, riducendo così la sensazione che un eventuale unico soggetto avrebbe rappresentato una minaccia per la Rai e per l'intero paese. Tali atti sono quindi da considerare come propedeutici all'operazione, in grado di introdurre delle condizioni ulteriormente favorevoli al fine di un consolidamento industriale. Nel complesso gli intervistati considerano i DPCM come un'importante spinta governativa verso la realizzazione della fusione che altrimenti risulterebbe complessa da realizzare in un contesto normativo estremamente più rigido.

Dunque, come emerso in questo capitolo la fusione tra Rai Way ed Ei Towers risulta come un'importante opportunità per il settore, per il mercato, per gli utenti e in generale per tutto il sistema Paese. Questa comporta ovviamente delle sfide, le quali, attraverso analisi e confronti con massimi esponenti del settore, risultano superabili. Come discusso in più punti gli interessi in gioco sono numerosi e di varia natura. Sarà fondamentale, in caso di aggregazione, studiare appositamente ogni dettaglio per far sì che l'operazione dia alla luce una società strategicamente ben posizionata ed affidabile nel tempo. Temi come la trasparenza ed il bilanciamento rispetto agli attuali azionisti saranno sicuramente al centro del dibattito, come è stato d'altronde negli ultimi anni.

4. CONCLUSIONI

4.1 Conclusioni

Da questo percorso sono emerse le potenzialità derivanti da una fusione tra Rai Way ed Ei Towers, che potrebbe rappresentare una delle operazioni strategicamente più rilevanti per il futuro delle telecomunicazioni e del broadcasting in Italia. Il fatto che le Tower Companies abbiano affrontato un momento delicato, caratterizzato da importanti investimenti e continui adattamenti alle emergenti evoluzioni tecnologiche, ha fatto sì che il progetto di fusione venisse accantonato negli ultimi anni. Questo è successo nonostante vi siano state continue evoluzioni anche dal lato della domanda, la quale si è spostata sempre di più verso le piattaforme OTT mutando le preferenze di consumo dei contenuti mediali. La centralità del broadcasting sta quindi venendo sempre meno, facendo sorgere sfide complesse per le società proprietarie delle infrastrutture di trasmissione e diffusione. È in uno scenario complesso come questo che la potenziale aggregazione tra i due colossi appare non soltanto come opportuna, ma anzi, come necessaria a garantire un futuro a tutto il settore.

I lati positivi di tale operazione sono innumerevoli. In primis, va considerata la potenziale azione di razionalizzazione delle risorse, in quanto la NewCo disporrà di una vasta quantità di torri e potrà dismettere quelle infrastrutture responsabili di ridondanze. Da un punto di vista economico questo porterebbe ad un'importante riduzione dei costi per servizi (manutenzione, energia e gestione delle torri), che, dai prospetti di bilancio, risulta essere la principale voce di costo per entrambe le società. Si darebbe la luce così ad un network maggiormente efficiente e presente sul territorio, in grado di garantire maggiore copertura su tutto il territorio nazionale.

Un ulteriore aspetto positivo è rappresentato dalle significative economie di scala che si potranno creare (si pensi, ad esempio, all'efficientamento dei sistemi di controllo e gestione a distanza). L'accentramento di innumerevoli funzioni aziendali porterà sicuramente ad un maggior potere nei confronti di

fornitori e clienti, forte del fatto che sarà l'unico player del mercato presente. È inevitabile che tali economie di scala avranno implicazioni anche sul dimensionamento del personale. Questo ad oggi risulta pari a 583 addetti per Rai Way e 508 addetti per Ei Towers. La NewCo non potrà inglobare più di mille addetti e per questo verranno studiate soluzioni apposite per ridurre il personale. Come suggerito in occasione dell'intervista con l'Amministratore Delegato di un importante operatore di rete italiano, in vista di un'operazione di questo tipo entrambe le società sembrerebbe stiano adottando misure volte alla riduzione del personale.

Da non sottovalutare è anche la possibilità di integrare gli investimenti effettuati dalle due società su segmenti differenti di mercato. Ad eccezione degli investimenti effettuati sulle tradizionali torri di trasmissione, vi sono stati negli ultimi anni azioni strategiche, da parte di entrambe le società, che sono risultate per nulla concorrenziali. La costruzione dell'International Broadcasting Center di Ei Towers per la gestione di tutti i contenuti derivanti dalla Lega Calcio ha permesso alla società di Lissone di posizionarsi al fianco del mondo del calcio italiano diventando così un partner oltre che strategico anche fondamentale. Allo stesso tempo Rai Way ha investito molto nella cosiddetta tecnologia CDN (Content Delivery Network), ovvero una rete decentrata di server in grado di distribuire, via internet, contenuti digitali, valorizzando la disponibilità di fibra su molte parti del territorio nazionale. Questo mercato risulta essere caratterizzato da un'elevata intensità di concorrenti di grandi dimensioni come Microsoft, Google e Amazon con cui Rai Way difficilmente riuscirà a competere. In ogni caso, il know-how della Tower Company potrebbe emergere e far sì che anche la società italiana si ritagli la sua quota di mercato in un settore fortemente dominato dalle Big Tech Companies. Risulta quindi che entrambe le iniziative sono fortemente orientate verso mercati differenti e quindi la NewCo potrebbe beneficiarne in termini di ricavi e di orizzontalità del business.

A questi benefici si affiancano anche quelli derivanti dall'aggregazione di due soggetti operanti in un mercato stabile che però minaccia, sul medio-lungo

termine contrazioni importanti di risorse chiave come le frequenze. Va, infatti, considerato il fatto che in occasione della conferenza dell'ITU occorsa nel 2023 a Dubai, le porzioni di spettro elettromagnetico dedicate al broadcasting non hanno subito variazioni, anzi è stato posto il vincolo di non farlo nemmeno in occasione della prossima WRC prevista per il 2027. Nonostante ciò, va comunque ponderato il fatto che Rai Way ed Eì Towers competono ad oggi su un mercato minacciato da questi eventi. Seppur lo scenario attuale rimarrà invariato come minimo fino al 2031, un'operazione di fusione consentirebbe di creare un'entità fortemente indipendente ed in grado di, attraverso un ridimensionamento dei costi, sopravvivere anche in condizioni di riduzione delle frequenze destinate al broadcasting.

Vi è poi l'argomento legato all'accoglienza da parte degli investitori. A tal proposito non vi dovrebbero essere preoccupazioni rilevanti come testimoniato dal fatto che ogni qualvolta vengono fuori nuove voci riguardo la fusione il titolo Rai Way, quotato in borsa, registra valori positivi. Generalmente le operazioni di fusione, basate su razionali strategici realistici e pianificazione ottima delle risorse, sono accolte da forti apprezzamenti da parte dei mercati. Ciò accadrebbe ancora di più per tale casistica in quanto si creerebbe una società monopolistica in grado di rappresentare un intero settore.

Dati tali benefici e date le sfide analizzate nei capitoli precedenti mi sento di poter affermare che rimandare ulteriormente la fusione rischierebbe di mettere a repentaglio tutto il settore attraverso il mantenimento di un inutile sistema di concorrenza in grado di generare esclusivamente una duplicazione dei costi. In caso immutata situazione, si affronterebbe, negli anni a venire, una graduale pressione sul business model di entrambe società causando una graduale erosione del valore generato.

Importante è stato uno spunto fornito da un intervistato che, analizzando il rapporto di dipendenza che intercorre tra Rai e Rai Way ha analizzato cronologicamente il mercato delle infrastrutture suggerendo un importante contenuto. La televisione è sempre stata vista come uno strumento

strategicamente fondamentale per raggiungere i cittadini sia dal punto di vista del consumatore sia dal punto di vista istituzionale. Vi era quindi una diffusa convinzione che possedere le frequenze rappresentasse un vantaggio competitivo. Con il passare degli anni questo è venuto meno così come testimoniato dagli spin-off effettuati e dalla costituzione di società apposite per la gestione e valorizzazione delle infrastrutture di trasmissione. Questo ha causato una divisione netta tra la gestione tecnica e la gestione della produzione dei contenuti. La gestione tecnica si è vista sempre di più come un servizio universale e non più strategico. In tale ottica bisogna ragionare quando si valutano gli effettivi apporti derivanti da questa fusione. Non si tratta più di asset che devono essere strettamente di proprietà dell'emittente, ma anzi, se accentrati possono offrire servizi di qualità migliore lungo tutta la catena del valore.

Analizzando lo scenario attuale emerge, quindi, come attendere non sia più possibile e sostenibile nel tempo e lo stesso Governo italiano ha preso una posizione in tale direzione. I DPCM emanati, che hanno prima ridotto la quota di partecipazione minima per legge di Rai in Rai Way e successivamente affermato come privilegiate operazioni con operatori dello stesso settore, sono andati in questa direzione dando il loro via libera all'aggregazione. Il messaggio è che bisogna iniziare a procedere ad un'operazione in grado di generare maggiore valore e non perdere terreno rispetto alle dinamiche segnate dal mercato. Sono state molte le opportunità perse nel corso degli ultimi anni, in primis in occasione del refarming della banda 700, ma adesso l'obiettivo deve essere evitare che si causino ulteriori ritardi in grado di generare ulteriori perdite irreversibili di valore.

Da questa tesi è emerso come vi siano tutte le carte in gioco per effettuare l'operazione e come il passare del tempo stia causando inevitabilmente una perdita irreversibile di valore, sprecando risorse, indebolendo la competitività del settore e mettendo a repentaglio il relativo futuro. È importante considerare questa come una tappa fondamentale al fine di salvaguardare il settore e creare una Tower Company totalmente italiana in grado di

affrontare, a petto in fuori, le sfide che riserverà il futuro. In relazione quindi alla domanda di ricerca posta all'inizio di questo lavoro, ovvero *“In che misura la fusione tra Rai Way e EI Towers potrebbe consolidare il posizionamento delle due società e la resilienza in un mercato in contrazione?”* la risposta risulta essere molto chiara. Certamente l'operazione genererà benefici, ma a condizione che questa avvenga quanto prima possibile, senza ulteriori ritardi causati da resistenze controproducenti alla generazione di valore.

Elenco delle Tabelle

- **Tabella 1.1:** Tipologie di radiazione elettromagnetica
- **Tabella 1.2.1:** Assegnatari diritti d'uso Multiplex Nazionali.
- **Tabella 2.3.1.1:** Conto Economico (2018-2023) – Rai Way S.p.A.
- **Tabella 2.3.1.2:** Stato Patrimoniale (2018-2023) – Rai Way S.p.A.
- **Tabella 2.3.1.3:** Rendiconto Finanziario (2018-2023) – Rai Way S.p.A.
- **Tabella 2.3.2.1:** Conto Economico (2018-2023) – Ei Towers S.p.A.
- **Tabella 2.3.2.2:** Stato Patrimoniale (2018-2023) – Ei Towers S.p.A.
- **Tabella 2.3.2.3:** Rendiconto Finanziario (2018-2023) – Ei Towers S.p.A.
- **Tabella 3.1.1:** Ricavi pubblicitari in Italia (2021-2022)

Elenco delle Figure

- **Figura 1.2.1:** Regioni ITU
- **Figura 2.2.1:** Schema Business Model Canvas
- **Figura 2.2.1.1:** Business Model Canvas – Rai Way S.p.A.
- **Figura 2.2.2.1:** Business Model Canvas – Ei Towers S.p.A.
- **Figura 2.3.1.1:** Cap Table – Rai Way S.p.A.
- **Figura 2.3.2.1:** Cap Table – Ei Towers S.p.A.

Elenco dei Grafici

- **Grafico 2.3.1.1:** Ebitda Margin (2018-2023) – Rai Way S.p.A.
- **Grafico 2.3.1.2:** Patrimonio Netto e PFN (2018-2023) – Rai Way S.p.A.
- **Grafico 2.3.2.1:** Ebitda Margin (2018-2023) – Ei Towers S.p.A.
- **Grafico 2.3.2.2:** Patrimonio Netto e PFN (2018-2023) – Ei Towers S.p.A.

Bibliografia e Sitografia

Banche dati

- Banca dati - Aida
- Borsa Italiana
- Engage Conference
- Fortune 500
- Bloomberg

Bibliografia

- Cortés, Manuel E. "On the seventy years of the structure of DNA, the twenty years since the sequencing of the human genome and the fifth industrial revolution." *MEDICINA (Buenos Aires)* 83 (2023): 852-853.
- Ebrahimi, Touradj, and Caspar Horne. "MPEG-4 natural video coding—An overview." *Signal Processing: Image Communication* 15.4-5 (2000): 365-385.
- EBU Tech-i, 2024, Elena Puigrefagut, Walid Sami and Darko Ratkaj "Mission accomplished: excellent outcome for broadcasting at WRC-23", pp 10-11.
- Lamy, Pascal. "Report to the European Commission: Results of the Work of the High Level Group on the Future Use of the UHF Band (470-790 MHz)." Brussels: European Commission (2014).
- Study on the use of the sub-700 MHz band (470-694 MHz), European Commission, 2022.

Riferimenti Normativi e Comunicati Stampa

- C11987 - Ei Towers/Rai Way Provvedimento n. 25452
- Comunicato Stampa Ei Towers S.p.A. in merito al de-listing
- D.P.C.M. 17 febbraio 2022
- D.P.C.M. 22 maggio 2024

- Delibera 129/19/CONS
- Direttiva 2010/13/UE
- Esiti procedura - *rivedibili dal Ministero dello sviluppo economico - di cui all'articolo 1, comma 1031 della legge 27 dicembre 2017, n. 205, modificata dall'articolo 1, comma 1104 della legge 30 dicembre 2018, n. 145, come da determine del Ministero dello sviluppo economico del 5 agosto 2019*
- International Telecommunication Union (ITU)
- Legge 103/75

Sitografia

- www.affaritaliani.it/mediatech/raiway-e-ei-towers-il-matrimonio-si-avvicina-sinergie-per-400-milioni-920223.html
- www.ansa.it/sito/notizie/economia/2024/05/24/nuovo-dpcm-su-rai-way-privilegiare-una-fusione_9f0b338a-dbe7-44ac-a401-32003ce4057e.html
- www.atc.mise.gov.it/index.php/tecnologie-delle-comunicazioni/gestione-spettro-radio/piano-nazionale-di-ripartizione-delle-frequenze
- www.avvenire.it/attualita/pagine/mediaset-raiway-6-domande-per-capire
- www.confindustriaradiotv.it/banda-sub-700-grande-risultato-per-i-broadcaster-alla-wrc-23/
- www.corriere.it/economia/18_luglio_17/mediaset-si-allea-f2i-rilevare-ei-towers-sue-torri-televisive-ee6b4b28-8987-11e8-8bbc-b107b233a106.shtml
- www.dday.it/redazione/47142/obbligo-per-rai-di-passare-un-mux-in-dvb-t2-il-10-gennaio-2024-ciccotti-rai-ci-sara-un-calo-di-ascolti
- www.digital4pro.com/2021/03/16/5g-le-frequenze/
- www.digital-strategy.ec.europa.eu/en/library/report-results-work-high-level-group-future-use-uhf-band
- www.digital-strategy.ec.europa.eu/it/policies/radio-spectrum
- www.fub.it/larmonizzazione-europea-della-banda-a-800-mhz/
- www.ilgiornale.it/news/economia/mediaset-scatena-risiko-delle-torri-1554748.html
- www.ilpost.it/2024/01/03/primo-programma-rai/
- www.ilsole24ore.com/radiocor/nRC_04.05.2021_15.12_45310453

- www.italradio.org/portale/index.php?module=News&func=display&sid=3867
- www.lastampa.it/economia/2015/02/25/news/mediaset-vuole-comprare-le-antenne-della-rai-1.35298219/
- www.nuoviocchiperimedia.it/storia_tv_2/
- www.obelettronica.it/il-20-dicembre-si-sono-spen-te-le-trasmissioni-tv-in-mpeg2-ecco-cosa-bisogna-sapere/
- www.oracle.com/it/big-data
- www.osservatori.net/it/prodotti/formato/insight/wrc-23-spettro-radiofrequenze-6G
- www.pop.acli.it/rubriche/editoriali
- www.rai.it/dl/rai/text/ContentItem-20844e48-74d8-44fe-a6f4-7c224c96e8e4.html
- www.raiway.it/it/chi-siamo/azienda/la-nostra-storia
- www.repubblica.it/economia/2015/03/13/news/corte_dei_conti_rai-109444031/
- www.sciencemadness.org/smwiki/index.php/Picometre
- www.studysmarter.it/spiegazioni/fisica/onde/onde-elettromagnetiche/

APPENDICE

Allegato 1 – Intervista all’Amministratore Delegato di un importante operatore di rete italiano

Secondo lei, quali possono essere i benefici strategici e gli svantaggi per il mercato derivanti dalla fusione per il mercato delle infrastrutture di trasmissione in Italia?

“I vantaggi lato cliente possono essere quelli che riguardano l'ottimizzazione della struttura in generale e quindi tutto quello che ne deriva in termini di contenimento costi ed investimenti. Questo genera benefici per coloro che utilizzano questi servizi. L'aspettativa ragionevolmente è questa. Quindi un'aggregazione ed unificazione del fornitore di questa tipologia di servizio infrastrutturale può ottimizzare da una parte il servizio e dall'altra i relativi costi annessi, come quelli relativi alla gestione e manutenzione dei siti trasmissivi. Va considerato tra i benefici anche quello relativo all'ottimizzazione, in quanto si potrebbe ridurre il numero assoluto di siti in giro per l'Italia generando così impatti positivi anche di natura ambientale ed interferenziale. Diciamo che, però, tutti questi punti credo fortemente sarebbero stati potenziati nel caso in cui questa operazione fosse stata conclusa prima. L'ultima “finestra” è stata in occasione dell'ennesimo switch off nel 2022. In tale momento gli operatori di rete hanno dovuto fare investimenti, modifiche e trasformazioni alle componenti tecniche per adeguarsi al nuovo DVB-T2. I televisori delle case degli italiani hanno dovuto subire delle risintonizzazioni, oltre che molti cittadini hanno dovuto comprare un nuovo dispositivo in quanto la nuova versione del digitale terrestre non sarebbe stata compatibile con i televisori di vecchia generazione. A mio avviso se gli investimenti effettuati fossero stati sostenuti nelle vesti di unico operatore vi sarebbe stata un notevole risparmio di soldi per lo Stato in primis, in quanto è dovuto venuto incontro agli operatori. Inoltre, sarebbero stati effettuati molti meno investimenti, costi di ammodernamento tecnologico e,

da non sottovalutare, si sarebbe disturbato di meno anche l'italiano medio televisivo con le varie risintonizzazioni.

Per quanto riguarda gli svantaggi, questi non sono tanto aspetti negativi, ma piuttosto aspetti da tenere sotto controllo. Vi sono quelli relativi alla gestione di questo mercato da parte di un unico operatore. È logico che l'unico operatore, posizionato in condizione di monopsonio è un aspetto che il regolatore dovrà tener conto. Questa cosa è talmente evidente che non ci preoccupa dal punto di vista del cliente, perché è ovvio che nel momento in cui si dovesse andare incontro ad una aggregazione definitiva le autorità in gioco prenderanno decisioni atte a non realizzare il monopsonio. Peraltro, nel caso specifico, avendo molti operatori contratti di lungo periodo con le Tower Companies, non mi aspetto sicuramente peggioramenti della situazione perché il nostro rapporto è vincolato da contratti di lunghissimo periodo, quindi, tecnicamente per noi vi sarebbero soltanto benefici.

Per quanto riguarda l'integrazione tra le due società, va considerato che si tratta di due società che detengono entrambe due rapporti di dipendenza forti rispetto ad un determinato emittente televisivo. quali possono essere, secondo lei, le maggiori sfide nell'integrazione tra queste due realtà?

In realtà mentre una ha una dipendenza forte da Rai, l'altra molto meno. Infatti, mentre il rapporto Rai – Rai Way è praticamente uno a uno, con il fatto che tutta l'infrastruttura di rete Rai è gestita interamente da Rai-Way, dall'altra parte vi è una gestione maggiormente aperta. Infatti, vi sono almeno quattro soggetti, ovvero Mediaset, DFree, Cairo Communications e Persidera. Diciamo quindi che Ei Towers è l'operatore di “tutto il resto”. Egli non ha una dipendenza maggioritaria da Mediaset nonostante vi sia certamente un forte coinvolgimento. Il contratto con Mediaset non è l'unico perché, comunque, vi sono gli operatori citati prima. Detto questo, come premessa, la complicazione immagino provenga dal fatto che si tratta di filosofie di reti diverse dal punto di vista della diffusione e dispersione dei siti trasmissivi. Mentre Ei Towers ha già proceduto nel tempo alla razionalizzazione grazie

alle continue operazioni di aggregazione con altri soggetti minori, Rai Way non ha ancora mai praticato queste strade. Quindi vi sarà la difficoltà di applicare una razionalizzazione ulteriore finale tra la fisionomia degli 8 Multiplex esistenti lato Ei Towers ed i 3 esistenti lato Rai Way. Inoltre, va considerata anche l'ottimizzazione di tutti i siti e dei relativi costi annessi come manutenzione ed energia dei siti per esempio.

Qual è la sua visione rispetto ad una ottimizzazione e razionalizzazione anche del personale?

Allora, sì è vero, però personalmente mi aspetto, che dato che l'operazione è da talmente tanto tempo che sta nell'ombra, magari le organizzazioni esistenti hanno già proceduto, attraverso misure come lo stop delle assunzioni e il ricambio interno del personale, a formulare soluzioni in questa ottica. In effetti, se ci penso, non si è proceduto come ragionevolmente si sarebbe dovuto fare se ci fosse stata la prospettiva di restare stand-alone per ancora lungo tempo.

In occasione dell'OPA lanciata da Ei Towers nei confronti di Raiway nel 2015 ha rappresentato secondo molti un attacco forte al mercato delle Tower Companies broadcasters. Secondo lei quali sono le cause per la quale l'operazione non è andata a buon fine?

Ai tempi dell'OPA, a mio avviso, i tempi erano già validi dal punto di vista industriale per concludere l'operazione. Si sarebbero razionalizzati fin da allora i costi legati all'implementazione delle nuove tecnologie trasmissive che si sarebbero affermate negli anni a seguire. Il motivo per cui non si è fatto, a mio avviso, è un motivo di governance. Credo che in quel momento vi sia stato uno scontro forte fra chi voleva mantenere la governance di questa nuova entità all'interno del mondo pubblico, (ovvero lato Rai) e chi invece, proponendo l'OPA, si proponeva appunto come nuovo potere nella gestione della governance di questa futura società aggregata. Non dimentichiamoci che

Ei Towers all'epoca appartenevano in toto al mondo Mediaset, quindi di fatto apparteneva a Berlusconi, il quale era anche un soggetto esposto politicamente. È evidente come ci fossero tutti gli elementi secondo i quali questa operazione difficilmente potesse passare. È chiaro che il problema non era di natura industriale ma era d'altro tipo, ovvero di governance politica. Si era data una lettura dell'operazione, lo dico da cittadino medio, come un trasferimento di valore a Mediaset e quindi a Berlusconi.

Secondo lei, quindi, ci può essere stata anche paura di perdere l'indipendenza storica che caratterizza Rai?

In realtà la televisione nel tempo è stata sempre vista come un media importantissimo per raggiungere i cittadini sia dal punto di vista del consumatore sia dal punto di vista istituzionale. Questo media era nato nel mondo analogico basandosi sul possesso della frequenza quindi ognuno disponeva dei propri canali, frequenze e torri di trasmissione. C'era quindi una visione strategica per cui possedere le frequenze rappresentava un vantaggio competitivo. Nel tempo ciò è venuto meno a seguito della separazione della gestione tecnica dalla gestione della produzione di contenuti. La gestione tecnica nel tempo si è vista sempre di più come un servizio universale e non più strategico rispetto al mercato. Questo avvenne perché si capì che non generava più vantaggio competitivo e, quindi, si poteva affidare anche all'esterno. Questo è dimostrato dall'operazione che ha fatto Mediaset con Ei Towers in occasione dell'ingresso di F2i in quest'ultima. Il fatto di aver ceduto la maggioranza, mantenendo pur sempre dei poteri sulla governance, individua un ragionamento secondo il quale non si sta dando più valore strategico essenziale, ma è diventato un qualcosa che può essere gestito tranquillamente tramite rapporti commerciali.

Quindi, secondo lei è giusto affermare che il vantaggio competitivo delle emittenti televisive è passato esclusivamente in capo all'originalità dei contenuti piuttosto che in relazione alla gestione tecnica delle frequenze?

Esatto, ormai sì. Di quest'operatore se ne parla solamente come di un gestore puramente tecnico, ovvero un manutentore di reti. Come peraltro è successo in altri business contigui. Nelle Telco, ad esempio, è successa la stessa cosa. Infatti, per sopravvivere e per mantenere alta la competitività, le Telco stesse hanno creato operatori di rete che sono al di fuori della propria proprietà.

Ho notato un trend, da un punto di vista governativo, dettato da provvedimenti emanati, in primis dal governo Draghi nel febbraio 2022 e successivamente dal governo Meloni nel maggio 2024, in forma di DPCM. Quest'ultimo atto specifica che, "in caso di riduzione della quota di partecipazione di Rai in Rai Way (definita per legge), vanno privilegiate le operazioni funzionali ad assicurare l'aggregazione tra soggetti del medesimo settore." Secondo lei può questo rappresentare un "spinta" da parte del governo nei confronti della fusione?

Sì, certo. Nettamente. Devo dire che addirittura io li vedo proprio propedeutici. Nel senso che lo vediamo quasi quotidianamente, il problema del mondo Rai è l'essere ostaggio del governo e soprattutto della politica, e quindi facilmente attaccabile su tutto quello che fa dal punto di vista sia operativo che strategico. Un'operazione di questo tipo, senza questi DPCM, sarebbe stata comunque difficile da realizzare, quantomeno più complicata. Questi DPCM spianano la strada, individuando dei paletti che, se rispettati, favoriscono la conclusione dell'operazione.

Di recente è tornato in auge il dibattito relativo al taglio del canone. Di recente la Lega ha presentato una proposta di legge che prevede riduzioni graduali fino al definitivo abbattimento. Secondo il suo punto di vista

questo può rappresentare una minaccia rispetto alla conclusione di un eventuale operazione di fusione?

Sicuramente Mediaset questa cosa non la vuole. Va considerato che tale proposta credo fortemente sarà osteggiata sia da Forza Italia sia da Fratelli d'Italia. Vi è il rischio quindi, che per restituire il “dispetto” la lega si opponga ad un eventuale closing dell'operazione di fusione dato che questa è sicuramente desiderata da Forza Italia per ovvi motivi. Si tratta quindi di due sponsor che agiscono su aspetti diversi che risultano fortemente conflittuali. Però, secondo me, qua si sta parlando di pura politica e non di economia. Nel caso in cui tale proposta dovesse diventare legge spaventerebbe l'intero settore. A quel punto sparirebbe dal mercato un'enorme quota dei ricavi del settore in generale. Si innescerebbe quindi un terremoto data l'entità degli impatti economici. Il canone rappresenta la fonte di approvvigionamento centrale per Rai. Se quella domanda non si realizzerà più, in termini economici Rai dovrà riversarsi sul mercato per ambire a quel fabbisogno. Ora le dico dei numeri approssimativi perché non li ho qui con me, ma i ricavi di Rai derivanti dal canone sono circa € 1,6 Mld mentre tutto il mercato vale circa € 3,5/4 Mld. L'abbattimento del canone sarebbe quindi uno sconvolgimento grossissimo. Ci troveremmo con un player, ovvero Rai, che si dovrebbe “mangiare” circa la metà di quello che attualmente è distribuito sugli altri emittenti televisivi.

Allegato 2 – Intervista al Responsabile della commissione Tecnologica di Confindustria Radio Televisioni

Secondo lei, in base alla sua esperienza e alle sue conoscenze quali sono i possibili principali benefici derivanti dalla eventuale fusione tra Rai Way e EI Tower nel mercato italiano delle infrastrutture di trasmissione?

Ritengo che questa fusione arrivi un po' in ritardo. Avrebbe generato enormi benefici, in termini di efficienza, se fosse stata realizzata prima del 2020 e cioè prima dell'avvio della transizione per il rilascio delle frequenze da 694 a 790 MHz (la cosiddetta banda a 700 MHz). Diciamo che più tempo passa e meno questa fusione riesce a determinare benefici, se non quelli relativi a una riduzione delle ridondanze tecniche e operative. Se la fusione fosse avvenuta prima della transizione, Rai per prima avrebbe beneficiato di una infrastruttura idonea al Nuovo Piano di Assegnazione delle Frequenze in banda IV e V UHF. Ancora oggi le coperture di Rai soffrono a causa di un'infrastruttura costruita in funzione dell'utilizzo di un'altra tipologia di frequenze, ovvero quelle in banda III VHF. Adesso bisogna capire quello che succederà dopo 2030. Personalmente sono convinta che il broadcast abbia un orizzonte di vita ancora lungo in quanto non esiste una tecnologia di distribuzione alternativa effettivamente disponibile presso tutti gli utenti in termini di accessibilità sia tecnica che economica.

Ritiene che la centralità della televisione come strumento mediale di riferimento sia attualmente messa in discussione?

Il sistema di televisione in chiaro in Italia è alla base della dieta mediatica di un numero molto elevato di utenti. La domanda da porsi è quanto reggerà in termini di rapporto con gli altri player (che però offrono prodotti a pagamento). Anche gli altri player stanno soffrendo, come la stessa Netflix la quale non è che stia godendo di numeri che le conferiscono proiezioni positive stabili. I contenuti di pregio costano e quindi bisognerà capire come evolverà il mercato dei contenuti a pagamento rispetto a quelli in chiaro. Sono convinta

che la TV in chiaro italiana sia un valore come servizio di interesse generale e, quindi, debba essere sostenuto perché altrimenti perderemmo quella che è la nostra diversità culturale nel contesto complessivo. Noto un appiattimento diffuso riguardo i contenuti, i quali sono costruiti per un mercato globale piuttosto che per un mercato più specifico. Quello che mi sento di dire è che fin tanto che il modello di business sarà ancora sostenibile sicuramente si andrà avanti. Ad oggi si parla di superare il 2030, ed in un'ottica di mercato tale orizzonte rappresenta un'infinità di tempo.

Dato che sia EI Towers sia Rai Way dispongono di un parco torri estremamente vasto, secondo lei da questo punto di vista si potrà operare un processo di razionalizzazione dei siti trasmissivi ed un contestuale efficientamento dei processi?

Cambiare le torri vuol dire cambiare i puntamenti di antenna, i quali sono alla base delle installazioni di utente (antenne riceventi). Sicuramente ci potrà essere una riduzione delle ridondanze, nel senso che ci potrà essere una semplificazione e riduzione di quelle torri che non sono necessarie per le due macro-tipologie di reti. Queste si sviluppano tra la prima categoria, che riguarda il multiplex macroregionale, ovvero una struttura con livelli di copertura al 99% della popolazione in quanto obbligo del servizio pubblico, e la seconda categoria ovvero le infrastrutture dedicate agli operatori commerciali. Di fatto, in caso di fusione, tutti i doppioni o tutti i siti che non serviranno saranno oggetto di una valutazione in merito alla loro effettiva continuità del tempo. Consideriamo che sono già tutti siti di trasmissione in cui la parte di elettronica è già aggiornata al DVB-T2; quindi, è solo veramente una questione di ottimizzazione della posizione dei siti finalizzata ad evitare le ridondanze. Bisogna fare attenzione alla terminologia, nel senso che bisogna comprendere quali siano i siti duplicabili e successivamente, quando si parla di impianti ubicati nello stesso sito, si può parlare di impianti per quanto riguarda la parte infrastrutturale.

L'eventuale creazione di un unico grande operatore potrebbe portare ad una maggiore redditività aziendale, ma vi sono i rischi di creare una società in grado di esercitare un monopolio. Questo potrebbe causare l'estinzione di alcuni emittenti segnando un punto di non ritorno. Qual è la sua posizione a riguardo?

Va considerato che in ogni caso verranno posti dei vincoli antitrust a questa fusione, la quale ne sarà inevitabilmente condizionata. Inoltre, vi sono soggetti che hanno in vigore una serie di contratti, e faccio riferimento per esempio all'emittenza locale, che sicuramente dovranno ricevere un trattamento dedicato. Questi potranno certamente beneficiare di vincoli dettati dall'antitrust riguardo le condizioni di accesso alle infrastrutture. Ricordiamoci che la NewCo disporrebbe delle infrastrutture ma non dei diritti d'uso delle frequenze, ad eccezione di quelle che ad oggi sono state assegnate direttamente alle due società per la diffusione in ambito locale. Ad oggi, ad eccezione di poche regioni in cui sono presenti entrambi, Rai Way e EI Towers si alternano nell'offrire capacità trasmissiva all'emittenza locale. Per quanto riguarda i diritti d'uso nazionali questi sono stati assegnati agli operatori di rete: Rai, Elettronica Industriale, Persidera, Cairo Network e Prima TV. Questi rappresentano gli interlocutori dell'emittente televisiva, e quindi l'eventuale parte regolata dovrebbe riguardare l'accesso alla gestione delle reti, che risulterebbe interamente in capo alla NewCo. I fornitori di contenuto a livello nazionale non si rivolgono alla Tower Company ma si rivolgono agli operatori di rete, assegnatari dei diritti d'uso.

Ho notato un trend, da un punto di vista governativo, dettato da provvedimenti emanati, in primis dal governo Draghi nel febbraio 2022 e successivamente dal governo Meloni nel maggio 2024, in forma di DPCM. Quest'ultimo atto specifica che, "in caso di riduzione della quota di partecipazione di Rai in Rai Way (definita per legge), vanno privilegiate le

operazioni funzionali ad assicurare l'aggregazione tra soggetti del medesimo settore.” Secondo lei può questo rappresentare un “spinta” da parte del governo nei confronti della fusione?

Vado a memoria, ma ricordo che il primo DPCM che vietava quest'operazione è stato fatto quando ci fu il tentativo di OPA di Rai Way da parte di EI Towers nel 2015. In tale momento vi era il Governo Renzi. A suo tempo vi è stato questo convincimento diffuso che l'operazione avrebbe potuto influenzare l'indipendenza del servizio pubblico e dare luogo ad un attacco da parte del gruppo Mediaset delle infrastrutture Rai. Ritengo che tale interpretazione a suo tempo fu influenzata da una diffusa irragionevolezza. Personalmente sono sempre stata convinta che in Italia vi sia stato un mercato delle infrastrutture troppo frammentato. L'indipendenza della Rai non ha nulla a che vedere con la proprietà delle infrastrutture di rete di cui si avvale. Non è tanto “spingere” il realizzarsi dell'operazione, ma è permettere di farla ed in caso favorire una direzione piuttosto che un'altra. La cessione di quote permette di fare cassa, senza avere progetti industriali. La modifica del DPCM si è resa necessaria per superare i limiti posti a RAI sulle quote di Rai Way permettendo di arrivare ad operazioni basate su progetti industriali. In Europa non esistono scenari simili a quello italiano, tutti hanno un unico soggetto per la gestione delle torri di trasmissione. A mio avviso, vi è un convincimento errato secondo il quale se Rai dovesse avere un rapporto di mercato con un soggetto terzo in tema di infrastrutture questo penalizzerebbe la funzione di servizio pubblico.

Possono aver inciso anche fattori di natura politica nella formazione di questa diffidenza nei confronti di operazioni di aggregazione? Ad esempio, dato che è noto a quale famiglia fa capo il gruppo Mediaset, può essere che questo abbia inciso alimentando eventuali paure di favoreggiamento nei confronti di un determinato filone politico?

Oggi Mediaset non consolida più EI Towers. Comanda chi consolida, non comanda chi ha una partecipazione. La partecipazione del gruppo Mediaset è del 40% a fronte del 60% detenuto da F2I. Mediaset sicuramente ha interesse nel ricevere dividendi, ma avere dei dividendi non vuol dire condizionare la gestione aziendale. C'era il convincimento che le reti Rai sarebbero state trattate peggio delle reti di Mediaset. Ma mi chiedo come può essere questo possibile? Sostanzialmente era l'apparato della Rai a sostenere questa cosa, e ovviamente poi trasferirla nelle vesti di un timore politico. La vera questione sarà quella relativa ai rapporti infragruppo tra Rai e Rai Way. Sicuramente c'è un indirizzo politico, ma non credo che questo sia nato da nessun altro interesse se non dall'interesse di valorizzare questo asset. E se l'indirizzo politico favorisce anche Mediaset io personalmente non ci vedo nulla di male. Mediaset detiene ovviamente interessi in quanto azionista, ma a mio avviso non è un interesse di natura politica volto a danneggiare Rai. Mi spiego meglio, avere anche un azionista, concorrente sul mercato a valle, che vuole valorizzare questo asset per guadagnarci di più, a me non sembra un peccato. Quello che l'Antitrust dovrà evitare è l'innalzamento dei prezzi dei costi delle infrastrutture. Questa fusione, infatti, dovrà portare benefici al mercato del digitale terrestre nel suo complesso.

Recentemente la Lega è tornata all'attacco sul tema della riduzione graduale del canone televisivo. Nel caso in cui tale proposta dovesse diventare legge quali sarebbero le conseguenze?

In questo caso ha alzato la voce Mediaset dicendo che non se ne deve parlare. Rai è un ecosistema basato su equilibri delicatissimi che vedono il suo business reggersi su un servizio pubblico basato sullo strumento del canone, mentre solo una quota ridotta di ricavi proviene dalla raccolta pubblicitaria. Trasformare la Rai da servizio pubblico finanziato da introiti legati al canone, in un soggetto finanziato esclusivamente da pubblicità vuol dire drenare risorse dal mercato pubblicitario mettendo a rischio il modello di business di tutta la TV in chiaro. Per questo motivo Mediaset ha gridato fortemente no.

Allegato 3 – Intervista ad un ex membro del Top Management di Rai Way

Secondo lei quali possono essere i benefici strategici ed allo stesso tempo gli svantaggi, per il mercato in caso di completamento della fusione tra Rai Way ed Ei Towers?

Mi viene in mente subito, sicuramente una gestione ottimale delle frequenze e delle infrastrutture tecniche. Questo genererebbe un aumento delle coperture dei vari multiplex e, in presenza di sinergie, anche una diminuzione delle tariffe. Di conto è chiaro che se ci dovesse essere un consolidamento, quindi una fusione tra Rai Way e Ei Towers, si creerebbe un'entità monopolista e quindi con tutti i pregi e difetti annessi. Teoricamente essendo monopolista è chiaro che potrebbe condizionare il mercato, però mi aspetto pure che il Governo ed i nostri governanti fissino dei paletti, tramite regole e regolamenti per far sì che il mercato continui a tutelare tutti gli stakeholders. Questi sono i ragionamenti limitati al segmento broadcasting ovviamente, però vanno considerati anche gli scenari al di fuori di tale segmento in quanto si potrebbero aprire delle opportunità importanti rispetto alle tecnologie evolutive. In sostanza, se la fusione viene fatta per gestire il broadcasting, secondo me ha senso, ma era una cosa che comunque andava fatta prima dei due refarming probabilmente. Ad Oggi, che le reti sono state costruite, dal punto di vista delle sinergie si può fare ben poco. Diverso era se entrambi i player dovevano ancora realizzare le reti. In tal caso si progettava una rete unica, si sceglievano i siti migliori. Oramai le reti sono state fatte e spostarle costa parecchio. Quindi se io faccio una fusione, una nuova società che gestisce solo la parte del broadcasting, secondo me oggi insomma mi aspetterei qualcosa di meglio. Vero è che, contrariamente a tutto quello che dicono, molti analisti affermavano che il broadcasting aveva una vita limitata, quando in realtà dagli ultimi sviluppi è sorto il fatto che durerà ancora per parecchi anni e nonostante gli attacchi da parte delle nuove piattaforme avrà ancora vita lunga. Trovo molto interessante, invece, se la visione della fusione tra le due società fosse indirizzata verso nuovi mercati. Negli ultimi anni, a mio avviso, le due società sono andate su filoni che io chiamo complementari.

Di fatto Ei Towers si è buttata molto sul mondo della produzione televisiva, in particolare sul calcio, ed ha realizzato una serie di investimenti per quanto riguarda il calcio, il campionato italiano, la sala VAR e quant'altro. Questo ha comportato che ad oggi dispone di tutti i segnali “dentro casa”, oltre che essere partner fondamentale della Lega Calcio. Rai Way, viceversa, si è buttata molto sul segmento della CDN (Content Delivery Network), che probabilmente potrebbe essere considerata come l'evoluzione del broadcasting. Insomma, queste iniziative non vanno in concorrenza tra loro attualmente, ed allo stesso tempo sono comunque complementari. Quindi, secondo me, una fusione, al di là del consolidamento del settore del broadcasting, che, se fatto bene farebbe molto bene al “sistema paese”, farebbe anche molto bene agli emittenti ed agli utenti. Specialmente, in questo momento, dove ancora c'è in ballo il famoso passaggio al DVB-T2. Questo è un passaggio delicato, perché ci sono dei costi che impattano sugli utenti in quanto devono cambiare televisore. Io quindi vedo la NewCo più come una società forte che può sviluppare, oltre a mantenere il broadcasting vivo, una prospettiva anche di uscire dai confini nazionali. Questa è un po' la visione che ho io. Sono molto favorevole al consolidamento, lo dico da tempo. Ovviamente, ripeto, il presupposto, perché questo è il mio timore da tecnico, è che deve essere fatta una società ben strutturata con un orizzonte temporale di medio-lungo termine per sostanzialmente per fare entrare un po' di soldi nelle casse di Rai e a Mediaset. Quella non sarebbe una cosa molto positiva. Conosco molto bene i colleghi di Ei Towers, ci ho parlato più volte, anche prima di uscire dall'azienda e, secondo me, in questo momento vi sono in campo molte iniziative complementari che si sposerebbero molto bene fra di loro. Rai Way ha sviluppato un'importante rete di trasporto in fibra ottica che a Ei Towers farebbe molto comodo per un discorso di trasporto dei contenuti, dei segnali dello sport, etc. Inoltre, Rai Way sta avviando, con risultati abbastanza positivi, la CDN (Content Network Delivery), che anche questa si sposa molto bene con le iniziative di Ei Towers. Ciò renderebbe la NewCo una società molto forte con potenziali prospettive di sviluppo anche all'estero.

Dal punto di vista tecnico, quali sarebbero le principali sfide nel consolidare le infrastrutture esistenti delle due società?

Lato broadcasting entrambe le società hanno già fatto investimenti per adeguare le proprie strutture al DVB-T2. Quindi fare sinergie oggi non è facile, perché, le faccio un esempio, noi in qualche occasione abbiamo acquistato dei siti e quando abbiamo fatto le valutazioni di natura economica generalmente l'acquisizione del sito ci conveniva dove eravamo già presenti in affitto. Quindi non c'erano dei costi di trasferimento. In generale, se io devo considerare i costi di trasferimento, già non mi conviene più sotto l'aspetto economico. Quindi oggi che le reti sono state realizzate, anche se vi fossero due siti nella stessa posizione, ad entrambe le società non converrebbe spostarle per via degli elevati costi di trasferimento. Tra l'altro qualora anche convenisse non sarà così facile dire “vabbè libero un sito”, anche perché che ci faccio? Quindi, secondo me, oggi, dato che il refarming è già stato completato e gli investimenti sono già stati effettuati, più che sinergie si deve porre il focus su eventuali interventi di ottimizzazione della rete.

Attraverso l'ottimizzazione dei siti, a causa di ridondanze, si potrà dare luogo ad operazioni commerciali di tipo immobiliare sui terreni?

La risposta è sì, però va considerato il fatto che i siti si trovano per la maggior parte in alta montagna e non è che siano molto appetibili da un punto di vista commerciale. Le faccio un esempio, Rai Way ha da tempo dismesso un sito a Sorrento. Uno pensa a Sorrento e dice “caspita varrà moltissimo”, ed invece non lo si riesce a vendere da anni. In effetti, non è facile vendere questi siti. In occasione di un processo di ridimensionamento, a seguito della fusione, il destino del sito dismesso dipenderà dalla casistica, ma in generale è difficile che il sito sarà un asset dal valore immobiliare facilmente realizzabile. Le faccio un altro esempio, Rai Way dispone del sito a Roma di Monte Mario, ma non è che sono tanti i casi simili. Infatti, i casi in cui entrambe le società dispongono di siti su terreni cittadini dall'elevato valore commerciale sono

pochi. La maggior parte si trovano i posti remoti in cui è difficile trovare un acquirente.

Mi può fornire un suo parere in merito ai servizi di Tower Hosting nei confronti delle Telco. La fusione, secondo lei potrà generare un incremento dei ricavi derivati da questo servizio?

Allora, qua torniamo un po' al discorso iniziale, sicuramente sì, però in realtà qui poi bisogna mettere pure delle regole e dei paletti regolamentari. Questo perché è chiaro che una società del genere sarebbe praticamente monopolista, e quindi essendo monopolista innanzitutto sparirebbe la concorrenza tra Rai Way ed Ei Towers, e successivamente si potrebbero realizzare casistiche secondo le quali, se le regole glielo permettono, la NewCo potrebbe fare il bello e il cattivo tempo. È ovvio che, al di là adesso di queste considerazioni, se ci dovesse essere un solo operatore importante su tutto il territorio nazionale, questo diventerebbe il principale riferimento per tutte le Telco che vogliono estendere la rete. Tale servizio, a mio avviso ad oggi è molto in crisi. Vi è stata una prima fase in cui le Telco hanno privilegiato la rapidità di copertura, ponendo in secondo piano gli aspetti economici, al fine di coprire il territorio italiano il più velocemente possibile. Ad oggi, che dispongono di una rete consolidata, stanno privilegiando le sinergie con gli altri operatori mobili. Infatti, le stesse Telco hanno iniziato a costruirsi i siti.

Secondo lei, la transizione al DVB-T2 e tutti gli investimenti relativi che sono stati effettuati per favorire la transizione, ha rappresentato l'ultima finestra temporale per effettuare l'operazione massimizzando i benefici?

Certamente, come dicevo prima, ormai gli investimenti sono stati fatti e ovviamente in caso di un'unica entità sarebbero stati fatti esclusivamente nei siti prescelti. Oggi come oggi, vale la regola detta in precedenza, ovvero andare ad acquisire un sito, e sostenere tutti i costi, tra cui quelli

precedentemente accennati relativi al trasferimento, molto spesso fa sì che l'operazione non convenga sotto l'aspetto economico, tranne casi rarissimi. Quindi ad investimenti effettuati e con la situazione attuale che è questa, soltanto un terzo refarming potrebbe rappresentare un altrettanto ghiotta opportunità. Oramai questa sinergia per il mondo broadcasting è minima. E ripeto che secondo me, non vedo sinergie sotto l'aspetto economico, ma di più sotto l'aspetto tecnico, nel senso che la sinergia comporta un'ottimizzazione delle reti esistenti e un miglioramento delle coperture.

Da un punto di vista tecnico quali crede possano essere le principali soluzioni in caso di fusione per l'ottimizzazione della gestione dei multiplex?

In presenza di un operatore unico a gestire i multiplex, si può iniziare a ragionare che in realtà non affitto più il MUX ma affitto direttamente una porzione di banda. In tal caso vi potrà essere un multiplex nel quale vi saranno contenuti di più operatori. Tale soluzione potrebbe essere molto utile per gestire in maniera soft il passaggio al DVB-T2, facendo passare magari soltanto alcune frequenze al DVB-T2. Per fare un esempio pratico, il 28 agosto Rai Way ha passato il MUX B in DVB-T2. Scelta del Governo, secondo me, assurda e che tra l'altro penalizza oltremodo Rai. Detto questo, però, ecco che un operatore unico potrebbe, anche per invogliare gli utenti a passare al DVB-T2, dire “decidiamo di condividere fra Rai e Mediaset due frequenze. Una la facciamo in DVB-T e una la portiamo in DVB-T2”. In tal modo gli utenti non perdono nessun contenuto in DVB-T, ma nel frattempo io faccio un MUX in DVB-T2 dove miglioro la qualità ed implemento con nuovi standard come il 4K. In tal modo l'utente non perde nulla, però sa che se desidera maggiore qualità deve incominciare a cambiarsi il televisore e passare al DVB-T2. Secondo me in tal caso si gestirebbe più facilmente la transizione senza penalizzare l'utente che è rimasto in DVB-T, il quale che in occasione del passaggio ha perso dei canali.

Per quanto riguarda l'integrazione tra le due società, va considerato che si tratta di due società che detengono entrambe due rapporti di dipendenza forti rispetto ad un determinato emittente televisivo. quali possono essere, secondo lei, le maggiori sfide nell'integrazione tra queste due realtà?

Questo è il punto principale. È chiaro che, secondo me, va trovata la formula per tutelare tutte le parti coinvolte. Questi sono Mediaset, Rai, gli utenti e gli altri emittenti televisivi. Non escludo un ente terzo che possa fare da super partes, però sicuramente questo è il nodo più importante su quale riflettere, perché dobbiamo preservare gli interessi di tutti quanti. Il mio timore da tecnico è che siccome verso questa operazione gli interessi principali sono di natura economica, per cercare di risanare i conti sia di Rai che di Mediaset, non vorrei che ciò faccia trascurare tutti gli altri temi. Si dice che nel passato l'operazione sia saltata a causa del fatto che Mediaset non accettava che Rai detenesse una partecipazione maggioritaria, cosa che capisco benissimo. Ora, al di là delle partecipazioni maggioritarie, paritarie, eccetera, qui devono trovare la formula per cui siano tutti tranquilli. Tale formula deve consentire a questo operatore di gestire le reti. Successivamente credo che si debbano approfondire i discorsi relativi alle frequenze. Per questo dicevo prima che, secondo me, andrebbe abbandonato il discorso di frequenze, ma si dovrebbe parlare di banda. Questo in un'ottica di far sì che tutte le reti siano tutte equivalenti, in maniera tale che a livello di copertura e quant'altro non vi sia la rete migliore, la rete peggiore, eccetera. Tale soluzione allieverebbe i ruoli degli "emittenti forti" come Mediaset e Rai e aprirebbe a fornire un servizio sicuramente più omogeneo a tutta la platea di clienti.