

La rottamazione della rete

Di Massimiliano Trovato

All'ipotesi di scorporare la rete in rame, Telecom Italia si è avvicinata con una traiettoria ondivaga eppure inesorabile. Nel 2009, il suo presidente Franco Bernabè argomentava che «la separazione non è stata fatta in nessun paese del mondo. Vuol dire che è un'operazione insensata»; e aggiungeva: «Telecom sarebbe più dinamica senza la rete? È come dire che per rendere più agevoli i bisogni di una persona bisogna tagliargli una gamba». ¹ E poi, nel 2010: «per noi la rete, la nostra rete, è un fatto di vita o di morte, è l'essenza del nostro essere sul mercato e vogliamo continuare a mantenerne il presidio senza arroganza»; rete che, peraltro, «durerà ancora per tantissimi anni perché rame e fibra conviveranno [sic]». ² E ancora nel 2011: «quella sulla separazione della rete è una discussione nata da un'incomprensione che riguarda le dinamiche del *business*». ³

La svolta risale allo scorso aprile, con la diffusione di uno studio interno all'azienda volto a esaminare tre scenari di separazione, ⁴ a cui si accompagnano le prime esplicite aperture: «se [con lo scorporo della rete] si ottiene un contesto regolatorio più favorevole, è un'ipotesi che possiamo prendere in considerazione». Ancor più chiaramente, durante l'estate: «se la separazione della rete consente di godere dei primi tre benefici [della stabilità della regolamentazione, del non orientamento ai costi per la rete di nuova generazione, della non riduzione dei prezzi di *unbundling*], ottenendo una valutazione adeguata che in prospettiva ci permetta di accelerare sul fronte del rientro del debito, è un'ipotesi da prendere in considerazione»; ⁵ con il caveat che «al controllo della rete non rinunceremo mai». ⁶

La suggestione è così diventata uno scenario concreto, che in queste settimane emerge in tutta la sua evidenza, tra interviste, presentazioni agli analisti e

Massimiliano Trovato è Fellow dell'Istituto Bruno Leoni.

1 Intervista a Franco Bernabè di Nino Sunseri, «Bernabè si tiene stretta la rete. "Chi vuole può farne un'altra"», *Libero Mercato*, 17 novembre 2009, pp. 24-25.

2 Intervista a Franco Bernabè di Daniele Lepido, «Telecom difenderà la sua rete», *Il Sole 24 Ore*, 11 giugno 2010, p. 27

3 «Meno costi e debito in discesa: non serve aumentare il capitale», *Il Sole 24 Ore*, 7 maggio 2011, p. 13.

4 Le *slide* di presentazione dello studio sono apparse sul blog di Daniele Lepido, «[Telecom Italia, ecco il dossier sullo scorporo della rete](#)», *I bastioni di Orione*, 4 aprile 2012.

5 Intervista a Franco Bernabè di Antonella Olivieri, «Se crea valore, allora perché no», *Il Sole 24 Ore*, 4 aprile 2012, p. 27.

6 Intervista a Franco Bernabè di Antonella Olivieri, «Nuove regole Ue per valorizzare la rete», *Il Sole 24 Ore*, 3 agosto 2012, p. 34.

incontri non più clandestini con la promessa sposa Cassa Depositi e Prestiti. «Penso che entro fine anno avremo tutti gli elementi per decidere se andare avanti o meno con il progetto di *spin-off* della rete»,⁷ garantisce Bernabè: e in effetti il matrimonio sembra destinato a celebrarsi, se è vero – come pare – che le collaborazioni tra Telecom e Fastweb e tra CDP e Metroweb⁸ mirano non a escludere l'accordo, bensì a forzare la mano della controparte nella determinazione del suo profilo fondamentale: la valutazione economica della rete in rame.

Su questo aspetto si concentrano le discussioni, con una “richiesta” di 15-16 e una “proposta” di 8-9 miliardi; una sostanziale comunione d'intenti si riscontra sul modello societario, che dovrebbe garantire all'ex monopolista il controllo della NewCo con una quota azionaria del 51%; e anche sulla *governance* e sulle garanzie – per così dire: “politiche” – domandate da Telecom, una convergenza si potrebbe trovare, seppur con qualche maggior incertezza dovuta alla sovrapposizione con aree di peculiare competenza del regolatore nazionale o comunitario.

Le ragioni di Telecom

Come spiegare tale cambio di rotta? Si possono isolare diversi ordini di ragioni.

Sul piano finanziario, come noto, l'*incumbent* è ormai storicamente oberato da un indebitamento imponente che, nonostante la significativa riduzione dell'ultimo quadriennio, rimane attestato intorno ai 30 miliardi di euro e contrassegnato da un *rating* ballerino.⁹ La (parziale) cessione della rete – che solo in un senso generico e informale presidia gli obblighi verso i creditori – permetterebbe di raccogliere le risorse da destinare a un abbattimento immediato dello *stock* di debito.

Ma c'è di più. Come ha utilmente osservato Riccardo Gallo,¹⁰ il patrimonio tecnico immobilizzato di Telecom aveva nel 1997 un'età media di 7 anni e un'aspettativa di vita di 11 anni complessivi, in linea con i valori tuttora prevalenti tra gli operatori di telecomunicazioni internazionali. Oggi, l'età media è di 17 anni; mentre l'aspettativa di vita è stata elevata a 22 anni. Ciò significa che i medesimi *asset*, e la categoria in discorso è dominata dalla rete fissa di accesso, sono stati ammortizzati in un periodo doppio rispetto a quanto originariamente stimato (e opportuno): con la conseguenza che si sono realizzati utili non pienamente rappresentativi dell'effettivo andamento aziendale e, soprattutto, che potrebbe ora imporsi una svalutazione per riportare a coerenza i bilanci e la realtà – così come accaduto per l'avviamento, recentemente svalutato per 7,3 miliardi di euro. Da ciò discende un'ulteriore considerazione: l'opportunità di trattare la vendita (di una quota) della rete a prezzo di libro anziché a prezzo di mercato¹¹ potrebbe avere un orizzonte temporale assai limitato.

Inoltre, Telecom sarebbe oggi nella condizione di poter volgere a proprio vantaggio un preteso mutamento del quadro comunitario, che vedrebbe un'apertura della Vice Presidente della Commissione Neelie Kroes a un canone di *unbundling* stabilmente fissato

7 Giovanni Pons, «Bernabè: “Con le nuove regole Ue possibile scorporare la rete Telecom”», *la Repubblica*, 19 settembre 2012, p. 27.

8 Telecom e Fastweb hanno siglato un'intesa all'effetto di coordinare lo sviluppo delle rispettive reti FTTC, con la condivisione delle infrastrutture passive. La CDP ha programmato investimenti fino a 500 milioni in Metroweb per esportare il modello di rete FTTH sperimentato con successo a Milano in altre trenta città italiane.

9 Per esempio, Fitch ha recentemente confermato il *rating* BBB, ma con *oulook* negativo.

10 Riccardo Gallo, “Salvata dalla rete”, *L'Espresso*, 28 settembre 2012, pp. 134-6.

11 Gallo stima in 450 euro per linea l'entità dell'attuale sopravvalutazione.

intorno ai 9 euro/mese per linea: con la conseguenza che la valutazione della rete dovrà scontare tale garanzia sul fronte dei ricavi.

Quanto al tema industriale, vi sono due certezze: da un lato è evidente che la perdurante centralità della rete in rame è il più efficace presidio per le quote di mercato di Telecom; dall'altro, le condizioni potrebbero mutare radicalmente quando la posa di una rete di accesso in fibra ottica in tecnologia FTTH¹² non sarà ulteriormente procrastinabile. Il rischio per Telecom è, come si vede, duplice: perché finirebbe per trovarsi in possesso di un *asset*, la rete in rame, sostanzialmente svuotato del suo valore; e perché si troverebbe ad avere limitata voce in capitolo nella progettazione del nuovo scenario.

Naturalmente, la transizione non avverrà da un momento all'altro e ciò in parte ridimensiona le insidie per l'*incumbent*. Ma sulla durata e sulle modalità della fase intermedia non è semplice fare previsioni. Come assicurarsi il controllo di un processo a così alto tasso d'incertezza? Il punto focale è ovviamente il controllo della rete: quella di oggi e quella di domani.

È questo il senso profondo del progetto di Telecom: barattare una quota – pur sempre minoritaria – della sua dominanza sulla rete in rame, per garantirsi una analoga sulla rete in fibra – nel cui sviluppo, secondo tutti i progetti sul tavolo, la Cassa Depositi e Prestiti è destinata a svolgere un ruolo pivotale, e di cui proprio l'aggregazione con l'*incumbent* dovrebbe costituire il nucleo. In questo senso, se è certo vero che sussistono eccellenti ragioni gestionali e commerciali per giustificare lo scorporo dell'infrastruttura, nel richiamarle i *manager* di Telecom obnubilano la portata sistemica dell'operazione.

Vanno poi ricordati i benefici attesi dall'azienda sul piano regolamentare: secondo una riflessione astrattamente condivisibile, la fuoriuscita della rete dal perimetro aziendale con la sua autonoma societizzazione potrebbe preludere a un allentamento dei vincoli dettati all'operatore dominante tanto in materia di accesso quanto nel segmento dei servizi.

Le ragioni del mercato

Dalle considerazioni svolte finora si ricava il quadro di un'operazione molto sensata e persino degna di ammirazione, ove esaminata nell'ottica dell'azienda che la pone in essere. Ma mai come in questo caso vale l'osservazione secondo cui ciò che fa bene a Telecom non necessariamente (e invero assai di rado) fa bene al paese.

La soluzione prospettata combina elementi diversi, finendo per sviarne la ragion d'essere o depotenziarne l'efficacia. Lo scorporo della rete ha, in termini di tutela della concorrenza, un'utilità evidente, favorendo un'effettiva parità di accesso all'infrastruttura da parte di tutti gli operatori – incluso quello dominante – secondo un principio di *equivalence of input*; ma tale utilità svanisce se lo scorporo viene perseguito non per rettificare il contesto competitivo della rete in rame, bensì in previsione del suo superamento, e funge così da grimaldello per estendere una posizione di rendita da un mercato a un altro. Allo stesso modo, è chiara la differenza sul piano sistematico tra un modello di società per la rete partecipata da tutti gli operatori in condizioni di parità – su cui pure è lecito nutrire gravi riserve, che però eccedono lo scopo del *paper* – e il modello in discussione, in cui la società della rete è dominata dall'ex monopolista in un tentativo di rimonopolizzazione del settore.

¹² *Fiber To The Home*, architettura che prevede il collegamento in fibra della singola abitazione.

Più nel dettaglio, non è chiaro quali considerazioni possano spingere CDP a impiegare alcuni miliardi di euro in un'operazione di limitatissimo respiro progettuale e ricca di controindicazioni. In primo luogo, c'è da chiedersi che utilizzo la Cassa possa fare della rete in rame. Poiché l'ente, come più volte ribadito dai suoi vertici, mira a guidare l'impegno verso la costruzione di reti in tecnologia FTTH, la risposta è semplice: nessuno. La tecnologia ci permette oggi di mettere in scena degli autentici miracoli: ma la trasformazione del rame in fibra ottica non è tra questi. L'unica sinergia ipotizzabile, allora, è l'utilizzo delle infrastrutture civili, già oggi accessibili a condizioni regolate.

La logica dell'intervento sembra piuttosto essere quella di preparare – in una sorta di patto di non concorrenza – lo spegnimento (*switch-off*) della rete in rame per favorire la penetrazione dei servizi su rete in fibra e così evitare che la coesistenza di alternative caratterizzate da prestazioni ma anche (prevedibilmente) da costi inferiori ne ostacoli il decollo. Sulle criticità di un meccanismo analogo si è recentemente soffermata la Commissione Europea, che ha avviato una procedura d'infrazione contro la Provincia di Trento per valutare se possa configurarsi un aiuto di Stato nella struttura societaria di Trentino NGN, il veicolo per la fornitura di fibra ottica alla popolazione locale, a cui partecipano l'ente, in denaro, e Telecom Italia, in natura: con il conferimento, cioè, delle infrastrutture civili nonché – e su questo profilo s'innestano le perplessità degli organi comunitari – della rete in rame.

Tuttavia, se anche una giustificazione del genere si possa accettare, sfugge l'urgenza di acquistare la rete in rame oggi: quando gli investimenti sulla fibra sono ancora al palo e, soprattutto, quando la sua valutazione appare indebitamente inflazionata: da un lato, come abbiamo visto, per effetto della discutibile politica aziendale in materia di ammortamenti; e dall'altro perché le previsioni sul quadro regolamentare e sulle tariffe di *unbundling* si ancorano a prese di posizione estemporanee della Kroes che difficilmente si potrebbero considerare rappresentative di un orientamento che la Commissione non ha, peraltro, ancora consolidato e su cui si attende l'emanazione di una Raccomandazione che attualmente non esiste neppure in bozza.

Bizzarra è, in particolare, la pretesa che ne possano derivare indicazioni vincolanti e puntuali: per l'ovvia ragione che le tariffe devono (e dovranno continuare a) conformarsi non a una non meglio individuata volontà politica, bensì a una precisa metodologia, quella dei costi incrementali di lungo periodo; ed è impossibile prevedere con anni di anticipo – o dettare per legge – l'evoluzione dei *driver* di costo.

Quel che si può affermare è che, oltre che sul buon uso delle risorse della Cassa Depositi e Prestiti, e cioè del risparmio postale, una sopravvalutazione della rete avrebbe effetti deleteri sulla determinazione delle tariffe d'accesso: per una ragione squisitamente tecnica, dal momento che altererebbe il parametro fondamentale per il calcolo della remunerazione del capitale. E del resto si può ritenere che ulteriori distorsioni in materia di fissazione delle tariffe deriverebbero da un accordo tra Telecom e CDP: con il rischio di condizionare l'azione del regolatore, anche informalmente, a considerazioni di tutela dell'investimento pubblico che dovrebbero esulare dalle sue preoccupazioni.

In ogni caso, si deve escludere – a dispetto delle affermazioni contrarie di Telecom – che queste e altre condizioni regolamentari possano essere cristallizzate al momento (e in funzione) dello scorporo, pena la compromissione dei principi e del metodo della regolamentazione del settore. Tale ovvia considerazione non si può certo omettere per un modello di separazione come quello in discussione, in cui le esigenze della concorrenza sono evidentemente ancillari – nella considerazione dell'azienda che lo propone – ad altre più pressanti necessità; ed è appena il caso di ricordare che, nel vigente *framework* comunitario, la separazione dell'infrastruttura si configura come un rimedio

a disposizione del regolatore e non certo come una nobile concessione del regolato: se ne ricava che la traduzione della mutata struttura organizzativa in un più benevolo trattamento regolamentare andrà pur sempre vagliata alla luce delle analisi di mercato.

Infine, una preoccupazione legittima è quella relativa all'effetto dell'intervento della Cassa Depositi e Prestiti sul contesto competitivo. Come noto, esistono al momento almeno due piani alternativi e autonomi di sviluppo della banda ultralarga: quello in tecnologia FTTH di Metroweb, peraltro partecipata dalla Cassa attraverso F2i e il Fondo Strategico Italiano; e quello in tecnologia FTTC¹³ di Fastweb. Il rischio di soffocarli è concreto, perché l'intervento pubblico finirebbe per alterare le prospettive di ritorno sull'investimento; a detrimento dell'idea di competenza infrastrutturale che il regolatore nazionale e quello comunitario affermano di voler tutelare, ma invero trascurano nei fatti.

D'altro canto, non si può negare che la societizzazione della rete – *in sé considerata* – rappresenterebbe un significativo miglioramento rispetto allo *status quo*: quel che preoccupa è la logica di scambio politico sottesa all'operazione e l'eventualità che tale "copertura istituzionale" possa comunque preservare una gestione opportunistica dell'infrastruttura, dissipando parte dei benefici attesi da operatori alternativi e consumatori.

Ricapitolando: l'ex monopolista pubblico e campione nazionale delle telecomunicazioni tratta con un organismo pubblico la cessione (di parte) dell'unica infrastruttura di accesso, che quest'ultimo acquisterebbe non per un progetto industriale condiviso, bensì per remunerare – con denaro sostanzialmente pubblico – la rinuncia del primo alla competizione potenziale verso una nuova infrastruttura d'accesso: il tutto con l'effetto d'imbellezzarne i conti e strozzare la concorrenza. Insomma: più che di separazione, dovremmo parlare di rottamazione della rete. Rimane da dimostrare come simili manovre possano contribuire all'innovazione e alla crescita di questo paese.

¹³ *Fiber To The Cabinet*, architettura che prevede un collegamento in fibra tra la centrale e l'armadio di strada (rete di distribuzione primaria) e un collegamento in rame tra quest'ultimo e l'abitazione del cliente finale (rete di distribuzione secondaria).

IBL Focus

CHI SIAMO

L'Istituto Bruno Leoni (IBL), intitolato al grande giurista e filosofo torinese, nasce con l'ambizione di stimolare il dibattito pubblico, in Italia, promuovendo in modo puntuale e rigoroso un punto di vista autenticamente liberale. L'IBL intende studiare, promuovere e diffondere gli ideali del mercato, della proprietà privata, e della libertà di scambio. Attraverso la pubblicazione di libri (sia di taglio accademico, sia divulgativi), l'organizzazione di convegni, la diffusione di articoli sulla stampa nazionale e internazionale, l'elaborazione di brevi studi e briefing papers, l'IBL mira ad orientare il processo decisionale, ad informare al meglio la pubblica opinione, a crescere una nuova generazione di intellettuali e studiosi sensibili alle ragioni della libertà.

COSA VOGLIAMO

La nostra filosofia è conosciuta sotto molte etichette: "liberale", "liberista", "individualista", "libertaria". I nomi non contano. Ciò che importa è che a orientare la nostra azione è la fedeltà a quello che Lord Acton ha definito "il fine politico supremo": la libertà individuale. In un'epoca nella quale i nemici della libertà sembrano acquistare nuovo vigore, l'IBL vuole promuovere le ragioni della libertà attraverso studi e ricerche puntuali e rigorosi, ma al contempo scevri da ogni tecnicismo.