

Indice

LE LOGICHE ALLA BASE DEL PROGETTO DI SVILUPPO EI TOWERS - RAI WAY.....	1
RICHIESTE DELL'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO.....	5
RISPOSTE AI QUESITI POSTI DALLA COMMISSIONE INDUSTRIA DEL SENATO.....	6

LE LOGICHE ALLA BASE DEL PROGETTO DI SVILUPPO EI TOWERS - RAI WAY

El Towers intende costruire un'aggregazione nazionale dell'infrastruttura di trasmissione televisiva con l'obiettivo, da un lato, di creare potenziale valore per gli azionisti delle due società protagoniste e, dall'altro, di garantire al Paese un concreto rafforzamento industriale all'interno di un quadro strategico ben definito, lasciando il controllo entro i confini nazionali.

- 1. Perché l'offerta pubblica di acquisto e scambio.** Per realizzare il progetto industriale di valorizzazione propria e di Rai Way, El Towers ha promosso un'offerta pubblica di acquisto e scambio per garantire chiarezza e trasparenza nei confronti:
 - o dei propri azionisti diversi da Mediaset, che con il 60% rappresentano la maggioranza del capitale e che saranno chiamati a esprimersi direttamente in un'assemblea straordinaria convocata *ad hoc*;
 - o dello Stato, azionista di Rai S.p.A., che, in caso di adesione all'offerta, diventerebbe un azionista rilevante di El Towers, e potrebbe, al contempo, incassare il corrispettivo dell'offerta (che, nell'ipotesi di adesione integrale alla stessa, ammonta a oltre 550 milioni di Euro);
 - o degli azionisti di minoranza di Rai Way, che potranno beneficiare, tra l'altro, di un significativo premio sui corsi di Borsa.

Il flottante di El Towers e di Rai Way è in parte detenuto dai medesimi investitori istituzionali. Da tempo il mercato finanziario vede con favore un consolidamento delle torri *broadcasting* in Italia, ritenendo che si tratti di una soluzione che garantisce benefici in termini di efficienza, profittabilità e semplificazione operativa. Un unico operatore può proporsi al mercato in modo diretto, trasparente e non discriminatorio, creando valore per tutti gli azionisti.

- 2. Allineamento agli standard internazionali.** L'assetto a "operatore unico" è già stato prescelto dai maggiori Paesi europei: un solo soggetto, solido e affidabile, al

servizio di tutte le aziende del settore. L'Italia è un'eccezione. L'integrazione porterebbe l'Italia al passo delle nazioni più industrializzate.

In Spagna Retevisión (controllata da Abertis Telecom), in Francia TDF, in UK Arqiva già rappresentano esempi di operatori unici, controllati da soggetti privati, che offrono servizi integrati a tutti i *network operator* nazionali, pubblici e privati. Tali soggetti già da tempo rappresentano il risultato del consolidamento del mercato, ruolo a cui si è candidata El Towers, insieme a Rai Way, mediante l'offerta.

Anche in Italia un eventuale operatore unico, facendo leva e sommando i punti di forza di El Towers e di Rai Way, potrebbe:

- gestire in modo più efficiente rispetto a due realtà separate le sfide tecnologiche e il processo di evoluzione della piattaforma digitale terrestre (migrazione verso il DVB-T2 e verso i nuovi standard di codifica e compressione del segnale) che porteranno al miglioramento della qualità del servizio (HD e potenzialmente anche Ultra HD), senza costi di distribuzione a carico dell'utente;
- consentire all'emittenza televisiva locale di ridurre le inefficienti dispersioni di risorse in tecnologia ed infrastruttura, aiutando in tal modo una maggior focalizzazione sul *core business* editoriale;
- stimolare in modo più attivo il passaggio del settore radiofonico verso la digitalizzazione e l'adozione del c.d. *Digital Audio Broadcast (DAB)*, con chiari benefici per i cittadini e per gli editori che, analogamente ai casi sopra citati, possono concentrare risorse ed investimenti sull'attività *core* editoriale;
- offrire un contributo attivo per il miglioramento dell'impatto paesaggistico e ambientale, eliminando ridondanze di infrastrutture negli angoli più periferici del Paese, a parità assoluta di livello di servizio (c.d. *decommissioning*);
- valutare con maggiori ambizioni eventuali sviluppi nel settore delle infrastrutture destinate alle telecomunicazioni. Non è un caso che proprio pochi giorni fa il primo *spin-off* delle infrastrutture telefoniche verificatosi in Italia, ad opera di Wind¹, abbia fatto registrare il rafforzamento in Italia nel ruolo di compratore del Gruppo Abertis, gestore dell'operatore unico delle infrastrutture televisive in Spagna.

3. Valorizzazione delle competenze industriali italiane. È opportuno mantenere le competenze tecnologiche e gestionali ed il valore prodotto in Italia nonché la possibilità di avere la massa critica per esportare tali competenze, anziché rischiare che vengano trasferite all'estero. Un settore cruciale come l'infrastruttura di trasmissione televisiva è quindi auspicabile mantenga un controllo italiano. Per garantirlo è necessario un "campione nazionale" che enfatizzi i punti di forza di entrambe le organizzazioni, orgogliosamente radicate in ogni angolo del territorio e in grado di presidiare solidamente il mercato. Se gli operatori italiani continueranno a rimanere frammentati non si può escludere, come si è visto, l'ingresso anche in futuro di influenti *player* internazionali. Già in passato, l'assenza di adeguata scala ha indebolito altri importanti comparti industriali del nostro Paese.

4. Sinergie industriali. Le principali sinergie risultanti dall'operazione riguarderebbero soprattutto il settore immobiliare e tecnologico, con particolare riferimento ai siti trasmissivi (torri). Gli *asset* di Rai Way oggetto del possibile consolidamento non

¹ Cessione di 7.377 siti trasmissivi, pari a oltre il 50% dell'infrastruttura gestita dall'operatore

comprendono il *core business* dell'attività tv come i diritti d'uso delle frequenze trasmissive o multiplex, che sono stati assegnati a Rai S.p.A.. L'integrazione quindi non avrebbe effetti su risorse strategiche Rai o su attività relative al servizio pubblico, né comporterebbe il superamento delle soglie di legge relative al numero di multiplex e di canali da parte dei singoli operatori.

Non saranno inoltre realizzate rigide efficienze sotto il profilo occupazionale.

5. Indipendenza di El Towers. El Towers, risultante della fusione perfezionatasi a gennaio 2012 tra la società che ha ereditato l'infrastruttura di Elettronica Industriale (Gruppo Mediaset) e l'unico operatore già quotato (DMT S.p.A.), è indipendente per vocazione e per effetto di precisi vincoli antitrust.

Sotto il primo profilo, El Towers è un operatore indipendente che opera nel settore delle infrastrutture: la sua attività *core* non comporta una relazione commerciale diretta con i *broadcaster*. I principali clienti di El Towers non sono gli editori (produttori e fornitori di contenuti), ma i *network operator*: si tratta di soggetti ben distinti dagli editori che, in forza di frequenze assegnate dallo Stato e grazie ai servizi resi dalle *tower company*, vendono capacità trasmissiva al dettaglio agli editori stessi. I *network operator* nazionali possono essere integrati con i *broadcaster* oppure completamente indipendenti. Tra questi ultimi possono essere citati: Persidera (partecipata al 70% da Telecom Italia e al 30% dal Gruppo L'Espresso), H3G (attivo anche nel settore della telefonia mobile), Premiata Ditta Borghini & Stocchetti di Torino S.r.l. (Telecapri), Prima TV S.p.A. (Dfree), Europa Way S.r.l. (Europa 7).

Si aggiungono poi numerosi *network operator* locali, il cui grado di integrazione con i *broadcaster* locali è variabile, ma è inserito in un processo di graduale separazione dei ruoli.

Sotto il secondo profilo, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, infatti, ha autorizzato la fusione del 2012 sopra citata subordinatamente al rispetto di precise condizioni commerciali (equità, trasparenza e non discriminazione) e di *governance*. Queste, in particolare, prevedono che:

- la società rimanga quotata;
- il Consiglio di Amministrazione della società sia composto da soggetti completamente indipendenti dal principale azionista Mediaset che, in quel momento, deteneva una quota del 65% e, ad oggi, detiene una partecipazione pari al 40%;
- la società dia accesso alle proprie infrastrutture di trasmissione, ove possibile, a tutti gli operatori che ne facciano richiesta, a condizioni trasparenti e non discriminatorie;
- la società renda pubblico un listino che evidenzi l'ubicazione delle postazioni e il prezzo dei servizi;
- la società fornisca agli operatori terzi servizi e informazioni alle stesse condizioni di quelle che fornisce o sono fornite alle/dalle società a essa collegate o da essa controllate.

L'indipendenza strutturale della Società è chiaramente espressa nei *business plan* presentati al mercato a luglio del 2011 e a settembre del 2014. Gli obiettivi di El Towers sono:

- o lo sviluppo di ricavi nei confronti di soggetti diversi dal Gruppo Mediaset, nel mercato *broadcasting*, pur se in fase di maturità;
- o lo sviluppo, anche attraverso acquisizioni, nel mercato delle infrastrutture di telecomunicazioni;
- o la ricerca dell'efficienza della struttura dei costi.

In relazione al primo obiettivo si segnalano:

- il rinnovo nel 2012 di un importante contratto pluriennale con TIMB, controllata di Telecom Italia (oggi in Persidera);
- il rinnovo nel 2013 di un altrettanto importante contratto pluriennale con Rete A, controllata dal Gruppo L'Espresso (oggi in Persidera);
- l'accordo con Cairo Network (*network operator* del Gruppo Cairo) per la realizzazione e la futura gestione in modalità *full service* di un nuovo *Multiplex*.

In relazione al secondo obiettivo, si segnalano il consolidamento dei rapporti con i principali operatori di telefonia mobile ed alcune operazioni di crescita esterna (*M&A*).

La ricerca dell'efficienza nell'ambito dei costi operativi e degli investimenti ha portato El Towers a superare sistematicamente gli obiettivi di anno in anno fissati nel *business plan*.

Il mercato ha mostrato di apprezzare la trasformazione di un soggetto precedentemente *captive* in una realtà commercialmente attiva: il valore del titolo di El Towers è cresciuto da circa 19 Euro (primo giorno di mercato successivo alla data di efficacia della fusione del 2012) ai 45,83 Euro del giorno precedente la comunicazione dell'offerta.

Un momento di importante riscontro da parte del mercato si è concretizzato anche ad aprile del 2014, in occasione del *placement* sul mercato di una quota del 25% del capitale di El Towers da parte di Elettronica Industriale (Gruppo Mediaset). A testimonianza dell'apprezzamento da parte del mercato, l'offerta si è perfezionata con uno sconto decisamente inferiore rispetto alla media per questo tipo di operazioni (meno del 6% rispetto alle quotazioni del giorno precedente) e da allora il titolo è cresciuto del 14%.

Per effetto del collocamento sul mercato sopra citato, il flottante di El Towers è pari al 60% del capitale. La società è, a tutti gli effetti, oltre che indipendente, anche tecnicamente contendibile.

Per tutti questi motivi, El Towers ritiene il progetto una grande occasione nell'interesse di tutti gli *stakeholders*, in linea con il nuovo clima di ottimismo e dinamismo che ha per obiettivo la ripresa del Paese.

RICHIESTE DELL'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

Si conferma che l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ha chiesto ulteriori informazioni a El Towers.

L'analisi dell'offerta dal punto di vista dei profili rilevanti in chiave antitrust è articolata, di natura tecnica e specialistica, quindi è comprensibile che l'Autorità abbia richiesto chiarimenti per una più compiuta valutazione dell'operazione.

Si ricorda che, anche nella precedente operazione di fusione tra DMT ed El Towers (che è stata approvata subordinatamente al rispetto delle condizioni sopra ricordate), l'Autorità, con le stesse modalità, aveva richiesto ulteriori informazioni all'inizio del procedimento.

RISPOSTE AI QUESITI POSTI DALLA COMMISSIONE INDUSTRIA DEL SENATO

a. El Towers si riserva di accettare anche un numero di azioni Rai Way inferiore al 51%?

Il progetto industriale proposto da El Towers al mercato è relativo alla creazione di un “operatore unico” nel settore delle infrastrutture televisive: l’offerta presuppone quindi il raggiungimento di una soglia di maggioranza qualificata.

Tale esigenza è alla base della condizione sospensiva rappresentata dall’adesione all’offerta da parte di un numero di azionisti che sia titolare almeno del 66,67% del capitale sociale di Rai Way.

Le altre condizioni sospensive sono:

- l’approvazione incondizionata dell’operazione da parte dell’Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato;
- l’approvazione della proposta di aumento di capitale di El Towers da parte dell’assemblea straordinaria della stessa, a servizio della componente in azioni del pagamento del corrispettivo;
- l’autorizzazione del Ministero dello sviluppo economico a Rai affinché quest’ultima si avvalga di Rai Way, pur nel nuovo assetto di controllo, per lo svolgimento delle attività inerenti il servizio pubblico;
- il non verificarsi di c.d. MAC (*Material Adverse Change*) che abbiano effetti pregiudizievoli sull’offerta o sulla situazione finanziaria, patrimoniale o reddituale di Rai Way.

La puntuale declinazione delle condizioni sospensive è contenuta nel comunicato ex art. 102 del TUF a cui integralmente si rimanda.

Lo stesso comunicato prevede “*la possibilità di rinunciare a una o più condizioni di efficacia dell’offerta ovvero modificarle in qualsiasi momento, in tutto o in parte, ove possibile ai sensi di legge e nei limiti e secondo modalità previste dall’art. 43 del Regolamento Emittenti*”. Eventuali modifiche alle condizioni dell’offerta dovrebbero comunque mantenere inalterata la valenza industriale e i ritorni finanziari del progetto.

Allo stato attuale è quindi del tutto prematuro ogni giudizio su eventuali modifiche relative a singole condizioni, avulse rispetto al quadro complessivo, ed in assenza di valutazioni compiute sul merito industriale del progetto e sulle condizioni economiche dell’offerta da parte di Rai Way e del suo azionista.

b. Come intende finanziare la parte per contanti dell’Opas che, essendo pari al 70%, può arrivare alla cifra massima di 850 milioni?

El Towers farà fronte all’esborso massimo previsto dall’offerta mediante il finanziamento di una primaria banca internazionale; si prevede la possibilità che detto finanziamento sia sindacato con altre istituzioni finanziarie.

c. A quanto ammontano i risparmi gestionali attesi dall'integrazione delle due società e a quanto ammonterà il servizio del debito del nuovo raggruppamento El Towers - Rai Way rispetto alla mera somma del debito delle due società separate?

Non è possibile al momento fare una stima dei risparmi gestionali attesi derivanti dall'integrazione tra El Towers e Rai Way. El Towers ha accesso solo alle informazioni pubbliche contenute nei bilanci di Rai Way e nel prospetto di quotazione.

È ragionevole ipotizzare che esistano margini di potenziale efficienza derivanti da:

- razionalizzazione della componente periferica dell'infrastruttura;
- gestione integrata di servizi;
- messa a fattor comune di maggiori volumi d'acquisto.

Nella fusione tra El Towers, originariamente controllata dal Gruppo Mediaset, e DMT, in un contesto organizzativo, operativo e temporale differente (che pertanto non può essere assunto come riferimento), l'efficienza è stata pari al 10% circa del complesso dei costi, senza alcun sacrificio in termini occupazionali.

Per quanto riguarda il costo del debito delle due società separate:

- il debito di El Towers è rappresentato da un Prestito Obbligazionario il cui ammontare in linea capitale è pari a 230 milioni di Euro, con scadenza aprile 2018. La cedola è pari al 3,875% e il costo complessivo, inclusivo di oneri accessori e dell'effetto del prezzo di emissione leggermente sotto la pari, ammonta a poco più del 4%;
- Rai Way ha a disposizione due linee di credito per importi di 120 milioni di Euro (c.d. *term*) e 50 milioni di Euro (c.d. *revolving*), entrambe con scadenza al 30 settembre 2019, secondo quanto rappresentato nel Prospetto di quotazione. Con riferimento al tasso di interesse, lo stesso sarà pari alla somma tra il relativo margine (100 bps per anno per la linea *term*, e 120 bps per anno per la linea *revolving*) e il tasso Euribor per il periodo di riferimento.

L'eventuale perfezionamento dell'offerta comporterebbe un incremento temporaneo del debito netto per un importo sostanzialmente pari all'esborso massimo complessivo, le cui condizioni di costo marginale sarebbero migliori rispetto a quelle del Prestito Obbligazionario di El Towers. In ogni caso il livello di EBITDA e la generazione di cassa della nuova aggregazione sarebbero più che sufficienti a servire il costo e il rimborso del debito e certamente migliorerebbero la struttura del capitale, in linea con le *best practice* internazionali di aziende quotate appartenenti allo stesso settore.

d. Nell'eventualità di un maggior margine al netto degli oneri finanziari, come verrebbe ripartito questo maggior margine tra azionisti e broadcaster clienti?

Come si è indicato, i clienti di El Towers e in generale delle *towers companies* non sono i *broadcaster*, bensì gli operatori di rete (*network operator*), titolari dei diritti d'uso delle frequenze.

Non è prevista la "ripartizione" o la condivisione di margine con i *network operator* clienti.

Il presupposto dell'operazione è la piena continuità dei rapporti contrattuali esistenti con tutti i clienti, sia che si tratti di potenziali futuri azionisti (Rai e Mediaset), sia che si tratti di soggetti terzi rispetto al gruppo risultante dall'operazione.

e. Come è avvenuto il negoziato tra Mediaset ed El Towers, parti correlate ai tempi fuori dal contesto borsistico, per il contratto di servizio delle torri e quando scade il contratto attuale?

Il contratto tra El Towers ed il principale cliente ed azionista Elettronica Industriale (indirettamente controllata al 100% da Mediaset S.p.A.) è stato firmato nel mese di luglio 2011, nell'ambito del processo che ha portato all'integrazione tra El Towers S.p.A. e DMT S.p.A, mediante fusione per incorporazione della prima nella seconda.

L'accordo prevede la fornitura da parte di El Towers di un insieme articolato di servizi:

- Ospitalità;
- Assistenza e manutenzione;
- Utilizzo dell'infrastruttura di trasmissione;
- *Head-End*;
- Progettazione.

Il corrispettivo complessivo del contratto - in assenza di tipologie contrattuali analoghe riscontrabili nel mercato di riferimento, considerata l'ampiezza e pluralità dei servizi resi - è stato determinato in base alla somma dei corrispettivi per i singoli servizi prestati. Ove presente, nella determinazione del corrispettivo dei singoli servizi, sono stati utilizzati parametri di mercato, ovvero, in assenza di tali parametri, il corrispettivo è stato calcolato sulla base dei costi sostenuti e di un margine atteso medio di periodo allineato a quelli medi di settore.

Il corrispettivo del contratto tra El Towers ed Elettronica Industriale rappresentava una grandezza cardine del conto economico di El Towers destinata a fondersi in DMT. Tale valore contrattuale ha quindi avuto un'influenza diretta nelle valutazioni delle due aziende e nella determinazione dei rapporti di concambio.

Per quanto concerne il Contratto e la procedura parti correlate all'epoca vigente, è stata data informativa nel paragrafo 19.4 del Documento Informativo della fusione El Towers - DMT del 30 dicembre 2011, disponibile sul sito internet della Società.

Il contratto attualmente in vigore scadrà nel luglio 2018 e prevede un impegno delle parti a rinegoziare in buona fede il corrispettivo nei 12 mesi antecedenti la scadenza.

f. Ha avuto un ruolo l'AgCom, e se sì quale, in questo negoziato?

L'AgCom non ha avuto alcun ruolo nel negoziato dal momento che si trattava di un contratto tra società appartenenti allo stesso gruppo e che in ogni caso non rientrano nelle sue competenze le notifiche preventive di intese tra soggetti che non siano entrambi parte del Sistema Integrato delle Comunicazioni.

g. A quanto ammontano i ricavi da soggetti terzi (La7, le tlc ed altri eventuali)?

Come ricordato sopra, i servizi di El Towers vengono erogati quasi esclusivamente a *network operator* che, a loro volta, vendono capacità trasmissiva (c.d. banda) alle emittenti televisive per la diffusione dei contenuti editoriali di queste ultime.

El Towers non genera quindi ricavi direttamente nei confronti di La7 o di altri editori televisivi nazionali. Ha invece rapporti contrattuali con i fornitori di banda di questi ultimi.

Di seguito l'ammontare dei ricavi dell'esercizio 2013 nei confronti dei principali clienti:

	milioni Euro
Elettronica Industriale	178,5
Persidera ²	8,3
Altri operatori televisivi nazionali	0,5
Operatori televisivi locali	7,4
Operatori radiofonici	7,7
Operatori TLC	22,5
Altri Ricavi	8,4
Totale ricavi	233,2

h. Ha avuto un ruolo, e se sì quale, l'AgCom in questi contratti?

L'AgCom non ha avuto alcun ruolo nella definizione di questi contratti poiché, come indicato nel precedente punto f), non rientrano nelle competenze dell'AgCom le notifiche preventive di intese tra soggetti che non siano entrambi parti del Sistema Integrato delle Comunicazioni.

i. In caso di successo dell'Opas, e dunque in caso di costituzione di una società unica delle torri controllata da uno dei due maggiori operatori televisivi, quali garanzie avrebbero gli altri operatori di non essere spremuti fino al limite della loro sopravvivenza?

Già oggi, prima e indipendentemente dall'eventuale perfezionamento dell'offerta, esistono precisi impegni commerciali e di *governance* sul cui rispetto vigila l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

In particolare, come già indicato, gli impegni commerciali, entrati in vigore pochi mesi dopo la fusione tra El Towers e DMT nel 2012, prevedono il rispetto dei principi di obbligo di fornitura di accesso agli operatori nazionali, trasparenza e non discriminazione.

In omaggio al principio della trasparenza, El Towers pubblica e mantiene aggiornato sul proprio sito web un listino dei principali servizi:

- Ospitalità di apparati;
- Manutenzione degli apparati;
- Ospitalità con manutenzione;
- *Full service* (gestione integrata della rete di trasmissione);
- Servizi ancillari (installazione e riparazione).

² Dato *pro forma* che somma i ricavi nei confronti di TIMB e di ReteA (Gruppo L'Espresso), all'epoca giuridicamente distinti

I prezzi indicati in tali listini sono stati costruiti in base al principio del non peggioramento delle condizioni precedentemente applicate ai clienti dell'operatore indipendente già attivo sul mercato (DMT).

In base a trattative liberamente condotte da tutti i soggetti coinvolti e nel rispetto dei principi sopra descritti, dal 2012 ad oggi sono stati rinnovati o stipulati *ex novo* importanti accordi con TIMB, Rete A (ora fuse in Persidera) e Cairo Network.

Di tali negoziazioni El Towers ha riferito all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato nell'ambito delle relazioni periodiche a cui è tenuta ai sensi del Provvedimento che ha autorizzato la fusione con DMT.

Per maggiori informazioni si prega di contattare:

El Towers S.p.A.
Massimiliano Cominelli
Head of Investor Relations
Tel: +39 039 24321
e-mail: investor.relations@eitowers.it

GMA Giorgio Maugini & Associati
Giorgio Maugini, Raffaella Ulgheri
Tel. +39 02 36534332
e-mail: gmaugini@gmassociati.it rulgheri@gmassociati.it