



Home Page

Introduzione all'Autorità

Normativa di riferimento

Attività dell'Autorità

Novità

Links

FAQ & Mail



Delibera 344/01/CONS
Determinazione del tasso medio di remunerazione
del capitale applicabile alla contabilità
predisposta da Telecom Italia ai fini regolatori

Publicata su questo Sito in data 13/08/01

Publicata nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana del
27/08/2001, n. 198

[Argomenti correlati](#)

L'Autorità

NELLA sua riunione di Consiglio del 6 agosto 2001;

VISTA la legge 31 luglio 1997, n. 249, recante "Istituzione dell'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni e norme sui sistemi delle telecomunicazioni e radiotelevisivo", pubblicata nel supplemento ordinario della Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana n. 197 del 25 agosto 1997;

VISTO il decreto del Presidente della Repubblica 19 settembre 1997, n. 318, "Regolamento per l'attuazione di direttive comunitarie nel settore delle telecomunicazioni", pubblicato nel supplemento ordinario della Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana n. 221 del 22 settembre 1997;

VISTO il decreto del Presidente della Repubblica 11 gennaio 2001, n. 77, "Regolamento di attuazione delle direttive 97/51/CE e 98/10/CE, in materia di telecomunicazioni", pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana n. 74 del 29 marzo 1997;

VISTA la direttiva 97/33/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 30 giugno 1997, sull'interconnessione nel settore delle telecomunicazioni;

VISTA la direttiva 98/10/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 febbraio 1998, sul regime di fornitura di una rete aperta (*Open Network Provision - ONP*) alla telefonia vocale e sul Servizio universale delle telecomunicazioni in un ambiente concorrenziale;

VISTA la Raccomandazione 98/322/CE della Commissione Europea dell'8 aprile 1998, sull'interconnessione in un mercato liberalizzato delle telecomunicazioni (Parte II - Separazione contabile e contabilità dei costi);

VISTA la propria delibera n. 101/99 del 25 giugno 1999, "Condizioni economiche di offerta del servizio di telefonia vocale alla luce dell'evoluzione di meccanismi concorrenziali", pubblicata nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana n. 155 del 5 luglio 1999;

VISTI gli atti del procedimento;

SENTITA la società Telecom Italia;

CONSIDERATO quanto segue:

1. L'Autorità, con la delibera n. 101/99, ha stabilito nella misura del 12,5% il tasso di remunerazione del capitale da applicare per la predisposizione della contabilità di Telecom Italia ai fini regolatori.
2. L'Autorità ha preso in esame le richieste di Telecom Italia di revisione del tasso di remunerazione sopra indicato ed in particolare quella avanzata in data 6 luglio 2001. In linea con quanto previsto dalla Raccomandazione 98/322/CE della Commissione Europea, l'Autorità ha proceduto a valutare il costo del capitale utilizzando il metodo del WACC (*Weighted Average Cost of Capital*, o costo medio ponderato del capitale), considerando:
 - a. il costo del capitale proprio dell'operatore notificato, riferito alle attività di rete fissa;
 - b. il costo del capitale di debito;
 - c. l'aliquota fiscale di riferimento;
 - d. il rapporto tra i valori economici del capitale proprio e di debito.
3. Per la valutazione del costo del capitale proprio, l'Autorità ha utilizzato, secondo la migliore prassi corrente, la formula basata sul CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), considerando:
 - a. il tasso di finanziamento privo di rischio, per il quale è stata effettuata una valutazione basata sul rendimento dei titoli di stato di lunga durata. In merito all'orizzonte temporale, l'Autorità ha considerato una media fra i Buoni Pluriennali del Tesoro (BTP) di durata 10 e 30 anni; nella stima è stato utilizzato il tasso medio dei BTP negli ultimi 12 mesi, e sono stati considerati i rendimenti netti più rispondenti al regime fiscale italiano. Il valore stimato risultante del tasso privo di rischio è pari al 5%;
 - b. il premio di mercato, che rappresenta la remunerazione aggiuntiva rispetto al tasso privo di rischio richiesta mediamente dall'investitore con riferimento ad un portafoglio di mercato. A riguardo, sono state prese in considerazione le indicazioni provenienti da studi di istituzioni finanziarie nazionali e di altre fonti, che, tenendo conto anche della eterogeneità dei mercati di riferimento, hanno condotto ad una valutazione del premio di mercato del 4%;
 - c. il coefficiente di rischio sistematico o rischio specifico dell'investimento (Beta). Per le aziende quotate, il Beta si può misurare con maggiore affidabilità, in quanto si dispone di serie storiche significative di durata superiore a tre anni. La misurazione del Beta in intervalli di tempo inferiori non permette di ottenere risultati affidabili. La fissazione del costo del capitale ai fini del presente provvedimento è relativa alla remunerazione degli investimenti connessi con la rete fissa dell'operatore notificato, occorre scorporare quindi dal Beta di Telecom Italia la parte attribuibile alla rischiosità delle aziende controllate. Le attività connesse alla rete fissa pur avendo visto aumentare la rischiosità presentano comunque un minor rischio rispetto ad altre intraprese da Telecom Italia, anche in considerazione della attuale struttura del mercato e della prevedibilità della domanda. Tale circostanza risulta particolarmente significativa per gli aggregati regolatori relativi alle attività di rete e di accesso locale. Per le considerazioni sopra esposte il Beta preso in considerazione per "Telecom Italia rete fissa", ai fini della contabilità regolatoria, è pari ad valore di 1,05. Peraltro, tale valore per la rete fissa è in linea, nel contesto europeo, con recenti decisioni di altre Autorità nazionali di Regolamentazione.
4. Per la valutazione del costo del capitale di debito di Telecom Italia è stato presa in considerazione la media ponderata del costo dei debiti effettivamente sostenuti dalla società, ivi incluse le fonti di finanziamento a tasso zero, inoltre è stato stimato, a partire dal tasso privo di rischio, un premio (*spread*) che il mercato del credito richiede in relazione al settore ed all'impresa. Sulla base di tali metodologie si perviene ad una

- valutazione pari al 5,35%.
5. Per la valutazione dell'aliquota fiscale di riferimento, l'Autorità ha assunto una misura del 41%, valore corrente relativo all'anno 2000. Quest'ultimo è stato valutato sostenibile anche in termini prospettici, tenuto conto di quanto previsto in materia di riduzione della pressione fiscale, nel documento di programmazione economico-finanziaria proposto dal Governo relativo alla manovra di finanza pubblica per gli anni 2002-2006.
 6. Relativamente al rapporto fra il valore del capitale proprio e di debito la misura assunta è stata valutata considerando un valore di riferimento all' 80% capitale proprio e 20% capitale di debito. Tale valore risulta in linea con il valore medio di capitalizzazione di Telecom Italia stimato su un periodo di riferimento di un anno ed il valore del debito, che deve essere integrato, coerentemente con la normativa vigente, dal valore del fondo trattamento fine rapporto e dai debiti tributari risultanti da dati di bilancio, che sono fonti di finanziamento a tasso zero.

CONSIDERATE le valutazioni sopra esposte e tenuto conto del contesto nazionale ed internazionale, la misura del tasso di remunerazione del capitale applicabile per la predisposizione della contabilità di Telecom Italia ai fini regolatori può essere fissata al 13,5%;

UDITA la relazione del Commissario Ing. Vincenzo Monaci, relatore ai sensi dell'art. 32 del Regolamento concernete l'organizzazione ed il funzionamento dell'Autorità;

DELIBERA

Art. 1

1. L'Autorità stabilisce che il tasso di remunerazione del capitale di Telecom Italia ai fini regolatori, di cui all'art. 4, comma 7 del d.P.R. 318/97 è pari al 13,5%.

La presente delibera è notificata alla Società Telecom Italia ed è pubblicata nella *Gazzetta Ufficiale* e nel Bollettino Ufficiale dell'Autorità.

Roma, 6 agosto 2001

IL COMMISSARIO RELATORE

Vincenzo Monaci

IL PRESIDENTE

Enzo Cheli