Italia-Francia

LE MOSSE SU TELECOM ITALIA

Incertezza

L'eventuale nomina di Genish al timone di Telecom porterebbe con sé cambiamenti nella governance

I riflessi sui bilanci

Anche la «Consob» francese indaga sul ruolo del gruppo transalpino in Tim

Vivendi comunica l'influenza su Tim

Oggi la notifica al Governo ai fini del golden power, ma senza ammettere il controllo

Antonella Olivieri

Vivendi notificherà oggi al Governo la posizione su Telecom Italia ai fini dell'eventuale esercizio dei poteri speciali, mentre l'Amf, la "Consob" francese, è al lavoro per verificare se sussista il controllo della media company presieduta da Vincent Bolloré, alla luce dei principi contabili internazionali, che porterebbe al consolidamento del debito Tim.

Golden power

A quanto risulta, sarà la sola Vivendi a notificare l'attività di «direzione e coordinamento» su Telecom, dichiarata dal presidente nonché ceo del gruppo parigino Arnaud de Puyfontaine lo scorso 27 luglio. Un passo che la società non riteneva di dover compiere,

IL NODO DEL DEBITO

Consob invia le carte dell'istruttoria sul controllo di Telecom all'Amf francese che apre il dossier per il consolidamento del debito

ma che per motivi cautelari ha deciso di fare, con l'ausilio dello studio Chiomenti, prima ancora che la Consob si pronunciasse sul controllo. Tant'è che comunque non notificherà invece il controllo, dal momento che sia Telecom sia Vivendi hanno preannunciato ricorso a riguardo. A questo punto, a meno che la controparte pubblica ritenga la notifica non dovuta - è fissata per il 25 la riunione del comitato golden power - si aprirà la procedura per la valutazione governativa nel merito, con un responso che, a termini di legge, dovrebbe arrivare nell'arco di 15 giorni. La richiesta di informativa sospenderebbe i termini fino a un massimo di 10 giorni.

A fine mese Telecom aveva in programma di riunire il cda per decidere sul vertice, considerato che oggi tutte le deleghe dell'ad uscito a fine luglio, Flavio Cattaneo, sono state conferite ad interim a De Puyfontaine, tranne quelle sui sicurezza e Sparkle assegnate temporaneamente al vicepresidente Giuseppe Recchi. Il candidato in pole position per la successione è il manager israeliano Amos Genish, che gode della fiducia di Bolloré. Genish si è già dimesso da Vivendi, dove ricopriva la carica di chief convergence officer, e in attesa di sbrigare le pratiche burocratiche per il permesso di soggiorno e lavoro in Italia, è stato nominato direttore operativo di Tim, ma con un contratto di consulenza senza poteri di firma. Da fine luglio Genish ha incontrato le prime linee del gruppo e recentemente ha partecipato anche alla business review di Sparkle, la società dei cavi internazionali che potrebbe uscire dal gruppo e finire sotto l'egida pubblica. La sua eventuale nomina alla guida di Telecom innescherebbe probabilmente un ennesimo aggiustamento della governance. Non è chiaro comunque in che termini il probabile avvio della procedura golden power possa incidere sui programmi, dal momento che la legge, in pendenza, stabilisce che gli effetti dell'operazione notificata sono "sospesi".

Il debito

Consob ha trasmesso ieri all'Amf la documentazione relativa all'istruttoria che ha portato a concludere che esiste il controllo di fatto di Vivendi su Tim ex articolo 2359 del codice civile: per la normativa italiana scatterebbe l'obbligo di consolidamento in bilancio. Bollorè avrebbe detto ai suoi che l'eventuale consolidamento di Tim non sarebbe un dramma, anche se ne uscirebbe una rappresentazione contabile del gruppo appesantita dall'ingente debito della compagnia tricolore, con i 25 miliardi di posizione netta negativa che si aggiungerebbero agli 1,8 miliardi di Vivendi a fine luglio. Un ribaltamento totale dell'immagine che solo un paio di anni fa mostrava una compagnia alla ricerca di un progetto per impiegare il tesoretto da 10 miliardi accumulato con la vendita delle partecipazioni di controllo proprio nel settore delle tlc. Il rischio di consolidamento è concreto. Già a seguito della pubblicazione della semestrale, a fine agosto, l'Amf aveva chiesto a Vivendi di motivare perchè ritenesse - e con quali elementi a sostegno - di non avere il controllo di Tim. «L'analisi è in corso», ha confermato l'Authority transalpina.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'ANTICIPAZIONE

Il Sole 24 ORE

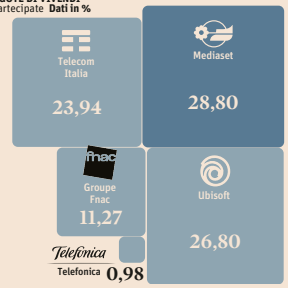
Vivendi «influenza» Tim: notifica per evitare la multa

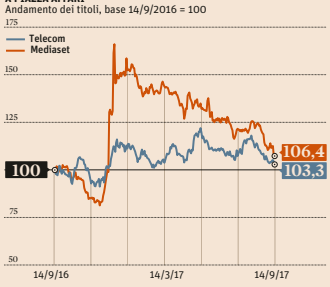
Per il contratto golden power rale il potere sulla gestione

La notifica

Nell'edizione del 12 settembre Il Sole 24 Ore anticipava la mossa dei francesi in merito alla notifica ai fini del golden power

Le partecipazioni di Vivendi





QUELL'AVVERTENZA LIEVITATA DOPO LA CONSOB

Un po' come le classiche «avvertenze», quelle scritte in piccolo in fondo alla pagina. Tim in tutti i documenti depositati presso la Sec Usa si è sempre autodefinita «una società diretta e coordinata da Vivendi». Scritto in piccolo. Ma da due giorni la stessa scritta sui documenti americani si è ingigantita.

UNITED STATES
SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION
WASHINGTON, D.C. 20549

FORM 6-K

REPORT OF FOREIGN PRIVATE ISSUER
PURSUANT TO RULE 13a-16 OR 15D-16
UNDER THE SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934

FOR THE MONTH OF SEPTEMBER 2017

TIM S.p.A.

TIM S.p.A.
A company directed and coordinated by Vivendi S.A.

Governance. Vivendi si autocongela ma reclama il 29,9% sul diritto di recesso: così potrà uscire dal Biscione

I francesi e il paracadute su Mediaset

Simone Filippetti

Nella primavera del 2018 Mediaset sarà chiamata a eleggere il nuovo consiglio di amministrazione. In altri tempi la cosa sarebbe passata in secondo piano, normale burocrazia aziendale. Ma quando il pezzo più strategico e pregiato dell'impero di Silvio Berlusconi si ritrova in casa, non voluto, un socio scomodo e ingombrante, ossia l'ex amico e oggi scalatore ostile Vincent Bolloré, al 29,9%, allora il nuovo Cda diventa uno snodo delicato.

La scorso giugno, Vivendi pur forte del suo 29,9%, non si è nemmeno presentata all'assemblea del gruppo televisivo italiano. Ma tra sei mesi, potrebbe calare l'asso e tentare di entrare nella stanza dei bottoni del Biscione. L'«autocongelamento» che i francesi dall'empasse con Mediaset, farebbe pensare al contrario, ma la proposta presentata all'AgCom è quantomeno ambigua: da una parte Vivendi si offre di sterilizzare i suoi voti, ma dall'altra si riserva delle eccezioni. E qui scattano le dietrologie, perché le eccezioni riguardo il voto sullo statuto o le partecipazioni, incluse le liste. Circostanze che farebbero scattare il diritto di recesso, ossia una sorta di via

LA PARTITA SUL CDA

La prossima primavera il gruppo tv di Berlusconi dovrà nominare un nuovo cda: le mire dei francesi per entrare nella stanza dei bottoni

d'uscita per Vivendi che potrebbe chiamarsi fuori da un'avventura costata 1,5 miliardi e finora perdente. Lo si apprende leggendo il documento: sono 5 pagine fitte di complessi concetti giuridici. Il succo è che il Trust a cui Vivendi affiderà il 19% di Mediaset deciderà in autonomia. Ma spuntano delle eccezioni alla «muraglia cinese». Vivendi potrà dire al Trust come votare su certe materie, ossia quelle che fanno scattare il diritto di recesso. «La facoltà di fornire istruzioni al Gestore in relazioni alle materie sulle quali i soci non hanno concorso alla decisione è finalizzato esclusivamente all'esercizio del diritto di recesso». Per esempio, Vivendi potrà votare per tutto il 29,9% se Mediaset vorrà modificare il meccanismo dell'elezione dello stesso Cda. Se da una parte Vivendi già lavora sottotraccia per non perdere la presa sulla società, dall'altra sembra volersi anche dare un paracadute proprio su Mediaset e facilitarsi una sorta di via di fuga. Se il gruppo prenderà decisioni ritenute dannose, i francesi potrano far valere tutto il loro 29,9% e reclamare che Berlusconi conceda il recesso: Vivendi cederà le azioni, appellandosi appunto al diritto di vendita all'azionista di maggioranza che spetta alle minoranze. Una facile strategia di exit.

Sta di fatto che la soluzione dei francesi sembra un ginepraio di governance. L'AgCom ha detto che vigilerà per evitare che Vivendi eserciti un'«influenza notevole». Ma come si quantifica nei fatti? A Cologno immaginano che di fronte a ogni mossa o richiesta, si sarà costretti di volta in volta a ricorrere al parere dell'autorità. E quando si tratterà di votare il nuovo board, quanti consiglieri potrà ottenere Vivendi in base al limite della «notevole influenza»? Per ora non è dato sapere.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

INTERVISTA Daniele Santosuosso

«Senza controllo non esiste direzione e coordinamento»

Antonella Olivieri

Il dibattito sul controllo societario è diventato di grande attualità con il caso Vivendi-Telecom. Daniele Santosuosso, professore ordinario di diritto commerciale alla Sapienza di Roma, è uno dei maggiori esperti in materia, essendo stato uno dei padri della riforma di diritto societario del 2003 che ha portato all'introduzione della disciplina della direzione e coordinamento nel nostro ordinamento.

Possiamo chiarire che differenza c'è tra controllo e direzione e coordinamento? Nonchè se l'uno presuppone l'altro o no?

Entrambe le fattispecie appartengono al genus dell'influenza sulle scelte imprenditoriali di società. Il controllo è definito come influenza dominante. A seconda del sistema giuridico di riferimento (settore bancario, principi contabili, ambito antitrust, eccetera) cambiano gli indici presuntivi tipici forniti dal legislatore. Nel caso di controllo civilistico ex articolo 2359 del codice civile, la presunzione di controllo scatta in particolare con il controllo interno di diritto oppure con il controllo interno di fatto. Direzione e coordinamento, che il legislatore non defisce, è influenza dominante rafforzata, qualificata dal fatto di lasciare ancora minori spazi di autonomia alla società "influenzata" in termini di stabilità e ampiezza della sfera gestionale influenzata, anche in ambito extra-assembleare.

Quindi, secondo lei, è corretta l'interpretazione della Consob che non può esserci direzione e coordinamento senza controllo?

Condivido la posizione della Consob. Può esistere controllo senza direzione e coordinamento, ma non direzione e coordinamento senza controllo, dato che la prima fattispecie presuppone la seconda.

Il controllo ex articolo 2354 del codice civile in Italia farebbe scattare l'obbligo di consolidamento del debito. A suo giudizio questo vale anche per l'ordinamento francese?

A mio giudizio sì, perchè la disciplina in materia è uniforme, vedi la normativa Ue e i principi contabili internazionali sul bilancio consolidato.

Ai fini della normativa sul golden power, la comunicazione Consob sul controllo fa scattare l'obbligo di notifica?

In questa fase non avrebbe senso che lo Stato contraddicesse la posizione di un'altra Autorità pubblica. Avendo Vivendi direzione e coordinamento su Tim, e quindi il controllo, detiene attraverso Tim la titolarità degli asset strategici. E questo è sufficiente ai fini della notifica. Dopodichè il Governo ha ovviamente autonomia valutativa.

Ad ogni modo i francesi stanno per notificare la loro posizione su Tim. I termini sarebbero scaduti il 7 agosto: è evitabile la multa?

Se la scadenza fosse interpretata come perentoria (così mi sembra), difficile evitare la sanzione, laddove il Governo ritenesse sussistenti i presupposti della notifica stessa. Si aprirebbe quindi necessariamente la procedura valutativa che dovrebbe concludersi nell'arco massimo di un mese.

Cosa succederebbe nel frattempo?

La legge dice che si sospendono gli effetti dell'operazione notificata. Ogni atto di esercizio dell'attività di direzione e coordinamento , pendente la procedura, potrebbe essere considerato nullo.

È desumibile dalla normativa quali sono gli atti strategici di Telecom?

La legge parla di «rete impianti» utilizzati per fornitura agli utenti finali. A lei le conclusioni.

I poteri speciali sono esercitabili anche su soggetti Ue?

Per i soggetti comunitari il "veto" è espresso in forma di imposizioni, condizioni, prescrizioni per tutelare gli interessi pubblici. Nel caso di soggetti extra Ue la differenza è che il Governo, laddove riscontrasse il rischio di grave pregiudizio degli interessi dello Stato, potrebbe opporsi tout court all'acquisto.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IMAGOECONOMICA

Diritto. Daniele Santosuosso

I POTERI SPECIALI

«Il Governo può imporre condizioni e prescrizioni anche a soggetti comunitari»

Strategie. Dalle mosse su media e telecomunicazioni al ruolo all'interno di Mediobanca e, di riflesso, Generali

Le scelte di Bolloré tra tlc e finanza

di **Marigia Mangano**

Le mosse in Italia. Vincent Bolloré presidente di Vivendi

Messo in un angolo dal fuoco incrociato di Consob, Agcom e Governo, per Vincent Bolloré, a capo di Vivendi, è ora arrivato il momento delle scelte (obbligate). La prima, più pesante sul fronte dei risvolti finanziari, è decidere cosa mollare tra il "controllo di fatto" in Telecom Italia e il presidio in Mediaset. La seconda, ma non per importanza, riguarda il ruolo all'interno di Mediobanca e, di riflesso, Generali. Le tre partite incrociate, Telecom italia, Mediaset e Mediobanca, sono in pieno svolgimento, ma se sul fronte media e tlc i tempi si preannunciano comunque lunghi, complice il tavolo parallelo avviato dai protagonisti in termini di carte bollate, nel caso di piazzetta Cuccia i giochi si potrebbero risolvere in tempi relativamente brevi. Perché l'impressione, che si raccoglie negli ambienti finanziari, è che la posizione storica costruita dal finanziere bretone nel capitale e nel patto di Mediobanca (è il primo azionista privato con l'8%) possa mutare, se non nel peso "azionario", in quello più "politico".

A fine anno scade infatti l'accordo di sindacato e con la fine del mese in corso si chiude la finestra per eventuali disdette dei pattisti. Oggi è in agenda il consiglio di amministrazione di piazzetta Cuccia per approvare il bilancio, dopo i conti dell'esercizio chiuso a giugno, già approvati a inizio agosto. Ma è evidente che i contorni del nuovo accordo parasociale saranno affrontati, seppur informalmente. Tanto più che ci sono storici attori del patto, come Pirelli, socio dalla fine degli anni 50, pronta a uscire dal salotto di Mediobanca.

L'intero patto di Mediobanca non dovrebbe vedere però altre grandi sorprese, salvo aggiustamenti. In queste ore Italmobiliare, socia all'1%, dovrebbe decidere cosa fare e al momento entrambe le opzioni, restare o mollare, sono in piedi. Nessuna sorpresa invece dovrebbe riservare il blocco formato da Fininvest e Mediolanum (la holding di Berlusconi detiene direttamente lo 0,99% di Piazzetta Cuccia e indirettamente, tramite la partecipata Mediolanum può contare su un altro 3,34%), pronte a rinnovare l'accordo. Salvo per quote minime, conservando il 25% minimo sindacato, il patto, che oggi ha il 30,69% del capitale, dovrebbe andare dunque al rinnovo automatico per due anni. Il tempo sufficiente per definire la futura Mediobanca. Già perché in prospettiva, l'attesa è che l'attuale base azionaria sia destinata a cambiare. Ed è in questo quadro che si inserisce il futuro ruolo di Bolloré. Se in passato la presenza in piazzetta Cuccia e di riflesso in Generali è sempre stata data per scontata, oggi non è più così. E non si esclude nemmeno che la nuova Mediobanca, quella che si prepara a lasciare il vecchio salotto e a costruirne uno nuovo di zecca, alla luce anche della nuova governance allo studio, possa essere "meno" francese.

Del resto il repentino cambio di marcia, prima in Telecom Italia e poi in Mediaset, ha fatto nascere quantomeno il dubbio negli ambienti politici e finanziari che la vecchia diplomazia usata per anni dal finanziere bretone in piazzetta Cuccia non sia più una "garanzia". Anche perché in gioco c'è il controllo delle Generali, quest'anno già messo a dura prova dall'improvviso affondo di Intesa Sanpaolo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La campagna d'Italia. Ad oggi lo shopping su Telecom e Mediaset ha minusvalenze potenziali per 1,5 miliardi

Vivendi e le perdite italiane

di **Fabio Pavesi**

Doveva essere un blitzkrieg a coronare un sogno recondito. Conquistare in un colpo solo due asset italiani significativi e strettamente correlati come i media e le Tlc. Quell'attacco pressochè simultaneo a Telecom Italia e Mediaset da parte di Bolloré con la "sua" Vivendi rischia di trasformarsi dalla vittoriosa campagna d'Italia del raider bretone in una guerriglia da palude.

Uno scacco combattuto ormai tra carte bollate, autorità e legali in campo. Vada come vada sul piano finanziario la campagna lampo d'Italia si è rivelata un boomerang per Vivendi. A tutt'oggi quel che si vede distintamente sono solo i costi pagati dal colosso francese per l'arroco su Telecom e Mediaset. La salita al 23,9% del capitale di Telecom Italia è costata circa 4,2 miliardi alle casse del gruppo transalpino. Ai valori di mercato odierni del gruppo telefonico italiano quella partecipazione da primo socio conta perdite (virtuali per ora) per oltre 1,3 miliardi. La Vivendi di Bolloré, che ha il 20% del capitale del colosso media francese, ha fatto incetta di titoli Telecom a partire dall'autunno del 2015 e lungo la prima parte del 2016. I valori medi di carico si attestano a circa 1,2 euro. Oggi il titolo veleggia pigramente poco sotto gli 80 centesimi. Una stasi attorno a quel range di prezzo che dura ormai da più di un anno.

CONTO SALATO

Dopo gli acquisti i due titoli in Borsa sono calati molto. Vivendi oggi ha debiti netti per 2,8 miliardi, contro una cassa di oltre 6 nel 2015.

Copione analogo per quell'arrembaggio a Mediaset. Qui il raid è stato esplosivo e si è consumato nel corso del mese di dicembre del 2016. Anche in questo caso il titolo Mediaset, in virtù anche dell'incertezza sui destini dopo l'attacco francese, è andato a ripiegare rapidamente. Per quella quota, un pelo sotto il 30%, Vivendi ha speso munizioni per 1,25 miliardi. Oggi la minusvalenza potenziale supera i 200 milioni. Certo si potrà recuperare e quelle perdite sono ritenute dalla stessa Vivendi nel suo ultimo bilancio «non durevoli». Ma la battaglia regolamentare è appena cominciata e sugli esiti difficile dire. Finchè non si scioglie definitivamente la nebbia sui destini di Vivendi in Mediaset e Telcom difficile pensare a un recupero dei valori. Bollorè mostra tranquillità, ma dietro di lui si sono, come azionisti di Vivendi, il fior fiore dei grandi fondi d'investimento del mondo. Qualche spiegazione su come sciogliere al meglio l'accrocco italiano la chiederanno sicuramente. Certo Vivendi ha le spalle larghe. È ben capitalizzata con un patrimonio per oltre 18 miliardi; ricavi annui che sfiorano gli 11 miliardi e una marginalità industriale al 6,7%, anche se in calo dai tempi d'oro quando i margini si attestavano al 14% nel 2012. Ma sia la campagna d'Italia che la recente acquisizione dell'intero capitale di Havas hanno bruciato l'ingente liquidità su cui poggiava il gruppo transalpino. Solo poco più di un anno e mezzo fa, a fine 2015, Vivendi disponeva di cassa per 6,4 miliardi. Le stime degli analisti indicano per fine 2017 un debito netto per 2,8 miliardi. Una completa inversione di tendenza. Vero è che i flussi di cassa sono adeguati a supportare quel nuovo debito creato in poco più di un anno, ma vero anche che alcuni business del gruppo sono in fase calante quanto a redditività. Canal Plus è un esempio lampante. Le difficoltà dell'operatore pay-tv sono eloquenti. Produce metà del fatturato del gruppo ma i suoi margini sono in contrazione ormai da anni. Nel 2012 Canal+ aveva margini al 13%. A fine 2016 sono precipitati al 4,6%. Il vero asso nella manica per Bollorè resta la musica. La Universal Music compensa la perdita di profittabilità della Pay tv, dato che la marginalità si attesterà quest'anno al 13%, tre volte di più del canale televisivo. Ma l'inciampo vero resta la campagna d'Italia. Quella si rischia di mettere il finanziere bretone in grossa difficoltà con i grandi fondi azionisti di Vivendi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA