

I NUMERI DELLA SETTIMANA

+1,23% **PIAZZA AFFARI**
 Altro balzo in avanti per il Ftse Mib, ai massimi dall'ottobre 2009

1,19 **L'EURO SUL DOLLARO**
 La valuta europea chiude sotto la soglia di 1,20

Dopo la conta. L'esito del confronto assembleare tra Vivendi e il fondo Elliott apre uno scenario giuridicamente problematico

Cda Tim appeso al rebus maggioranza

Domani il board per le deleghe, ancora lontano il riassetto e senza facili soluzioni finanziarie

Antonella Olivieri

Elliott ha vinto la battaglia assembleare in Telecom, ma la certezza che non è finita il 4 maggio che il riassetto dell'incumbent nazionale è ancora ben lungi dall'essere compiuto. La situazione senza precedenti che si è venuta a creare è un guazzabuglio giuridico che, nel caso specifico, non ammette facili vie d'uscita finanziarie. Il nuovo board Telecom è composto per due terzi da amministratori indipendenti espressi da una maggioranza che non si può dare per assodata, nel senso che i fondi vanno evengono dimestiere: è un governo senza mag-

suto pericolosamente. A partire dai vincoli del golden power che anche la nuova maggioranza "antagonista" si propone di rimuovere. E dal presupposto del controllo di fatto che si basa empiricamente su almeno due anni di maggioranza assembleare, interrotti dall'esito del assemblea di venerdì. Sul primo punto, osserva Sant'osuo, «non può escludersi che prenda piede un'interpretazione sostanzialistica delle norme del Dl 21/2012, nel senso che la disciplina si applichi in certa misura anche nei casi di controllo di fatto (anche potenziale) che possa avere ricadute sulla gestione "degli attivi strategici"». Se cioè la finalità del legislatore del golden power è quella di consentire allo Stato di prendere contromisure laddove siano concretamente "a rischio" interessi strategici nazionali, «può essere rilevante una situazione di influenza ragionevolmente probabile». Non ci sono precedenti, e quindi si possono fare solo ipotesi, ma nel caso in cui il golden power non fosse cancellato «legittimata passiva sarebbe in primis Vivendi, ma anche Tim, nella misura in cui "accetti" atti di influenza. In tal senso l'atto di conferimento della totalità delle deleghe a Genish potrebbe far sorgere qualche dubbio». Sul controllo di fatto, che ha implicazioni anche ai fini del consolidamento di Tim nei conti Vivendi e dell'impegno con l'Antitrust Ue a far cedere Persidera, la decadenza dell'assunto, su un solo episodio, potrebbe non essere così automatica.

I NODI DA SCIogliere

I rischi di un governo societario a maggioranza occasionale e l'interesse dei francesi a non perdere il potenziale controllo

gioranza stabile. Dall'altra parte c'è un azionista al 24%, Vivendi, che è minoranza in consiglio, ma esprime l'ad Amos Genish, che è anche direttore generale, e avrà, tranne quelle sull'assicurazione, tutte le deleghe esecutive e gestionali. Di stabile, per missione, da ultimo è spuntata nell'azionariato Cdp, vicina al 5%, che però non è rappresentata nel board.

Una "minoranza" come quella di Vivendi gode di ampi poteri. «Può tra l'altro chiedere di integrare l'ordine del giorno di un'assemblea, convocarla, chiederne il rinvio, impugnarne le delibere, promuovere azioni di responsabilità di minoranza, oltre a disporre del potere di denuncia al collegio sindacale e al giudice per gravi irregolarità», elenca Daniele Sant'osuo, ordinario di diritto commerciale alla Sapienza di Roma, uno dei massimi esperti di diritto societario e golden power. È inoltre di fatto minoranza di blocco nelle assemblee straordinarie, in grado di fermare - come si è già dimostrato - la conversione delle azioni di risparmio o di impedire per esempio un'eventuale scissione della rete. In grado cioè di mettere sempre alla prova la maggioranza "occasionale".

Gli avvocati di Vivendi stanno studiando come poter approfittare della sconfitta del 4 maggio per lo meno per liberare il loro cliente dai laccioli nei quali si è avvolto nel corso dell'ultimo anno vis-

C'è poi il rischio del "concerto" che scongiurerebbe Vivendi, vicina alla soglia d'Opa, di fare accordi pacificatori con chiunque detenga più dell'1%, sebbene il rischio sia più sensibile nei confronti di un investitore di lungo periodo, dunque stabile, come Cdp, piuttosto che nei confronti di un investitore finanziario, dunque più "volatile", come Elliott. Questo significa che un eventuale accordo con Cdp non potrebbe che passare da un ridimensionamento della quota dei francesi, i quali tuttavia - con un prezzo di circa 1,07 euro, ben distante dai corsi di Borsa attuali - hanno invece tutto l'interesse a tenersi stretta l'intera quota per rimontare nella Telecom alla prima occasione o per cederla tutta o in parte al premio di maggioranza a un investitore strategico, golden power permettendo.

Telecom Italia a Piazza Affari

TELECOM ITALIA

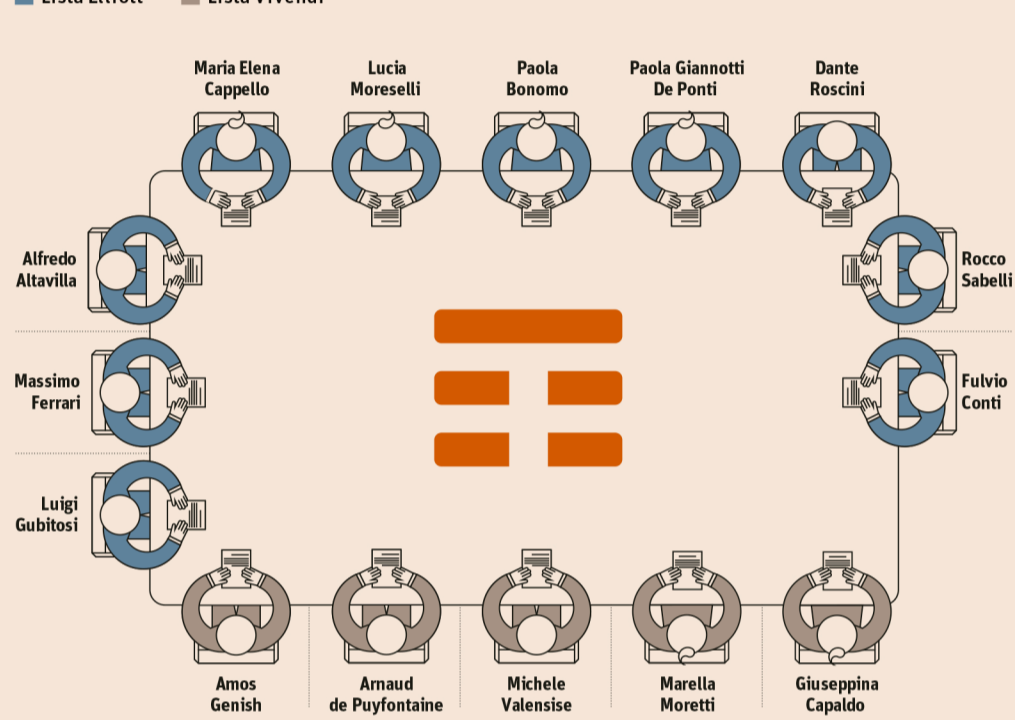
Andamento del titolo da inizio anno



Fonte: Thomson Reuters

IL NUOVO BOARD

Lista Elliott Lista Vivendi



I rapporti con Cologno. In settimana arriverà l'intesa per portare i canali free sulla piattaforma Timvision

Con Mediaset maturo l'accordo sui contenuti

Andrea Biondi

Alla chiusura di Borsa venerdì il titolo Mediaset ha brindato con un +2,8% alle notizie in arrivo dall'assemblea Telecom, con Vivendi perdente nello scontro con il fondo attivista Elliott per la conquista della maggioranza del cda della compagnia telefonica. Uno scenario che secondo il mercato potrebbe favorire una schiarita nella partita fra il Gruppo di Cologno e la Mediaset francese.

Lato Mediaset da questo punto di vista però si getta acqua sul fuoco. Lo ha fatto a caldo il presidente Fedele Confalonieri rispondendo a margine del Festival dell'atv e dei nuovi media di Dogliani (si veda il Sole 24 Ore di ieri) e dalle parti di Cologno lo si ribadisce con ancora maggior sicurezza in un day after del quale, trattandosi del 5 maggio, come nota di colore a qualcuno non sono sfuggite la coincidenza temporale e il parallelo con il manzoniano incipit "Ei fu", quasi a indicare la fine di una campagna in ter-

ra straniera da parte del Napoleone-Bolloré. «Continuano ad avere il 24% in Tim e il 29% in Mediaset, anche se con quota congelata. Rimangono azionisti forti» ha commentato a caldo Confalonieri. Dunque «per quanto ci riguarda tutto questo non cambia la situazione». Il riferi-

LA PARTITA CON VIVENDI

Nonostante il ribaltone nel cda della telco il gruppo tv mantiene le posizioni sia sulla causa legale sia sull'assetto societario

mento è alle cause legali ma anche al divieto di partecipazione incrociata per i francesi in Telecom e Mediaset. Neanche un mese fa Vivendi ha ottemperato ai dettami dell'Agcom che ha sostanzialmente imposto di scendere sotto la quota di collegamento o in Mediaset o

in Telecom. Questo in virtù del divieto posto dalla legge Gasparri, poi confluita nel Testo unico dei servizi media audiovisivi e radiofonici (Tusmar). La legge vieta a chi controlli Telecom (perché dominante nel settore) di acquisire una quota superiore al 10% all'interno del Sic. Telecom, insomma, non può avere un collegamento, tramite Vivendi, con Mediaset, perché quest'ultima ha una quota intorno al 13,5% (ultimo dato Sic). Da qui la soluzione del blind trust, con Vivendi che, pur avendo fatto ricorso al Tar, ha trasferito alla società indipendente Simon Fiduciaria l'attività di circa il 19,19% delle azioni di Mediaset (pari al 19,95% dei diritti di voto), mantenendo, di conseguenza, una partecipazione azionaria diretta inferiore al 10% dei voti esercitabili nell'assemblea degli azionisti di Mediaset.

Nel frattempo Fininvest ha blindato Mediaset portando la quota di controllo oltre il 41 per cento. Lo stesso gruppo di Colo-

gno ha siglato un accordo su contenuti e digitale terrestre con Sky. Insomma si è mosso lasciandosi alle spalle definitivamente il matrimonio non riuscito con Vivendi, passato anche attraverso un tentativo di riavvicinamento attraverso la joint venture Tim-Canal Plus che poi si è arenata. Con quell'accordo Tim avrebbe comprato contenuti video da Mediaset per 460 milioni in sei anni.

In questa settimana Mediaset e Tim annunceranno un accordo sui contenuti in base al quale i canali free di Mediaset dovrebbero entrare a far parte del bouquet di Timvision. Ma le somme sono ben diverse rispetto a quelle del precedente, e mai giunte all'atto pratico, accordo. Per Tim resta la necessità strategica dei contenuti. E su quest'asse la collaborazione con una Mediaset arrivando a un accordo anche con Sky, non è variabile indipendente in un quadro di convergenza media-tlc ormai imprescindibile.

Le partite. In dirittura Fincantieri-Naval

I rapporti Roma-Parigi al test dei riassetti tra industria e finanza

Celestina Dominelli Laura Serafini

Larichiesta del governo di Parigi alla Caisse des dépôts di votare la lista di Vivendi nell'assemblea Telecom, per difendere gli interessi francesi in terra straniera, potrebbe essere un caso isolato. Ma potrebbe anche costituire un increscioso precedente visti i fronti aperti e le partite in fieri. In corso, innanzitutto, c'è la trattativa tra Italia e Francia per definire un'alleanza nel naviglio militare, anche se non sfugge ai più la differenza sostanziale rispetto alla contesa su Telecom. Perché quello sull'itlc è prevalentemente uno scontro per il controllo della società, mentre nel confronto tra Fincantieri e Naval la posta in gioco è soprattutto industriale. E le parti hanno interesse a condurre in porto il negoziato perché l'Europa stasola sollecita la piena integrazione nel campo della difesa, con l'ad di Fincantieri, Giuseppe Bono, convinto sostenitore dell'includibilità del processo di consolidamento dell'industria navale del Vecchio Continente. Ecco perché il confronto tra le due sponde procede come da programma con l'obiettivo di arrivare, al 30 giugno, con una road map che definisca il perimetro dell'alleanza e la sua governance. Tema, quest'ultimo, sul quale si staragionando in queste settimane e su cui anche il governo francese dovrà dire la sua. Con la consapevolezza, però, che far saltare il tavolo non conviene né a Roma né a Parigi. Ciò detto, i contatti tra i gruppi operativi sono continui e si sta lavorando per trovare un accordo su alcuni settori specifici (componentistica, acquisti, ricerca e sviluppo), mantenendo ciascuno le proprie specificità, come nel caso dei sommergibili, legati al deterrente nucleare per i francesi e dunque destinati a rimanere sotto l'esclusivo cappello nazionale.

A fine settembre, è fissata la possibilità di disdetta anticipata del patto di sindacato di Mediobanca, con efficacia 31 dicembre. Anche se l'accordo di sindacato, che raccoglie il 29% del capitale, prevede di mantenere la sua vigenza fino a fine 2019 col permanere di almeno il 25% del capitale. I primi due azionisti del patto sono UniCredit (8,46% del capitale), guidata da Jean Pierre Mustier, e la finanziaria di Vincent Bolloré (7,91%). Mustier in passato ha dichiarato che UniCredit

non intende uscire dal patto settembre. Nel patto ci sono molti altri soci come Fininvest, Mediobanca, Edizione (azionista di Generali), Gavio, Lucchini, che non sa come si orienteranno. In passato Mediobanca aveva detto di voler alleggerire la sua quota in Generali (13,4%), ma non ha assunto una posizione definitiva.

Nei trasporti, poi, Air France è ancora in pista, in cordata con easyJet, Cerberus e Delta, per rilevare Alitalia. Assieme hanno presentato una proposta d'acquisto (come Lufthansa e Wizz Air), ma la gara è sospesa in attesa del nuovo governo dopo la proroga fine ottobre per la presentazione delle offerte, mentre Bruxelles ha acceso un faro sul prestito ponte. L'attivismo francese in Italia, dunque, non è una novità. Il controllo dei più importanti marchi del lusso italiani è finito ormai, ma molto dopo. Vale la pena di ricordare che Lactalis, nel settore bancario Crédit Agricole, attraverso Indosuez Wealth Management, ha rilevato il controllo di Banca Leonardo e Amundi ha appena conquistato Pioneer.

SU TWITTER

Calenda: reagire se gli investitori sono predatori

«Il Governo interviene a difesa dell'interesse nazionale. Con buona pace del "mercato perfetto" che viene dopo, ma molto dopo. Vale la pena notare il voto di Amundie Cdp francese a sostegno di un pessimo azionista francese che ha mostrato mille conflitti di interesse». Così ha scritto il ministro dello sviluppo economico Carlo Calenda su Twitter sulla vicenda Tim, facendo riferimento al ruolo di Vivendi. In un altro tweet, il ministro ha puntualizzato: «Identificare e difendere l'interesse nazionale è compito del Governo, che se ne assume la responsabilità davanti ai cittadini. Nel 99% dei casi interesse nazionale è attrarre più investitori esteri. Ci sono rari casi in cui questi investimenti diventano predatori. E occorre reagire».

Costruzioni. A cinque anni dalla partita su Impregilo, i due gruppi italiani protagonisti della «guerra dei Mall» tra Abu Dhabi e Dubai: con un maxi-appalto a testa, però, stavolta vinceranno entrambi

Gavio e Salini, il nuovo derby è negli Emirati

Simone Filippetti

ABU DHABI. Dal nostro inviato

Al Reem e Al Maryah sono due isolotti di fronte ad Abu Dhabi, la capitale degli Emirati Arabi. Negli ultimi anni sono diventati la Manhattan della metropoli, quartiere esclusivo tutto grattacieli, marine e hotel 5 stelle e shopping di lusso. Stamattina il ministro Sheikh Nayan bin Nayan, uno degli eredi della famiglia reale, e l'ambasciatore Florio Stellino pose-

ranno la prima pietra del Reem Mall, ciclopico progetto commerciale, costruito dall'italiana Itinera. Sarà il più grande centro commerciale di Abu Dhabi, con 600 mila metri quadrati e 450 negozi, più un parco giochi di neve (artificiale, ovviamente) di 8 mila metri quadri. A Dubai, 140 chilometri più a Nord, la stessa distanza che c'è tra Milano e Torino, un frenetico via via di camion di cemento, con il logo rosso di Salini Impregilo, fa la spola in una immensa area deserta sullo sfondo del Burj Khalifa: è il cantiere per le gigantesche fondazioni del Meydan One, destinato a diventare il più grande shopping mall al mondo, con un milione di metri quadri di negozi e attrazioni.

Tra gli emiri, è scoppiata la «guerra dei Mall»: una escalation di mega centri commerciali, che sono una mania per gli arabi degli

Emirati (sono d'altronde l'unico luogo di aggregazione sociale in una terra altrimenti invivibile). La sfida al gigantismo dei moderni faraoni è un pezzo d'Italia: il «re dei pedaggi» Beniamino Gavio, l'erede della famiglia di Tortona che nel Dopoguerra ha costruito un impero nelle autostrade del Triangolo Industriale Milano-Torino-Genova, sarà l'artefice del nuovo Reem Mall nella capitale; Pietro Salini sta costruendo il futuristico Meydan. Nell'anniversario dei 5 anni dalla scalata a Impregilo, che vide la Salini di Roma scalare lo storico costruttore di Milano, sfidando la famiglia Gavio, ritorna la battaglia tra i due rivali. Solo che, stavolta, si gioca a 5 mila chilometri dall'Italia e sul campo neutro degli Emirati: Gavio costruisce ad Abu Dhabi; Salini costruisce a Dubai, formalmente



Il progetto. Per costruire il Reem Mall un cantiere con 6 mila addetti

città cugine della stessa federazione di emirati. Nei fatti, però, due rivali che disputano un derby infinito per primeggiare nel mondo: al Reem lavoreranno a regime 6 mila operai; al Meydan si toccano già i 7 mila. «Numeri che nel mondo si vedono solo per le costruzioni di dighe», fa notare Ivano Miscoli, responsabile di Salini Impregilo Dubai.

Diversamente dal 2012, nessuno degli italiani uscirà stavolta sconfitto dalla Guerra dei Mall. Anzi, tutti ci guadagneranno: per Itinera, al debutto nel Golfo Persico (in società con il costruttore locale Bantthor), una commessa da oltre 500 milioni di euro; per Salini Impregilo, ormai una potenza nell'area (spazia dalla metro di Riyad agli stadi del Qatar), il Meydan vale 430 milioni di dollari (masolo per le fondazioni), il resto è ancora da appaltare) su un progetto totale di 1,5 miliardi di dollari. Dubai e Abu Dhabi si sono imbarcate in una sorta di parossistica battaglia per superare i propri record. Il Meydan One avrà la pista da sci indoor più

grande al mondo: 1,5 chilometri di discesa innevata in mezzo al deserto arabico a 40 gradi. Al punto che la pista dell'hotel Kempinsky, primo impianto scistico al mondo in un paese tropicale, con i suoi «soli» 300 metri, sembrerà il regno di Lilliput.

Inaugurato nel 2008, il Dubai Mall da 10 anni detiene il primato di più grande al mondo, coi suoi 800 mila metri quadrati. Ma nel 2020 perderà lo scettro per darlo al Meydan One; un affronto che Emaar, il gruppo immobiliare proprietario, non poteva tollerare. E allora, che ecco, ancor prima che il Meydan veda la luce, al Dubai Mall hanno aperto un'altra ala, la Fashion Avenue, che aumenta il numero di negozi (saliti a 2100). Un escamotage che permetterà di potersi definire ancora il più grande mall al mondo, come insegna, anche se il primo quanto a superficie andrà al Meydan.

Tuttavia, il vincitore della guerra dei mall sarà il Made in Italy. Perché, banalmente, queste cattedrali laiche dell'era mo-

derna vanno «riempite» con negozi: e basta farsi un giro per uno qualsiasi dei Mall che affollano Dubai per accorgersi che l'Italia è ovunque; è il paese con più negozi. I centri commerciali c'è chi li ama e chi li odia, ma in questa parte di mondo, ricca e sempre più meta di turisti internazionali, sono una vetrina incredibile e un mercato enorme per i prodotti italiani: più centri commerciali vuol dire più boutique italiane e, si presume, più ricavi. Non a caso la nuova ala del Dubai Mall si è subito riempita di maison del Belpaese: Brunello Cucinelli, Armani, Dolce & Gabbana, Gucci e Valentino. La prossima settimana sarà Prada ad inaugurare una boutique nella Fashion Avenue; un mese prima, Diego Della Valle è volato di persona a Dubai per tenere e abbatte il debutto di Tod's nella nuova sezione iper esclusiva dell'immenso mall. Vuoi vedere che saranno i giganteschi centri commerciali degli Emirati a far vincere il Made in Italy?