

# Consob: «Vivendi controlla Telecom»

► Per l'Authority guidata da Vegas il gruppo francese ha il comando ► Il gruppo transalpino minaccia battaglia: «Faremo subito ricorso» «di fatto» della società tlc che finora Parigi aveva fortemente negato Ma incombono il consolidamento degli impegni e il golden power

## GOVERNANCE

ROMA E' scontro frontale tra la Consob e Vivendi sul tema del controllo del gruppo francese su Tim-Telecom. Un controllo pieno e «di fatto», per l'Authority che vigila sul mercato guidata da Giuseppe Vegas, un'influenza dominante come quella richiamata dal testo Unico della Finanza (art.93) e del codice civile (art.2359), oltre «che della disciplina in materia di operazioni con parti correlate». A dirlo a chiare lettere è la stessa Consob al termine di un'istruttoria complessa e delicata, con tanto di ispezioni della Guardia di Finanza, da subito apparsa minacciosa visti i ripetuti richiami «alla trasparenza» del presidente Vegas, e gli inviti ai francesi a muoversi con cautela anche nelle scelte sulla governance, sin dalla nomina di Arnaud De Puyfontaine alla presidenza. Ora l'Authority è arrivata alle sue conclusioni ufficiali. Ma Parigi non ci sta. «Da un preliminare esame», dice la nota di Tim; «si rileva che il provvedi-

SEMBRA SCONTATA  
LA NOTIFICA AL GOVERNO  
NEI CONTI D'OLTRALPE  
ORA POSSONO FINIRE  
ALMENO 6 MILIARDI  
DI DEBITO A CASCATA

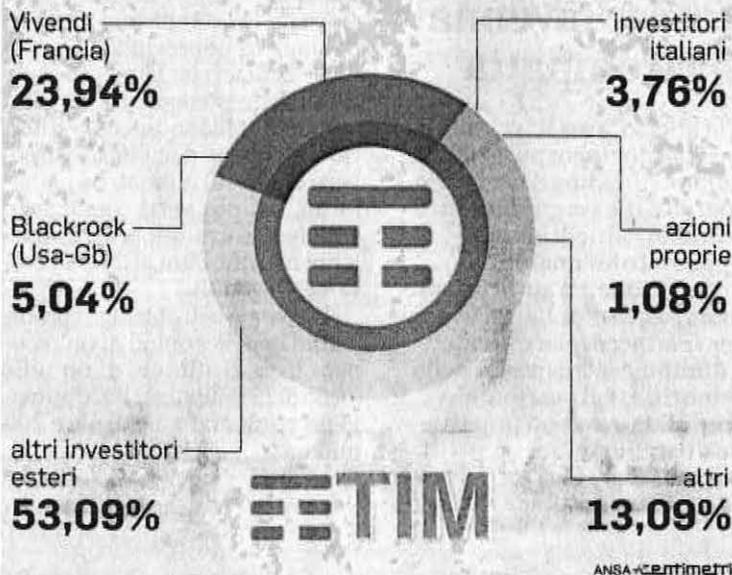
mento si discosta in maniera rilevante dalla consolidata interpretazione in materia di controllo societario, cui Tim (e ragionevolmente il mercato intero) si è sempre costantemente e rigorosamente attenuta». Dunque si va alle carte bollate. Tim «porrà in essere le azioni legali a propria tutela». E lo stesso farà Parigi, annuncia una nota di Vivendi.

## LA SVOLTA

Si tratta di una decisione forte, destinata ad avere sicure conseguenze per Vivendi (quanto pesanti si vedrà). Dal rischio di consolidamento del debito, all'esercizio della golden power da parte del governo (ora Parigi sarà di fatto costretta a notificare il controllo a Palazzo Chigi). Senza dimenticare gli effetti sulla governance, visto che nei comitati interni della società dovrebbero esserci solo «indipendenti» (non lo sono Philippe Hervé e Frederic Crepin). Poi ci sono i risvolti delle operazioni con parti correlate. Certo, i francesi combatteranno a denti stretti per limitare i danni, a suon di ricorsi, ancora una volta. Ma il tassello aggiunto dalla Consob è di quelli che rischiano di appesantire la posizione di Vivendi un po' su tutti gli altri fronti aperti (compreso la nomina dell'ad di Tim). Va ricordato infatti che l'Antitrust Ue ha condizionato il via libera al controllo di Vivendi in Tim alla vendita di Persidera (accettando la versione sul con-

## La struttura azionaria

Situazione del gruppo Telecom Italia nota a metà 2017



Giuseppe Vegas (Consob)

trollo fotografata dai francesi), ma proprio qualche giorno fa Margrethe Vestager, commissaria alla Concorrenza Ue, ha confermato che l'Authority Ue sta monitorando il ruolo di Vivendi nella compagine sia in Tim che in Mediaset. La stessa Agcom dovrà tenere conto di questa svolta. Ieri l'Authority ha preso atto del piano di congelamento in un trust del 19,9% di Vivendi in Mediaset, ma vigilerà sulla rimozione «della posizione vietata» entro il 18 aprile 2018.

Poi c'è il tema del consolidamento del debito di Tim. Per mesi Vivendi ha negato in ogni sede di poter controllare da sola Tim in virtù del 23,9% del capitale, nonostante la visione contraria del collegio sindacale di Tim. E finora gli stessi francesi non prendevano nemmeno in considerazione l'ipotesi di farsi carico in bilancio di un pezzo dei 33,7 miliardi di debito lordo (l'indebitamento netto è di 25,7 miliardi) del gruppo tlc italiano. Anche perché, perfino la Pirelli di Marco Tronchetti Provera, ancora prima della spagnola Telefonica, è riuscita a dribblare il consolidamento. La Consob di Luigi Spaventa chiese nel 2001 alla Pirelli di consolidare Telecom in bilancio. Ma lo stop del Tar e certe acrobazie per ridurre l'influenza della Bicocca nel cda consentirono nel 2003 di disinnescare la mina quando alla guida della Consob c'era Lamberto Cardia. Certo, consolidare 6 miliardi di debiti netti non devono essere un grande problema da gestire per Vivendi, che disponeva a fine 2016 di una liquidità di oltre un miliardo (erano 6,4 miliardi nel 2015). In questo caso va ricordato però che formalmente deve essere l'Amf, la Consob francese, a dover imporre il consolidamento del debito, su sollecitazione Consob. E dunque la questione si complica, allargando ancora il fronte politico e i nodi da sciogliere tra Italia e Francia.

Roberta Amoruso

© RIPRODUZIONE RISERVATA