

Rassegna del 17/01/2017

Repubblica	1 Mediaset. L'assalto di Bolloré al Biscione Agcom pronta a un nuovo stop "L'Opa Vivendi sarebbe nulla" - Agcom, uno stop a Vivendi	<i>Tito Claudio</i>	1
La Verita'	14 Ben Ammar sentito dalla Procura su Mediaset	...	4
Sole 24 Ore	4 Tra Francia e Italia «nozze» da 154 miliardi in 20 anni	<i>Franceschi Andrea</i>	5
Foglio	3 Lezioni per Mediaset dall'alleanza francese di Luxottica	<i>Bertone Ugo</i>	7
Sole 24 Ore	26 Una piattaforma europea per le transazioni delle piccole e medie imprese - Una piattaforma europea per le transazioni delle Pmi	<i>Ferrando Marco</i>	8

Mediaset

Le conclusioni preliminari dell'Autorità: chi controlla Telecom per legge non può avere anche le tv di Berlusconi

L'assalto di Bolloré al Biscione

Agcom pronta a un nuovo stop

“L'Opa Vivendi sarebbe nulla”

Agcom, uno stop a Vivendi

- > “Con Telecom e l'operazione Mediaset i francesi hanno superato i limiti della legge Gasparri”
- > Fusione Luxottica-Essilor: nasce il colosso degli occhiali da 50 miliardi. Ma la sede sarà a Parigi

L'indagine sta valutando anche il disinvestimento I francesi dovrebbero vendere parte dei titoli

L'Authority dovrà concludere il suo esame per il 21 aprile ma ha già un orientamento netto

CLAUDIO TITO

LA CORSA di Vivendi alla conquista di Mediaset sembra finita in un *cul de sac*. La scalata si trova davanti un muro difficile da superare: la legge Gasparri e l'Authority delle comunicazioni. Ci sono quattro parole che costituiscono la vera barriera: abuso di posizione dominante.

L'AGCOM, infatti, dal 21 dicembre scorso ha avviato una «verifica» sul rastrellamento effettuato in Borsa delle azioni delle tv berlusconiane. Le conclusioni ci saranno il 21 aprile. Ma i lavori preliminari svolti dai quattro commissari hanno già offerto alcuni punti fermi: il primo di questi è che una eventuale Opa (Offerta pubblica d'acquisto) di Vivendi non sarebbe giuridicamente accettabile. Sostanzialmente, l'azienda francese non può andare oltre quel 30% che la colloca come secondo azionista di Mediaset, dietro Fininvest.

Bisogna però andare per ordine. Lo scorso 12 dicembre, dopo una vera e propria battaglia sul contratto che le due aziende avevano sottoscritto per l'acquisizione di Mediaset Premium, Vivendi ha iniziato a comprare sul mercato i titoli del Biscione. In pochi giorni è salita dal 3 per cento al 30 per cento. Un investimento corposo: quasi 1,2 miliar-

di. Il prezzo in appena nove giorni è praticamente raddoppiato: è passato da 2,71 euro a 4,57. Bolloré ha fermato il suo shopping prima di Natale per non incorrere in un altro obbligo di legge: per superare la soglia del 30 per cento avrebbe dovuto lanciare formalmente un'Opa.

Fininvest in quei giorni ha organizzato le sue difese: ha speso circa 120 milioni per acquistare altre azioni Mediaset e poi si è rivolta alla Consob. Sulla base della nota trasmessa alla Commissione presieduta da Giuseppe Vegas, si è attivata anche l'Agcom. Che il 21 dicembre scorso ha appunto avviato un «procedimento» per «verificare» la possibile violazione delle norme sui «Servizi di media audiovisivi e radiofonici». Un pacchetto che si basa essenzialmente sulla famigerata legge Gasparri.

In particolare l'Agcom fa riferimento a due commi (il 9 e l'11) dell'articolo 43 dello stesso Testo unico.

In quella seduta dell'Authority, dunque, si consuma di fatto il primo passaggio della vicenda. I commissari sono tutti concordi nel considerare «nulla» una eventuale Opa di Vivendi. Decisione che verrebbe comunicata ufficialmente alla Consob solo nel caso in cui Bolloré ufficializzasse l'Offerta pubblica di acquisto. Nella delibera, però, ci

sono già due passaggi che indicano questo orientamento. Due «considerato» che si trovano nella parte finale della delibera composta di sei pagine. «Considerato che l'articolo 43, comma 11» del Testo unico prevede che le imprese i cui ricavi nel settore delle comunicazioni elettroniche superano il 40% dei ricavi complessivi di quel settore, «non possono conseguire nel sistema integrato delle comunicazioni (Sic) ricavi superiori al 10 per cento del sistema medesimo». E «considerato» che la presenza di Vivendi in Telecom «potrebbe configurare violazione del citato articolo 43». Ma è un condizionale superato dai fatti. Secondo i dati diffusi giovedì scorso dalla stessa Agcom, Telecom — da sola — detiene già il 44,7% del mercato delle comunicazioni elettroniche e Mediaset già rappresenta il 13,3% del Sic. Un solo soggetto, insomma, non può detenere il controllo



delle due aziende. Una delle due andrebbe ceduta a un terzo soggetto.

Non a caso all'Autorità per le comunicazioni hanno fatto presente, in alcuni contatti informali con entrambi i gruppi, che anche in caso di soluzione amichevole del contenzioso, l'intesa dovrebbe comunque essere comunicata proprio perché vengono superate le soglie anti-concentrazione fissate dalla legge.

Ma c'è di più. L'indagine in corso sta valutando una possibilità ulteriore: il «disinvestimento». Se si appurasse che l'investimento di Vivendi non è meramente finanziario ma si configurasse anche in questa fase (ossia senza avere il controllo di Mediaset) come abuso di posizione dominante, allora proprio in virtù dello stesso comma 11, la conseguenza sarebbe ancora più radicale. Si arriverebbe a sollecitare la rinuncia a un pacchetto di azioni. Un orientamento del genere, però, non è ancora definitivo e potrà essere formalizzato solo a conclusione dell'indagine. Che si chiuderà ad aprile. Da considerare che entro il 21 gennaio sia Vivendi sia Mediaset dovranno presentare all'Authority tutta la documentazione per illustrare e giustificare le loro posizioni. E da quel momento la Commissione avrà tutti gli elementi per giudicare.

Forse non è un caso che negli ultimi giorni il titolo Mediaset abbia vissuto in borsa una fase di sostanziale stallo. E forse non è nemmeno un caso che il nuovo governo abbia assunto una linea critica nei confronti del colosso francese ma attendista. «La vicenda — ha detto il neo premier Paolo Gentiloni — non ci lascia indifferenti ma non è il governo che può intervenire». «Questo — aveva avvertito solo l'altro ieri il ministro dello Sviluppo economico, Carlo Calenda — non è un Paese dove si possano fare scorriere». Di certo il quadro delle due aziende e dei colossi italiani impegnati nel settore televisivo e delle comunicazioni è destinato a cambiare.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LE TAPPE

L'ATTACCO

Il 12 dicembre Vivendi inizia a comprare sul mercato i titoli del Biscione e in pochi giorni sale dal 3 al 29,94% dei diritti di voto. Ha investito 1,2 miliardi

LA DIFESA

Fininvest spende 120 milioni per comprare altre azioni Mediaset e poi si rivolge alla Consob. Sulla base della nota trasmessa si attiva anche l'Agcom

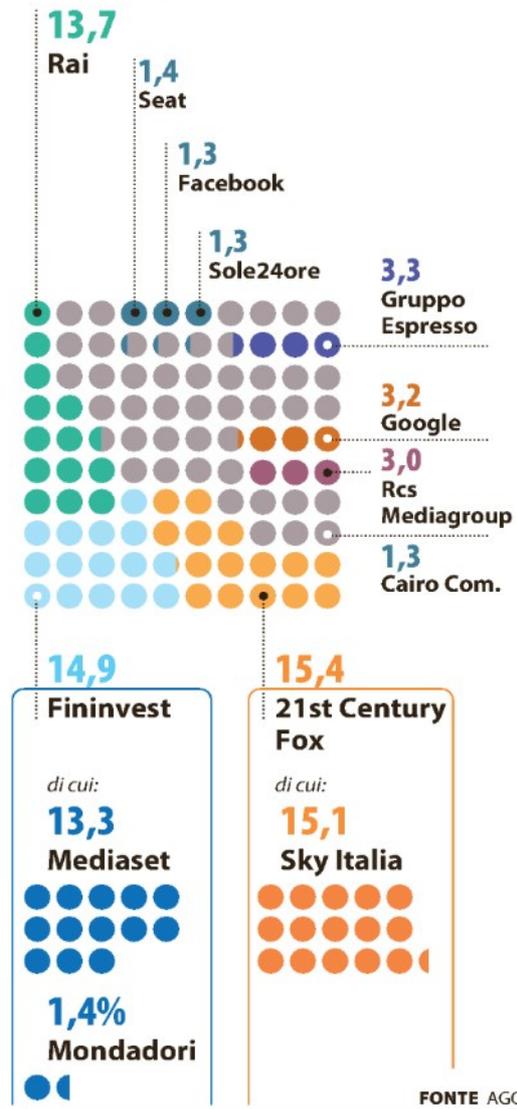


LA VERIFICA

Il 21 dicembre l'Agcom avvia la verifica sul rastrellamento delle azioni tv berlusconiane. Le conclusioni sono attese per il 21 aprile

La torta delle comunicazioni

I principali soggetti, valori in % del Sic 2015



I due gruppi a confronto

Il Gruppo Mediaset

(dati 2015)



Il Gruppo Vivendi

(dati 2015)





FOTO: AFP

AL VERTICE

Vincent Bolloré, il finanziere bretone che guida la scalata a Mediaset. Per Forbes ha un patrimonio da 4,7 miliardi di dollari

BOLLORÉ E LA SCALATA ALLE TV DI BERLUSCONI

Ben Ammar sentito dalla Procura su Mediaset

■ Nei giorni scorsi è stato risentito dalla procura di Milano Tarak Ben Ammar, consigliere di amministrazione di Vivendi e di Telecom Italia. Sentito per oltre 4 ore come persona informata sui fatti nell'ambito dell'inchiesta sulla scalata a Mediaset. La mossa dei pm precede di pochi giorni l'invito in Procura per Vincent Bolloré. Al quale verrà chiesto conto di una serie di notizie diffuse dalla stampa internazionale nelle ultime settimane. Ultima delle quali riguarda lo studio di Natixis relativo a una exit strategy.

Il finanziere bretone ha mandato avanti i suoi advisor per spiegare che un'Opa amichevole sarebbe la soluzione migliore per tutti. «Vivendi sborserebbe 2,8 miliardi in cambio del 49% delle tivù in chiaro», aveva fatto sapere Natixis il 3 gennaio scorso. «La mossa consentirebbe al colosso delle tlc di entrare nel mercato del digitale e di prendersi praticamente il 30% dell'intero mercato pubblicitario italiano. Il gruppo Mediaset vale da solo quasi il 60 dell'intero comparto, media compresi. Si calcola, tanto per farsi un'idea, che da solo Canale 5 raccolga circa 1 miliardo di euro all'anno». Inoltre, sulla strada non dovrebbe trovare

particolari ostacoli da parte dell'Agcom che in caso di Opa totalitaria si muoverebbe invece per stoppare un operatore straniero che per di più è in manovra su Telecom. L'anomalia tricolore rispetto al resto dell'Europa sta nel fatto che il mercato si basa su un duopolio. Tivù pubblica contro Mediaset. Entrare in Mediaset significa papparsi il digitale italiano e avere accesso al 40% delle capacità trasmissiva nazionale. E ciò alla politica non piace. Meglio avere un nemico nostrano che un elemento straniero che rende conto a Parigi. Inoltre per Bolloré ci sarebbe la possibilità di prendersi Mediaset Spagna e quindi si entrare nel mercato sudamericano. Significa accedere a un'ampia economia di scala e afre concorrenza a Telefonica. Fin qui i vantaggi dei francesi. Mediaset ne avrebbe, salva il fatto che la strategia suggerita dagli advisor francesi prevederebbe nell'arco dei cinque anni una opzione put per prendersi l'intero gruppo di Cologno. A quel punto Fininvest sarebbe costretta a uscire di scena. E la famiglia Berlusconi ha fatto saper ein tutti i modi di non essere disposta a dire addio al capitalismo italiano.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Tra Francia e Italia «nozze» da 154 miliardi in 20 anni

Da Oltralpe acquisizioni per 101,5 miliardi, dalla Penisola per 52,5

La maxi-fusione

LE OPERAZIONI FRA I DUE PAESI

Andrea Franceschi

Il mercato delle fusioni e acquisizioni tra Italia e Francia in questi anni ha visto, nella gran parte dei casi, i francesi rivestire il ruolo del predatore e gli italiani quello di preda. Lo dimostrano in maniera inequivocabile i dati di Dealogic sulle operazioni di M&A che, negli ultimi 20 anni, ci sono state tra i due Paesi. Dal 1996 ad oggi infatti sono state fatte acquisizioni di aziende francesi in Italia per un controvalore di 101,5 miliardi di euro. La cifra è pari quasi al doppio di quanto investito, nello stesso lasso di tempo, dalle aziende italiane in Francia: 52,5 miliardi. Il valore della torta del mercato delle fusioni e acquisizioni tra i due Paesi negli ultimi 20 anni ha superato i 154 miliardi di euro ma la spartizione non è stata equa. È stata soprattutto la crisi economica a innescare questo trend. Fino al 2005 anzi erano le italiane a risultare in testa dato che, sommando il controvalore dal '97 al 2005, le acquisizioni italiane in Francia risultavano pari a 20 miliardi contro i 13 dei francesi. Dal 2006 (anno degli affari Bnl-Bnp e Cariparma-Agricole) e soprattutto dopo lo scoppio della crisi c'è stata l'inversione di tendenza che ha visto gli investitori d'oltralpe giocare sempre più il ruolo di conquistatori.

Anche l'operazione tra Essilor e Luxottica è stata letta secondo questo copione ieri da alcuni organi di stampa. Questo perché il primo passaggio del matrimonio tra le due aziende sarà l'acquisizione del

Parigi a Piazza Affari

Gli investitori transalpini detengono circa il 7% dell'intero listino milanese

controllo di Luxottica da parte della controparte francese. Ma si tratta solo della technicalità con cui verrà messa in atto l'operazione (vedi articoli nelle pagine precedenti). A tutti gli effetti, quella annunciata ieri, è una fusione tra pari: il nuovo soggetto, seppur quotato alla Borsa di Parigi e con il quartier generale oltralpe, vedrà la holding della famiglia Del Vecchio nella posizione di primo azionista con una quota tra il 31 e il 38% mentre l'8ienne fondatore avrà il ruolo di amministratore delegato. L'operazione annunciata ieri insomma si pone fuori dal canovaccio dell'ennesimo «gioiellino» italiano finito in mani straniere. Anche perché la storia di Luxottica è quella di un gruppo che, anche grazie alle acquisizioni all'estero, ha conquistato la leadership internazionale nel mercato dell'occhialeria. Stando alla banca dati S&P Capital IQ negli ultimi 20 anni l'azienda di Agordo ha investito circa 5,5 miliardi di euro per fare acquisizioni (la più importante quella sull'americana Oakley rilevata nel 2007 per 2,3 miliardi di dollari).

Pur tra molte incognite (una tra tutte la successione del fondatore Leonardo Del Vecchio) quella tra Essilor e Luxottica è insomma un matrimonio tra pari che in qualche modo va in controtendenza rispetto ad un trend, quello illustrato sopra, che vede il nostro Paese come terra di conquista di investitori stranieri. In particolare francesi. Dalle due banche Bnl e Cariparma, cedute nel 2006 a Bnp e

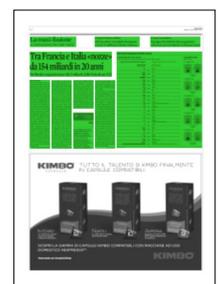
Il caso Luxottica

Il gruppo di occhiali ha fatto acquisizioni nel mondo per 5,5 miliardi: ora fusione tra pari

Credit Agricole per 10,9 e 4,7 miliardi rispettivamente, passando per gli affari Edison-Edf (6,3 miliardi) e Parmalat-Lactalis (1 miliardo) del 2011 per arrivare alle operazioni più recenti, come la cessione di Pioneer da Unicredit ad Amundi per 4 miliardi, l'elenco dei big italiani finiti in mani straniere in questi anni è lungo.

Recentemente poi ha fatto notizia l'attivismo di Vivendi nel capitale di Mediaset e Telecom. Il gruppo controllato dal finanziere bretone Vincent Bolloré ha in mano rispettivamente il 28,8% e il 23,9% delle due aziende. Un portafoglio che, agli attuali prezzi di mercato vale 4,3 miliardi di euro. Cifra che ne fa il terzo investitore francese a Piazza Affari dietro Bpce (5,3) e Lactalis (4,9). Stando a un'elaborazione che *Il Sole 24 Ore* ha fatto su banca dati S&P Capital IQ oggi il controvalore delle partecipazioni azionarie a Piazza Affari che fa capo a investitori francesi è pari a 37 miliardi di euro. Cifra che è pari al 7% circa della capitalizzazione della piazza milanese. Una presenza forte, quella dei francesi a Piazza Affari, a cui non corrisponde un pari attivismo da parte degli italiani a Parigi. Facendo il percorso inverso, e cioè andando a calcolare il valore delle partecipazioni di soggetti italiani nella Borsa francese, si ricava una cifra di 19,6 miliardi che equivale a una briciola (0,9%) della capitalizzazione della Borsa di Parigi.

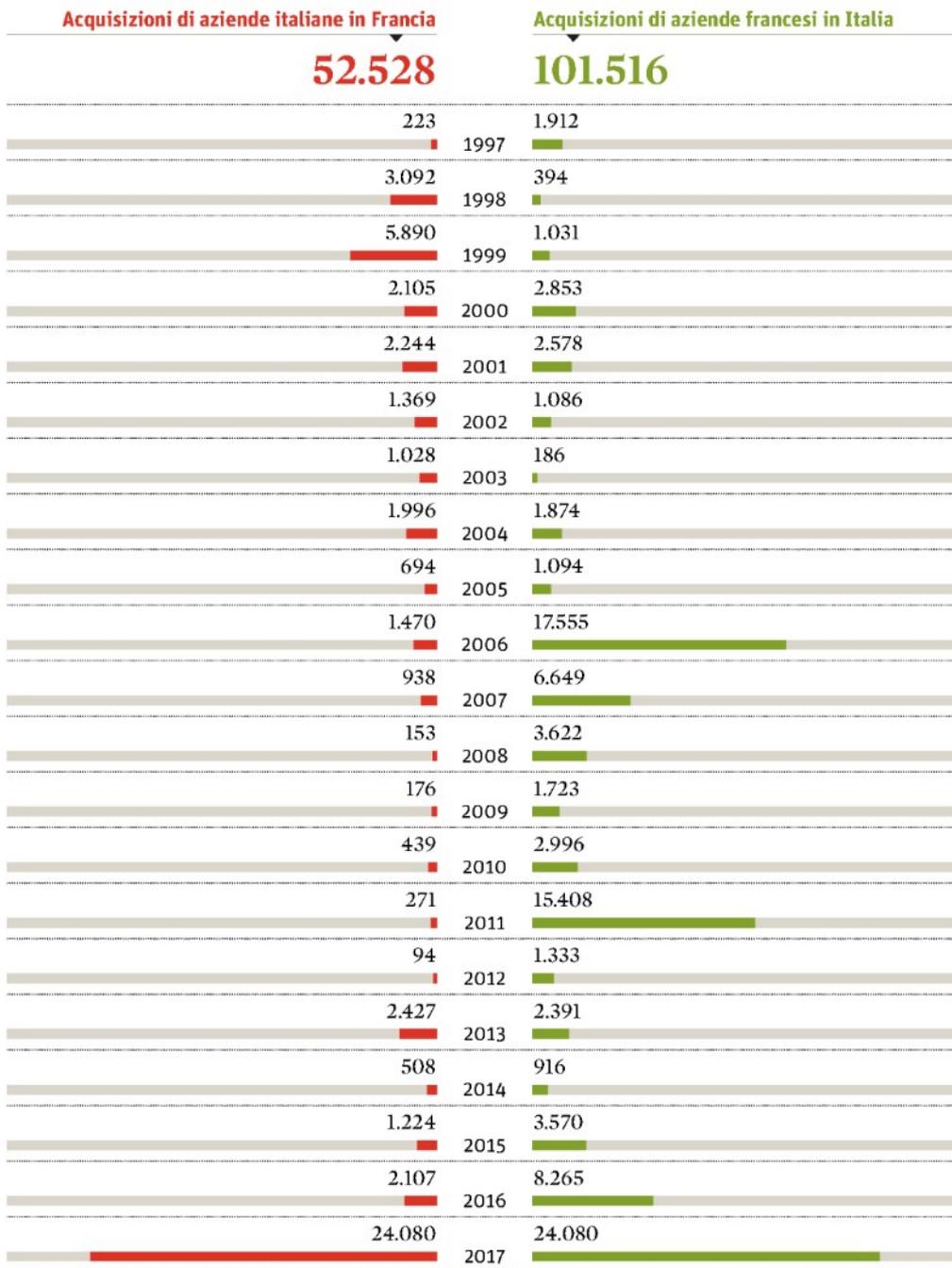
© RIPRODUZIONE RISERVATA



Vent'anni di acquisizioni tra Italia e Francia

IL MERCATO M&A TRA ITALIA E FRANCIA

Fusioni e acquisizioni tra i due Paesi negli ultimi 10 anni. Dati in milioni



Fonte: Dealogic

LE MAGGIORI FUSIONI

Dati in milioni

11 OTTOBRE 2006



Valore dell'operazione
3.800

3 FEBBRAIO 2006



Valore dell'operazione
9.063

27 DICEMBRE 2011



Valore dell'operazione
4.888

12 DICEMBRE 2016



Valore dell'operazione
3.860

16 GENNAIO 2017



Valore dell'operazione
24.080



(acquisition) tra aziende. Le operazioni possono essere domestiche, cioè all'interno di uno stesso Stato, oppure "crossborder", cioè tra due aziende di due Stati differenti.

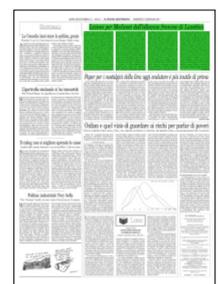
● La sigla M&A, molto usata in finanza, significa «Merger and acquisition». Tradotto in italiano, questa sigla indica tutte le operazioni di fusione (merger) e acquisizione

Lezioni per Mediaset dall'alleanza francese di Luxottica

Milano. "Oggi realizzo un sogno che coltivo da cinquanta anni", ovvero fin dalla primavera del 1967 Leonardo Del Vecchio realizzò il "suo" primo occhiale completo in quel di Agordo, targato Luxottica. Già, l'ex martinitt, sbarcato in Cadore con un diploma serale di incisione rilasciato da Brera, trovava anche il tempo di sognare dopo 12-14 ore in officina, e un viaggio di notte fino a Milano per consegnare le sue montature in città e ripartire di corsa verso il capannone sorto sul terreno che il Comune di Agordo regalava per le nuove iniziative industriali. Quel sogno ha retto nel tempo e anche giudizio degli analisti che, fino a ieri mattina, non lesinavano le critiche al "Re degli occhiali" che s'ostinava a stare sulla tolda di comando: un altro capitalista italiano che non sa pensare al futuro, era il commento più benevolo. E poi: con quale coraggio Del Vecchio a 81 anni licenzia manager come fosse una diva di Hollywood (tre in poco più di due anni)? E addirittura risponde ai dubbi della Sec, la Commissione americana di Borsa, sulla governance del gruppo che "le decisioni dipendono da me"? Intanto, nel silenzio, Del Vecchio meditava il colpo grosso: le nozze tra Luxottica, leader mondiale degli occhiali, con la francese Essilor, numero uno delle lenti, da cui nascerà un colosso forte di 140 mila dipendenti in 150 paesi e più con ricavi per 15 miliardi e 3,5 miliardi di margine operativo lordo. Un'operazione da 50 miliardi che prevede che sia il gruppo transalpino ad assorbire Luxottica pagando in azioni. Al termine dell'operazione la Delfin, finanziaria di Del Vecchio che oggi detiene il 61,9 per cento della società italiana, avrà tra il 31 ed il 38 per cento di Essilor-Luxottica, più che sufficiente a controllare il capitale da primo azionista della public company francese. In cambio, il ceo Hubert Sagnières lo affiancherà come vice-ceo. Ma entrambi i gruppi avranno a disposizione otto consiglieri. La Borsa di riferimento sarà Parigi,

mica Milano che perde così uno dei pochi cavalli di razza della scuderia. Un'altra cessione a tappe, piangono i nostalgici: è inevitabile che, prima o poi, il bastone del comando finirà nelle mani di Sagnières, 21 anni più giovane del pur lucidissimo imprenditore italiano. Anche perché lo stesso Del Vecchio aveva già detto di non gradire che a succedergli sia uno dei suoi sei figli, compreso il primogenito Claudio, che si è costruito la sua strada in Brooks Brothers. Ma non è certo il caso di gridare all'amor di patria tradito. Del Vecchio, fin da quando decise di produrre, con il suo marchio invece di operare come terzista, s'è sempre rivelato capace di pensare in grande. E così, invece di difendere il suo primato di oggi, ha deciso di raddoppiare per affrontare l'ultima e più ambiziosa sfida: fornire ai due miliardi e mezzo di consumatori asiatici che non ne dispongono, il beneficio di occhiali e lenti *made in Europe*. Non è una vendita né una fuga. Semmai è la quadratura del cerchio. Una mossa che ricorda da vicino quella del 1990 quando Del Vecchio non ebbe paura a quotarsi a Wall Street. All'epoca aveva il sapore della fantascienza per il capitalismo italiano, impegnato a difendere il recinto domestico anziché affrontare la concorrenza. Pochi, quasi nessuno, ebbero il coraggio di seguirlo. Col senno di poi non fu una decisione saggia. Oggi Del Vecchio va a Parigi per crescere, senza rinchiudersi nel giardino di casa, forte di relazioni consolidate con Unicredit, Generali e Mediobanca, punto di riferimento delle nuove relazioni italo-francesi. Il gruppo Berlusconi, impegnato nel braccio di ferro con Vivendi, ha scelto la strada del conflitto che ha il sapore dell'autarchia o della cessione ad altri gruppi, a condizioni che non paiono migliori rispetto alla prospettiva di una grande Mediaset europea. Magari per Berlusconi vale la pena di dare un colpo di telefono a Del Vecchio, interista incallito mai pentito.

Ugo Bertone



BLOCKCHAIN

Una piattaforma europea per le transazioni delle piccole e medie imprese

Marco Ferrando ▶ pagina 26

Blockchain. Ieri l'intesa tra sette banche, tra cui UniCredit, per sviluppare un sistema unico per le piccole e medie imprese

Una piattaforma europea per le transazioni delle Pmi

IL PRIMO STEP

Entro fine anno il tracciamento delle transazioni commerciali domestiche e internazionali

In campo anche Deutsche, Société Générale e Hsbc

Marco Ferrando

■ Una *blockchain*, una piattaforma dati, per la gestione e il regolamento delle transazioni commerciali delle piccole imprese. Che oggi spendono un sacco di tempo (e di soldi) tra fax, lettere di credito e fatture a contabilizzazione differita e domani potranno regolare le proprie transazioni in tempo reale e in assoluta trasparenza, attraverso un unico sistema di pagamenti digitale.

È il sogno non più nascosto di sette grandi banche europee, che in nome della dematerializzazione e della semplificazione delle procedure hanno deciso di unire le forze. Si tratta di **Deutsche Bank, Hsbc, Kbc, Natixis, Rabobank, Société Générale e UniCredit**, che ieri hanno firmato un protocollo d'intesa per la messa a punto finale e la commercializzazione di servizi di pagamento basati su una piattaforma comune sviluppata su tecnologia blockchain. Progetto innovativo in sé e nelle modalità, considerato che non è frequente la collaborazione tra banche competitor; non solo: la piattaforma, che si chiamerà Dtc-Digital Trade Chain non parte da zero ma dal cantiere già sviluppato negli ultimi mesi dalla belga Kbc, una delle banche protagoniste dell'accordo. La principale applicazione della nuova piattaforma, che i partner lavorano per rendere operativa entro

l'anno, sarà la gestione sicura e il tracciamento delle transazioni commerciali domestiche e internazionali in open account.

Principali destinatari di Dtc, si diceva, saranno le piccole e medie imprese europee, che potranno utilizzare per le loro transazioni, dall'ordine alla spedizione fino al pagamento, una nuova piattaforma in grado di sfruttare la potenza della tecnologia di registrazione contabile digitale distribuita. Un processo che, per lo meno nelle intenzioni, punta a diventare più veloce, trasparente e sicuro: l'accesso sarà consentito alle sole imprese che le banche decideranno di autorizzare; inizialmente il progetto si focalizzerà su sette Paesi: Belgio, Olanda, Lussemburgo, Francia, Germania, Italia e Regno Unito.

Non è la prima iniziativa di collaborazione tra banche nel nome della tecnologia Blockchain: a New York da tempo 70 banche (tra cui Deutsche) stanno lavorando alla creazione di standard per l'utilizzo della blockchain, anche se a novembre prima **Goldman Sachs** e poi **Santander** hanno annunciato di voler uscire dal progetto - battezzato R3 - per sviluppare soluzioni in autonomia. Complessivamente, l'utilizzo della tecnologia Blockchain può aprire la strada a risparmi nell'ordine dei 14-17 miliardi di dollari commissioni, secondo un recente report di Jp Morgan.

Per quanto riguarda UniCredit, unica banca italiana parte dell'accordo, la soluzione andrà a integrare l'offerta di soluzioni digitali di pagamento del proprio Global transaction banking.

 @marcoferrando77

© RIPRODUZIONE RISERVATA

