

Tlc. Il consolidamento arriverebbe fino al gruppo Bolloré: Amf decide sul bilancio 2017

## Vivendi ricorre contro la Consob: «Non abbiamo il controllo di Tim»

**Conti a rischio svalutazione: la minusvalenza supera 1,7 miliardi**

Vivendi ha fatto ricorso contro la decisione Consob di metà settembre che aveva accertato il controllo di fatto su Telecom Italia. Lo si apprende dall'ultima relazione trimestrale della media company presieduta da Vincent Bolloré. Secondo le regole italiane - come aveva segnalato l'Authority presieduta da Giuseppe Vegas - Vivendi sarebbe tenuta a consolidare Telecom nei suoi bilanci. Tuttavia poichè la sede di Vivendi è a Parigi, la valutazione spetta all'Amf, alla quale la Consob aveva trasmesso tutta la documentazione relativa. A quanto risulta l'Autorità di mercato transalpina sta ancora facendo le sue valutazioni che si rifletteranno sul bilancio dell'intero esercizio 2017.

Nella relazione al 30 settembre Vivendi segnala che, se fosse costretta a consolidare Telecom - in applicazione del «paragrafo 42 dell'Irsf 3» - dovrebbe imputare a conto economico la differenza tra il prezzo di carico della partecipazione e il suo valore di Borsa «alla data del consolidamento iniziale». Il che si tradurrebbe - segnala sempre la relazione - in una «perdita di 1.327 milioni», prendendo a riferimento le quotazioni di fine settembre, pari a 0,793 euro. Cosa che avrebbe l'effetto di mandare i conti dell'esercizio in rosso, visto che l'utile netto dei primi nove mesi ammontava a 399 milioni, in calo del 66,1% rispetto ai 1.175 milioni dell'anno prima.

In realtà, fanno notare gli analisti, Vivendi rischia comunque di dover svalutare la partecipazione in Telecom, anche nella contabilizzazione attuale a patrimonio netto. Infatti la politica del gruppo è quella di rettificare il valore di carico se sussiste un duraturo e significativo scostamento rispetto ai prezzi di mercato. Cosa che si era verificata anche nel 2016, ma la compagnia parigina era riuscita a passare l'impairment test, senza svalutare, anche perchè mediamente i target price degli analisti erano superiori al valore contabilizzato di Tim. Ora la barriera del target price potrebbe non reggere più. Per esempio Goldman Sachs - che ha un indubbio peso sul mercato - pochi giorni fa ha abbassato il prezzo obiettivo portandolo da 1,01 a 0,86 euro. Vivendi ha pagato mediamente 1,071 euro per azione il pacchetto Telecom - che rappresenta il 23,94% del capitale ordinario e il 17,2% del capitale totale, considerate anche le azioni di risparmio - per un controvalore di 3,89 miliardi. In bilancio ha però in carico le azioni Telecom a 1,1575 euro, contabilizzando l'intera partecipazione a 4,214 miliardi. Con le quotazioni scese a 0,679 euro (-1,52% ieri), il conto di un eventuale allineamento alla Borsa sarebbe ancora più salato: il valore della partecipazione scenderebbe a 2,47 miliardi, e la minusvalenza salirebbe a oltre 1,7 miliardi. Di suo, Vivendi dichiara di non ritenere la perdita di valore «permanente», inviando però all'impairment test che si svolgerà, come di regola, a fine anno.

Il consolidamento avrebbe ovviamente altre conseguenze. Nel proforma contenuto nella novestrale di Vivendi, il debito finanziario di 5,786 miliardi, con Tim, schizzerebbe a 37,332 miliardi, mentre l'indebitamento netto, già di 3,174 miliardi dopo l'acquisizione di Havas, salirebbe a 28,9 miliardi. per un rapporto net debt/Ebitda che - secondo stime del gruppo francese - dovrebbe attestarsi intorno a 2,5 volte. Ma, soprattutto, il consolidamento di Tim, col suo fardello di debiti, arriverebbe in cima alla catena, raggiungendo il Groupe Bolloré, dal momento che il finanziere bretone ha già deciso a fine aprile di consolidare integralmente Vivendi.

Ad ogni modo Vivendi - si legge sempre nella relazione - «ritiene di non avere il potere di dirigere unilateralmente le attività di Telecom Italia ai sensi del principio contabile Ifrs 10» (che impone appunto il consolidamento), ma ammette di disporre del «potere di partecipare alle decisioni relative alle politiche finanziarie ed operative, secondo il principio contabile Ias 28, e di esercitare dunque un'influenza notevole su Telecom Italia».

Altra storia, perchè qui non si tratta di consolidare, ma l'altra partecipazione italiana, quella in Mediaset (28,8% del capitale), è già stata svalutata a 996 milioni rispetto a un prezzo d'acquisto di 1,259 miliardi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Antonella Olivieri

