

## Torri. Preavviso di rigetto, si studiano 3 opzioni Stop Consob su Rai Way: Ei Towers cambia l'Opa

Celestina Dominelli  
Simone Filippetti

Non è uno stop definitivo, ma poco ci manca. Tanto che in casa Berlusconi stanno già correndo ai ripari. La scalata su Rai Way, da parte del gruppo Fininvest (via Ei Towers, via Mediaset), è a rischio stop dell'Authority. E il gruppo dell'ex premier sta valutando 2-3 opzioni alternative: di queste, ieri sera, la più forte era quella che Ei Towers si accontenti del 49% di Rai Way e non più del 66,67 per cento. Ma la partita si sta spostando sempre più un terreno politico e se non si scioglie quel nodo, tutto rimane ancora molto incerto e non definito.

Tecnicamente si chiama «preavviso di rigetto», ma certo l'ultima comunicazione inviata dalla

Consob a Ei Towers, e resa nota ieri dalla società del Biscione, lascia davvero poco spazio all'immaginazione. Il senso è comunque chiarissimo: il progetto messo nero su bianco nella bozza di prospetto al vaglio dell'Authority presieduta da Giuseppe Vegas, che, per arrivare alla creazione di un campione nazionale e unico delle torri, fa perno su un'offerta pubblica di acquisto e scambio sulla totalità di azioni della controllata Rai, subordinandone il successo al raggiungimento del 66,67% del capitale, è ormai un binario morto. Il prospetto verrà cambiato, anche perché non c'è intenzione di fare muro contro l'Authority, e i giorni di Pasqua saranno cruciali.

Continua ▶ pagina 26

## Torri. Ultima chiamata dell'Authority prima della bocciatura formale Consob preavvisa Ei Towers: nuovo prospetto o niente Opa

Celestina Dominelli  
Simone Filippetti

▶ Continua da pagina 25

Il messaggio della sentinella del mercato è stato netto: o mettetevi a punto un'offerta alternativa oppure rischiate il diniego alla pubblicazione del prospetto. Tradotto: il disco rosso all'operazione che avete annunciato al mercato. E che lo stesso ad di Ei Towers, Guido Barbieri, è tornato a ribadire anche mercoledì quando ha varcato le porte della Consob per essere audito dall'Authority. Un confronto che, evidentemente, non è servito a sciogliere i dubbi della commissione. Così quest'ultima, congelando il capozzienda, ha scelto di mettere per iscritto la richiesta di ulteriori chiarimenti, nel tentativo di tutelare mercato e investitori come da mission. L'obiettivo è capire se esiste o meno un "piano B" e la società avrà ora dieci giorni di tempo per rispondere. Al momento, però, questo "piano B" non ci sarebbe, almeno a sentire le voci ufficiose che circolano negli ambienti finanziari, ma l'idea è sempre stata sul tavolo (fin dall'inizio la società si era data una way out concedendosi la facoltà di rivedere il prospetto e le clausole di efficacia).

Per Ei Towers, quindi, la strada, nell'immediato, si fa particolarmente ripida. Anche perché ai rilievi di Consob si somma, si ricorderà, anche l'altolà della direzione generale Concorrenza dell'Antitrust che, attraverso la divisione Comunicazioni, ha in questo momento il boccino del vaglio tecnico dell'operazione. E, nella comunicazione delle risultanze istruttorie, notificate alle parti (Ei Towers, Rai Way e le rispettive controllanti) - scelta non usuale in un'operazione di concentrazione - gli uffici dell'Antitrust hanno fatto chiaramente intendere che, così com'è stata disegnata, l'integrazione non potrà essere autorizzata. Non solo. Se si scorre con attenzione la puntuale ricognizione predisposta dalla struttura tecnica dell'Agcm di Giovanni Pitruzzella, si capisce altresì che il "matrimonio" tra Ei Towers e Rai Way ha pochissime chance di passare il vaglio dell'Antitrust, anche se la società del Biscione optasse per una partecipazione di minoranza dopo il doppio "no" del Mef e della Rai.

Il perché lo si evince soffermandosi sull'impatto della possibile integrazione. I tecnici dell'Agcm dividono gli effetti in tre categorie, a cominciare da quelli "orizzontali". E qui il ragionamento è il seguente: se si uniscono i due principali player del mercato delle torri, il rischio che salgano i prezzi, tutto a detrimento della concorrenza, è praticamente certo. In soldoni, anziché avere due negozi tra cui scegliere, ce ne sarà uno solo con tutte le conseguenze (negative) del caso. Poi ci sono i rischi "verticali": predatore e preda fanno parte di due gruppi presenti su una serie di mercati collegati. Dunque, è il timore espresso dalla Dg concorrenza,

c'è il fondato pericolo che l'integrazione venga usata con un «effetto leva» per dar fastidio ai concorrenti su tutti i settori a valle e, in particolare, su quello della raccolta pubblicitaria per la tv, dove Mediaset controlla già da sola una fetta superiore al 50% e, acquisendo le torri Rai, cioè la rete attraverso cui passano le trasmissioni tv del principale concorrente, finirebbe per incidere anche sul dirimpettaio rafforzandosi ulteriormente.

Ma è soprattutto l'ultimo capitolo, quello dei cosiddetti "effetti coordinati" che risulterebbe incandescente laddove si arrivasse - ammesso che il governo apra alla cessione a Ei

### LA VIAD'USCITA

Soltanto la creazione di un soggetto terzo e indipendente potrebbe (forse) superare i rilievi enucleati dall'Antitrust

Towers del 14% ancora in mano alla Rai (che ha collocato finora sul mercato il 35% della società) -, a una struttura finale che vede la Rai restare al 51% ed Ei Towers assicurarsi il 49 per cento. Perché, se questo fosse il finale della partita, si configurerebbe una sorta di duopolio colossivo. In altri termini, vista la struttura stessa dell'operazione, articolata su un duplice binario (in parte cash e in parte con scambio di azioni), predatore e preda si ritroverebbero, è il timore, a cooperare considerato che ognuna avrebbe in tasca anche le azioni dell'altra e dunque, vivendo di fatto sotto lo stesso tetto, trarrebbero reciproco vantaggio dal non farsi la guerra e la concorrenza finirebbe in soffitta. Né, come ha provato a controbattere Ei Towers, sarebbe sufficiente estendere le contromisure messe in campo

nel 2011, in occasione della fusione tra Dmt ed Elettronica Industriale, su richiesta della stessa Agcm, perché allora la concorrenza era garantita da Rai Way che adesso il Biscione vuole fagocitare.

Come se ne esce allora? Ovviamente l'Agcm non suggerisce la soluzione che spetta a chi ha lanciato l'operazione. Le parti hanno tempo fino a metà aprile per replicare e chiedere un'audizione conclusiva, prima che si arrivi alla bozza di decisione finale (trasmessa anche all'Agcom che avrà 30 giorni di tempo per esprimere un parere non vincolante, inglobato nel verdetto definitivo dell'Antitrust che, al più tardi, arriverà entro il 24 maggio). Tuttavia, leggendo le risultanze istruttorie, s'intuisce che il grosso nodo dell'operazione è rappresentato dai risvolti che, in virtù dell'integrazione verticale di Ei Towers e Rai Way nelle rispettive capigruppo, si determinerebbero sui numerosi mercati collegati quale che siano i pacchetti azionari in discussione. La soluzione, quindi, potrebbe essere rintracciata oltreconfine dove, quasi ovunque, a gestire le torri è un soggetto terzo e indipendente rispetto a chi opera nei mercati a valle. Una via che, se declinata rispetto all'operazione in oggetto, significherebbe una sola cosa: tagliare tutti i legami verticali con le controllanti.

Ora, però, Ei Towers ha un problema più immediato: si è impegnata in un'Opas (un'operazione di acquisto e scambio) che rischia di fare flop o addirittura di essere bocciata dalla Consob. Avvocati d'affari (per il gruppo Berlusconi, lo Studio Chiomenti) e le banche (in primis, UniCredit) stanno studiando. Nessuno si sbottona, ma si starebbe lavorando a 2-3 opzioni: la più rapida è di abbassare la soglia di successo dell'Opas. Non più il 66,67%, che avrebbe assicurato di fatto il controllo totale, ma una quota di minoranza: c'è chi dice il 49% o anche ancor meno.

Lo scenario non piace molto dalle parti di Cologno Monzese: primo perché Mediaset non consoliderebbe più Ei Towers (che genera liquidità); secondo perché dopo la sfortunata esperienza Endemol, da cui il gruppo italiano è uscita con perdite, i manager hanno giurato di non voler mai più coabitazioni. Diverso sarebbe, però, se la minoranza fosse un primo passo di un piano più ampio: quello di un primo ingresso per poi fare un'aggregazione a tre col famoso "soggetto terzo" per creare il polo indipendente delle torri tv. Tra l'altro, Ei Towers è forte di una liquidità che oggi non rende molto (a parte essere distribuita ai soci), mentre rilevare una quota, anche sotto la soglia del 49%, consentirebbe di beneficiare dei ricchi dividendi di Rai Way. E sarebbe un modo efficiente per remunerare il proprio capitale.