

**GUIDA ALLA MANOVRA 2006  
IL DISEGNO DI LEGGE**

Il meccanismo potrebbe interessare anche  
Terna, Snam Rg, Finmeccanica e Alitalia

L'obiettivo è cedere le quote residue  
senza correre il rischio di scalate ostili

# Eni ed Enel, lo Stato prepara l'uscita

## «Pillola avvelenata» contro le Opa sgradite - Titoli speciali nello statuto

Arriva la clausola di sbarramento contro le scalate alle società pubbliche privatizzate. La novità viene introdotta dal disegno di legge Finanziaria, quindi potrebbe essere operativa dall'inizio dell'anno prossimo se sarà approvata dal Parlamento. Lo scopo è creare barriere di difesa, attraverso la possibilità di aumenti di capitale riservati, anche se la partecipazione totale dello Stato scenderà sotto la soglia dell'Opa obbligatoria, ovvero il 30% del capitale. Su questo limite si è attestata la quota pubblica in Eni ed Enel. I due campioni nazionali dell'energia sembrano i primi ai quali potrebbe essere diretta la novità.

Contestata dall'Ue, la «golden share» è stata attenuata, sostituendo al diritto del Tesoro di esprimere «gradimento» per i soci che acquisiscano partecipazioni superiori al tetto previsto per i privati (in genere il 3% del capitale) il diritto di «opposizione», esercitabile in casi circoscritti. La presenza di amministratori designati direttamente dal Tesoro è stata limitata a uno solo, senza diritto di voto. In tutte le società «privatizzate» gli organi societari sono eletti con il voto di lista

**Anche in Francia  
il Governo  
studia misure  
per tutelare le  
imprese nazionali**

Nel disegno si legge l'intento del Governo di intaccare lo «zoccolo duro» della partecipazione residua dello Stato e di spianare la strada a nuove vendite di azioni di Eni (lo Stato ha il 20,3%, la Cdp il 10%) ed Enel (lo Stato ha il 21,9%, la Cdp il 10,2). Ma anche le società proprietarie delle grandi reti di trasporto di energia, della trasmissione elettrica (Terna) al metano (Snam Rg), potrebbero essere interessate a questo percorso. Senza escludere le imprese della difesa e aerospazio raggruppate nella Finmeccanica e l'Alitalia, nell'eventualità che la compagnia esca dalle croniche difficoltà e venga privatizzata.

La novità è prevista dall'art. 55 del Ddl Finanziaria. «Ai fini del completamento del processo di privatizzazione, le società di interesse nazionale che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio nelle quali lo Stato abbia ancora una qualificata partecipazione azionaria — dice la Finanziaria — possono emettere strumenti finanziari partecipativi, ai sensi dell'articolo 2346, sesto comma del codice civile, ovvero creare categorie di azioni, ai sensi dell'articolo 2348 del codice civile, anche a seguito di conversione di parte delle azioni esistenti, che attribuiscono all'assemblea speciale dei relativi titolari il diritto di sottoscrivere

ed è sempre il ministero dell'Economia, che resta il primo azionista, ad esprimere la maggioranza dei consiglieri, compreso l'amministratore delegato. I soci privati esprimono solo pochi consiglieri, come minoranze azionarie.

La clausola anti-scalata deve essere inserita nello statuto dall'assemblea straordinaria, senza che questo dia la facoltà di recesso ai soci dissenzienti. Gli strumenti o azioni di categoria «speciale» possono avere un diritto limitato di partecipazione agli utili. I diritti amministrativi che contengono (come quello di lanciare un aumento di capitale riservato anti-scalata) si estinguono in caso di trasferimento, di perdita della qualità di azionista o di adesione a un'Opa. GIANNI DRAGONI

### Le aziende statali

Le principali partecipazioni



Il presidente dell'Eni Paolo Scaroni (imagoeconomica)

Società	Socio pubblico	Partecipazione in %
Eni	Ministero Economia	20,31
	Cassa Depositi e Prestiti	10,00
Enel	Ministero Economia	21,9
	Cassa Depositi e Prestiti	10,2
Cassa Depositi e Prestiti	Ministero Economia	70,0
Snam Rete Gas	Eni	50,06
Terna	Enel	6,14
	Cassa Depositi e Prestiti	29,9
Alitalia	Ministero Economia	62,32
Finmeccanica	Ministero Economia	33,98
Poste	Ministero Economia	65,0
	Cassa Depositi e Prestiti	35,0

COME FUNZIONANO

## Nuova «libertà d'azione»

Fra gli aspetti più innovativi della riforma del diritto societario figurano, senz'altro, l'introduzione degli strumenti finanziari partecipativi e la concessione di un'ampissima autonomia per la creazione di categorie di azioni diverse da quelle ordinarie. Si tratta, peraltro, di «tecniche» nuove e ancora poco esaminate di cui, per ora, non si conosce un significativo utilizzo nella realtà pratica. Strumenti che, però, potrebbero conoscere una vera e propria prova del fuoco nel momento in cui verranno utilizzati come leva per completare il processo di privatizzazione delle società di interesse nazionale che fanno ricorso al capitale di rischio.

Secondo l'articolo 2346, comma 6, la società, a seguito dell'apporto da parte dei soci o di terzi anche di opera o servizi, può emettere strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali, o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti. Lo statuto ne disciplina le modalità e condizioni di emissione, i diritti che conferiscono, le sanzioni in caso di inadempimento delle prestazioni e, se ammessa, la legge di circolazione.

Dispone, poi, il secondo comma dell'articolo 2348 che, accanto alle azioni ordinarie, si possono creare categorie di azioni fornite di diritti diversi anche per quanto concerne l'incidenza delle perdite. In questo caso la società, nei limiti imposti dalla legge, può liberamente determinare il contenuto delle azioni delle varie categorie.

Gli strumenti finanziari partecipativi sono stati previsti allo scopo di stimolare l'afflusso di risorse finanziarie alla società, sia mediante la possibilità di attribuire al finanziatore un ruolo nella vita sociale, per consentirgli di partecipare alle decisioni societarie, sia mediante la possibilità di attribuirgli un vantaggio patrimoniale (per esempio una partecipazione agli utili) diverso dal tipico lucro del finanziatore, rappresen-

tato dagli interessi. In altri termini, chi non intende partecipare al capitale di rischio (e, quindi, diventare un socio «vero e proprio») ma vuole, comunque, attribuire risorse finanziarie a una società, può farlo sia, come in passato, assumendo la veste del tradizionale finanziatore (il quale si «muove» prima acquisendo garanzie e poi mirando a riscuotere interessi e a ottenere il rimborso del capitale impiegato) sia, appunto, assumendo il nuovo ruolo di titolare di strumenti finanziari, a fronte del proprio apporto di capitale di debito.

Questi strumenti, volta a volta, possono attribuire al finanziatore (la fantasia degli operatori ha ampi margini per potersi scatenare), per esempio, diritti di partecipazione alle adunanze di organi sociali, diritti di nomina di membri di tali organi o diritti di veto su certe decisioni.

D'altro lato, lo strumento finanziario partecipativo può essere il «grimaldello» utile ad «aggirare» il divieto di conferimento d'opera o di servizi nel capitale delle società

per azioni (a differenza di quanto accade nelle Srl, dove questo divieto è stato «sdoganato» dalla riforma). Infatti, qualora si intenda creare una Spa sia avvalendosi di apporti di capitale di rischio, sia avvalendosi delle prestazioni di un dato soggetto (il quale prometta di «conferire», mentre i «soci» apportano denaro, la realizzazione di un'opera o la prestazione di un servizio) lo strumento finanziario partecipativo diventa lo strumento pratico per raggiungere uno scopo che, prima della riforma, era assai più complicato e comunque molto meno efficiente.

Anche qui, infatti, attribuendo all'apportante lo strumento finanziario corrispondente al suo apporto, gli si può permettere di partecipare, a vario livello, alla vita societaria e gli si possono attribuire vantaggi patrimoniali diversi o ulteriori rispetto al mero «pagamento» delle sue prestazioni d'opera e di servizio. ANGELO BUSANI

Un decreto definirà i criteri per individuare i «poli» industriali - Controlli non punitivi per le aziende aderenti

# Nei distretti arrivano concordato e tassa unica

I distretti produttivi, con la Finanziaria 2006, potrebbero assumere una soggettività passiva autonoma ai fini fiscali e finanziari. Lo scopo dell'articolo 53 è rilanciare le aggregazioni produttive di imprese attraverso la concessione di agevolazioni fiscali nazionali e locali e attraverso la cartolarizzazione di particolari crediti bancari. La previsione normativa, che presenta profili di assoluta novità, contiene, come implicitamente indicato al comma 9 dell'articolo 53, anche regole che potrebbero far considerare la misura incompatibile con la disciplina comunitaria degli aiuti di Stato.

Le aggregazioni interessate. Un decreto del ministro dell'Economia definirà le caratteristiche e le modalità di individuazione dei distretti produttivi che potranno usufruire delle agevolazioni. Il comma 1 dell'articolo 53 definisce questi soggetti come «libere aggregazioni di imprese articolate sul piano territoriale e sul piano funzionale, con l'obiettivo di accrescere lo sviluppo delle aree e dei settori di riferimento, di migliorare l'efficienza nell'organizzazione e nella produzione, secondo principi di sussidiarietà verticale e orizzontale». In pratica, si tratta di aggregazioni di imprese collegate tra loro in modo verticale e orizzontale da vincoli produttivi di settore (per esempio le filiere di produzione nel settore del mobile). Il comma 8 dell'articolo 53 prevede che le norme di agevolazione dei distretti si applichino già ai distretti rurali e agroalimentari (articolo 13, decreto legislativo 228/2001), ai sistemi produttivi, distretti industriali e consorzi di sviluppo (articolo 36, legge 317/1991) e ai consorzi per il commercio estero (legge 83/1989).

La tassazione del distretto. L'articolo 53, comma 6 del disegno di legge inserisce fra i soggetti passivi Ires anche i distretti. Le imprese del distretto possono, infatti, esercitare congiuntamente l'opzione per la tassazione unitaria di distretto. In questo caso non sembra comunque necessario per l'applicazione delle nuove regole ai fini della tassazione Ires, ovvero ai tributi e contributi locali, che tutte le imprese appartenenti all'aggregazione abbiano optato per il regime speciale. Le stesse imprese, quando sono collegate da vincoli di controllo, possono

sono applicare le regole previste per il consolidato fiscale nazionale. La determinazione del reddito unitario imponibile e dei tributi e contributi dovuti a enti locali avviene (e questa è un'ulteriore novità) su base concordataria per almeno un triennio. Lo stesso articolo 53 prevede che i distretti possano concordare, in via preventiva e vincolante con l'agenzia delle Entrate, per almeno un triennio, l'ammontare delle imposte dirette di competenza delle imprese appartenenti al distretto. Per la ripartizione dei carichi impositivi, l'articolo 53 stabilisce che quegli

La mappa

La distribuzione dei poli produttivi nelle regioni



Fonte: Ipi - Dipartimento Economia applicata - Servizio Analisi economiche

sta funzione è esercitata direttamente dal distretto, che vi provvede in base a criteri di trasparenza e in forza di principi di mutualità. I versamenti effettuati tra le società del distretto non concorrono a formare la base imponibile, a condizione che le somme trasferite costituiscano controprestazione di benefici fiscali già ottenuti.

La tassazione su base concordataria non esclude per le imprese interessate l'esecuzione degli ordinari obblighi e adempimenti fiscali e l'applicazione delle disposizioni penali tributarie. Un aspetto molto importante è la regolamentazione dei controlli da parte delle amministrazioni pubbliche che, in caso di osservanza del concordato, avranno solo scopi di monitoraggio, prevenzione ed elaborazione dei dati. BENEDETTO SANTACROCE

L'IMPRENDITORE / PAOLO CANNICCI

## «Ora conta la fase di attuazione»

Meglio tardi che mai. Il provvedimento contenuto in finanziaria sui distretti industriali è una interessante opportunità ma non nasconde qualche rischio e sarà importante valutare con attenzione le norme di attuazione. Paolo Cannicci, già presidente di Anfao e Mido, 59 anni, titolare del gruppo Sover, è da sempre uno dei leader di quel distretto dell'occhialeria bellunese che, pur essendo stato la culla di una leadership mondiale, oggi non attraversa un periodo particolarmente felice soprattutto per le Pmi.

Come giudica questa nuova veste che verrà data ai distretti, questo ruolo di soggetto giuridico ma anche di punto di riferimento per il fisco e per operazioni di finanza?

Sulla carta, stando alle indicazioni che si hanno, positivamente, è una buona soluzione, è un passaggio molto importante soprattutto per le Pmi, ma bisogna vedere l'applicazione di questo atto di indirizzo. E' sicuramente una scelta innovativa ma viene subito da chiedersi chi gestirà questi nuovi soggetti. Saranno gli imprenditori, sarà lo Stato, saranno le organizzazioni di categoria o le Camere di commercio? Una cosa mi sembra fuori di dubbio: alla base ci dovrà sempre essere un solido business plan. Fatto questo passaggio forse non sarà più così importante il gestore materiale, sicuramente a garanzia verrà posta la validità del progetto. Una novità decisamente positiva è quella della semplificazione burocratica e del possibile concordato fiscale: significa dare una importante boccata di ossigeno alle imprese.

Questa impostazione sembra volta anche a risolvere il problema dell'individualismo. Nel nuovo distretto bisognerà comunque saper fare gioco di squadra...

In teoria dovrebbe essere così ma abbiamo ben presente proprio qui nel bellunese quanto sia faticoso percorrere questa strada. Sarà anche fonda-



Paolo Cannicci

Importante passaggio soprattutto per le Pmi ma sarà cruciale stabilire chi gestirà la trasformazione e quali saranno le garanzie

mentale ragionare in positivo, evitare di cadere nell'errore di trasformare il distretto in un insieme di problemi e di difficoltà. Gli obiettivi devono essere chiari per tutti e sono l'inno-

delismo oppure un centro comune di ricerca, di design, di analisi delle tendenze e dei mercati.

Strumenti finanziari come i bond di distretto potranno realmente aiutare le aziende?

Certamente sì, ma anche in questo caso sarà importante gestirli al meglio. E fuori di dubbio che le aziende hanno un assoluto bisogno di linee di credito per poter internazionalizzarsi, per andare ad affrontare nuovi mercati, per costruire i presupposti della competitività ed è ovvio pensare che i benefici maggiori di questi strumenti dovranno andare alle aziende più piccole che hanno meno familiarità con la finanza. Bisogna anche evitare però che continui quanto sta accadendo, ad esempio nella mia azienda, con le banche che considerano come finanziamenti intergruppo quelle che in realtà sono esportazioni verso le nostre filiali produttive o le nostre catene distributive che stanno nell'Est europeo.

Ma non è che si stiano chiudendo le porte quando i buoi sono già scappati, più di qualche sostiene ormai che i distretti appartengono al passato, che oggi bisogna investire su altre iniziative più marcatamente rivolte sull'estero...

Questa è certamente un'iniziativa tardiva, ma meglio tardi che mai. Bisogna dare una motivazione, un incoraggiamento a quelle aziende ed a quelle aree che stanno stringendo i denti per resistere. Io penso che la formula del distretto sia ancora recuperabile ed anzi riproponevole, magari con idee nuove. Alcuni settori, come il nostro, hanno assolutamente bisogno dell'indotto, ma non si può negare che oggi si deve guardare a reti più lunghe, a proiezioni internazionali. E per questo che al primo posto fra gli obiettivi di questi nuovi soggetti distrettuali non ci potrà essere una innovazione a 360 gradi e la volontà di essere protagonisti in campo mondiale. CLAUDIO PASQUALETTO

ANALISI

## Banca del Sud tra ipotesi e dubbi

A che serve la Banca del Mezzogiorno? Non è ancora cominciato il cammino parlamentare dell'ultima legge finanziaria ma è fin troppo facile prevedere che l'articolo 54 che istituisce la Banca del Mezzogiorno saranno scintille. L'idea ha acceso discussioni roventi da subito, fin da quando il ministro dell'Economia Giulio Tremonti, in polemica nemmeno troppo velata con tutta la strategia

selezione del merito di credito, riproponendo proprio quelle prassi che hanno inflitto ai cittadini meridionali la perdita delle loro banche, ebbene, non siamo d'accordo». Solo in un caso, che ridimensionerebbe di molto la valenza della proposta governativa, Sella si era detto d'accordo: «Se la Banca del Mezzogiorno volesse invece agguagliarsi alla platea degli intermediari creditizi che assistono e finanziano imprese e famiglie del Sud, non potremmo che esserne contenti».

Le obiezioni dei banchieri e degli economisti alla proposta di Tremonti

Nei mesi scorsi due banchieri di primissimo piano, come l'amministratore delegato di Unicredit, Alessandro Profumo e quello del Sanpaolo Alfonso Iozzo (che è anche presidente del Banco di Napoli) non hanno perso l'occasione per rincarare la dose. «È un non-senso» ha tagliato corto il primo. «Siamo noi la Banca del Sud» ha puntualizzato il secondo.

Ma anche nelle ricerche e negli studi più recenti degli economisti (si veda Il Sole-24 Ore del 20 marzo scorso) i giudizi critici si sprecano. Più che una Banca del Sud — sostengono gli economisti dell'Università di Ancona, in testa Pietro Alessandrini, uno dei discepoli di Giorgio Fuà — occorre una banca nel sud, cioè un istituto che può anche appartenere a un gruppo bancario del Nord ma che abbia la sua testa pensante (cioè l'alta direzione e le funzioni più delicate) nel Sud. Marcello Messori, che con Fabrizio Mattesini ha scritto per Il Mulino «L'evoluzione del sistema bancario meridionale», va oltre: né Banca del Sud né banca nel Sud ma una banca per il Sud, cioè una banca che abbia la sede dove vuole ma che sappia dotare il Mezzogiorno di ciò che realmente manca per lo sviluppo e cioè di un'offerta di servizi di finanza innovativa, di corporate finance e di investment banking. Forse però — è la conclusione di Messori — «più che di nuove banche il Sud ha bisogno di nuovi banchieri». F.L.