

L'ITALIA E IL PRESSING DI BRUXELLES

Il rischio «poison pill»

Golden share in declino, ma si apre un nuovo fronte

DI **BERNARDO BORTOLOTTI** *

La partita europea sul fronte della *golden share* sembra ormai vivere le battute conclusive. Alcuni importanti dossier sono ancora aperti, ma certamente la pressione esercitata nel corso degli ultimi anni dalla Commissione Ue sugli Stati membri ha indotto un processo di riforma profonda dei poteri speciali dell'azionista pubblico nelle società privatizzate. Come era prevedibile, i tempi di reazione sono stati diversi. Alcuni Paesi virtuosi, quali il Regno Unito, l'Irlanda, la Spagna e alcuni Paesi scandinavi hanno seguito le indicazioni della Commissione già a partire dalla pubblicazione nel 1997 della Comunicazione sugli investimenti intra-Ue, eliminando spontaneamente la *golden share* in diverse società (quali British Telecom, Cable & Wireless, Powergen, British Gas nel Regno Unito, Argentaria e Tabacalera in Spagna, TeleDanmark, e Celsius in Svezia) anche per facilitare le privatizzazioni e i processi di aggregazione.

In altri Paesi, la *moral suasion* non è bastata e i Paesi si sono mossi solo a seguito dell'apertura di

barriera importante alla libera circolazione dei capitali in Europa. È quindi corretto prevedere un'ondata di fusioni e acquisizioni *cross-border* che coinvolga le società privatizzate?

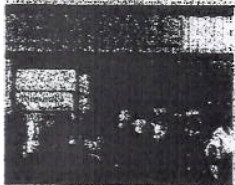
L'Opn lanciata in questi giorni dalla spagnola Ferrovial su Baa sembra anticipare questa tendenza. Bisogna però considerare che in altri Paesi la riluttanza dei Governi ad allentare la presa sulle privatizzate non è affatto scomparsa, ma prende ora forme meno esplicite e talvolta surrettizie rispetto alla tradizionale *golden share*. Con effetti comunque altrettanto rilevanti sul piano economico.

Prendiamo ad esempio Kpn, il principale operatore telefonico olandese. La società, anche a seguito delle più recenti operazioni, è ormai largamente privatizzata. Nel dicembre scorso, il Governo olandese ha inoltre eliminato la *golden share* rinunciando al proprio potere di veto all'acquisizione di partecipazioni rilevanti. Nonostante ciò Kpn non ha interrotto le proprie relazioni con il Governo. È infatti ancora in vigore un accordo fiscale grazie al quale Kpn è esentata dalle tasse fino al 2007 e

che verrebbe a cadere qualora la società cambiasse la propria struttura di controllo. Inoltre, nonostante il Governo abbia ormai ceduto la *golden share*, in caso di offerta ostile Kpn potrà comunque essere difesa dalla sua Fondazione, la Stichting Bescherming Kpn. Dai *filings* depositati presso la Sec (essendo Kpn quotata anche al Nyse) impariamo che la Fondazione Kpn potrebbe in questo caso emettere una *poison pill*. Avviciniamoci ai nostri confini. La Francia nel 2005 ha battuto molti record sul fronte delle privatizzazioni, ma comunque non ha rinunciato a proteggere i propri campioni nazionali. Con il decreto n. 2005-1739 pubblicato a fine d'anno, il ministero dell'Economia sottopone al regime di autorizzazione preventiva l'acquisizione di partecipazioni di controllo da parte di investitori stranieri (anche europei) in settori "strategici", quali la difesa, i giochi d'azzardo, le biotecnologie, i sistemi informativi e alcuni comparti delle telecomunicazioni. Se da un lato molte del-

Quando le barriere vacillano

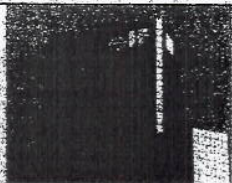
L'OPN SU BAA



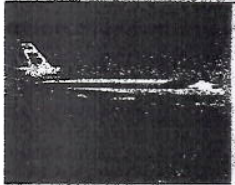
■ Con la riforma della *golden share* cade una barriera alla libera circolazione dei capitali in Europa. L'Opn della spagnola Ferrovial su Baa (che gestisce aeroporti, tra cui Heathrow, nella foto) sembra anticipare la tendenza di un'ondata di fusioni e acquisizioni *cross-border*.

IL CASO ELF-AQUITAINE

■ Dopo l'apertura di formali procedure di infrazione e successive sentenze della Corte di giustizia, la Francia nel 2002 ha rimosso l'*action spécifique* contestata in Elf Aquitaine. Portogallo e Italia nel 2004 hanno rivisto la legislazione sulla *golden share* rendendola compatibile con il disposto delle sentenze. (Imagoeconomica)



LE SOCIETÀ SPAGNOLE



■ Il Governo spagnolo nel novembre 2005 ha sorpreso gli osservatori rinunciando ai propri poteri speciali in campioni nazionali quali Telefonica, Repsol, Endesa e Iberia, società ormai completamente privatizzate e quindi largamente contendibili. (Bloomberg)

formali procedure di infrazione e successive sentenze lapidarie della Corte di giustizia. È questo il caso della Francia, che nel 2002 ha rimosso l'*action spécifique* contestata in Elf Aquitaine, del Portogallo e dell'Italia che nel 2004 hanno rivisto la propria legislazione sulla *golden share* rendendola compatibile con i trattati e con il disposto delle sentenze. Il Governo spagnolo nel novembre scorso ha poi sorpreso gli osservatori rinunciando ai propri poteri speciali in campioni nazionali quali Telefonica, Repsol, Endesa e Iberia, società ormai completamente privatizzate e quindi largamente contendibili. Lo stesso ha fatto il Regno Unito, che a seguito della sentenza sul caso della Baa, ha riscattato la *golden* in National Grid, Viridian Group, Scottish Power and Scottish Hydroelectric, che rimane quindi in vigore esclusivamente nelle società del settore della difesa.

Con la riforma della *golden share* cade una

le attività specificate nel decreto rientrano nei settori cosiddetti strategici, è lecito comunque avanzare il sospetto che dietro l'alibi della sicurezza si nasconda il tentativo di mettere al riparo da *takeover* ostili campioni nazionali quali il gigante farmaceutico Sanofi-Aventis, Alcatel, o la stessa France Telecom.

E in Italia? Dopo aver cercato di rendere più conforme ai trattati europei la propria *golden share*, il Governo ha approvato in Finanziaria una norma che consente alle privatizzate di emettere classi di azioni speciali, di fatto una *poison pill*. L'obiettivo dichiarato è la diffusione dell'investimento azionario. L'obiettivo reale è invece privatizzare ulteriormente i settori strategici senza rischiare di cedere il controllo a soggetti non graditi, anche europei. Il braccio di ferro con la Commissione potrebbe quindi presto ricominciare.

* Università di Torino e Feem