

COMMENTI & ANALISI

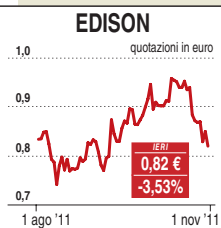
CONTRARIAN

PERCHÉ L'ACCORDO TRA EDF E A2A DIVENTA UN VIATICO PER LA CLASS ACTION

► L'aspetto meno accettabile del gran pasticcio imbastito da A2A ed Edf sul futuro di Edison e di Edipower si trova a pagina 2 della nota diffusa ieri dalla multiutility italiana. E più precisamente laddove è scritto che «il completamento dell'operazione (di scambio con Edf, ndr) è in ogni caso soggetto alla conferma da parte della Consob circa l'applicabilità, in caso di Opa obbligatoria, della metodologia di determinazione del prezzo del titolo Edison pari alla media dei 12 mesi precedenti». Tradotto in parole semplici, vuol dire che i francesi chiuderanno il deal con

A2A (a pagina 12 l'articolo con il dettaglio della complessa operazione) solo se l'eventuale opa obbligatoria su Edison non verrà gravata da alcun premio, fissando così il prezzo della singola azione a circa 90 centesimi. Qualora invece la Consob dovesse riconoscere la bontà delle pretese del mercato - che chiede una maggiorazione del 30% circa sulla quotazione di borsa, oggi così ridotta anche a causa

della cattiva gestione dell'azienda frutto della peggiore governance concepita dai due soci di maggioranza - e obbligasse Edf a lanciare l'opa a 1,2-1,3 euro per azione, allora salterebbe tutto. Sia chiaro, liberissimo il francese Thomas Piquemal (il duro cfo di Edf che fino a questo momento ha condotto le trattative con gli italiani, pare con un'arroganza al limite del tollerabile) di pretendere questo e altro: lui è la controparte e al più rischia di essere infilato nel voluminoso libro degli anticipati maleducati. Ciò che sorprende è invece l'atteggiamento prono dei vertici di A2A, i quali non esitano a scrivere nel loro comunicato - dobbiamo credere sotto dettatura - quanto nemmeno il francese osa proporre nella nota diffusa in contemporanea. Curioso: ma non è anche interesse di A2A massimizzare il prezzo di ciò che sta cedendo? E dunque, poiché è impensabile che non sia così, sorge il sospetto che la multiutility abbia già ottenuto piena soddisfazione nell'ambito dell'intricato scambio fatto di impianti e pezzi di società - la cui valutazione non è proprio immediata per chi non è addentro - concepita tra Parigi e Milano alla faccia degli azionisti di minoranza che, merita ricordare, posseggono tuttora il 20% di Edison (1 miliardo di euro il controvalore ai corsi attuali). Se vi era ancora qualche dubbio sull'opportunità di valutare i comportamenti in vista di una possibile class action, peraltro già allo studio ad opera di alcuni legali milanesi, la nota diffusa ieri da A2A di certo non alleggerisce la posizione degli amministratori dei grandi soci industriali di Edison. I quali avranno anche sul collo il fiato di azionisti (come i Comuni di Milano e Brescia) affamati di dividendo per meglio gestire le loro città, ma ciò non basta a giustificare quella che a prima vista somiglia tanto a una clamorosa svendita dei diritti delle minoranze.



Così non si previene la criminalità economica

DI MARCO CARDIA*

Com'è noto, il decreto 231/2001, che ha introdotto nell'ordinamento italiano la responsabilità degli enti per i reati compiuti dai loro dipendenti, assegna all'Organismo di vigilanza (Odv) il compito di vigilare sul funzionamento e l'osservanza dei modelli organizzativi, e di curare il loro aggiornamento. La bozza del decreto Sviluppo, all'esame del Consiglio dei ministri, si propone di eliminare l'Odv nelle società di capitali e di assegnarne le funzioni al collegio sindacale o al comitato di controllo interno. Al punto 114 del decreto, si prevede, infatti, che «... Nelle società di capitali, ove lo statuto o l'atto costitutivo non dispongano diversamente, il collegio sindacale, il consiglio di sorveglianza e il comitato per il controllo della gestione coordinano il sistema dei controlli della società e svolgono le funzioni dell'Organismo di vigilanza di cui al comma 1, lettera b)».

All'apparenza, la proposta normativa sembrerebbe condurre a una semplificazione di un sistema, quello introdotto dal decreto 231, che anche se discusso (avendo tra l'altro imposto alle imprese oneri finanziari e organizzativi spesso rilevanti) rappresenta oggi la risposta legislativa all'esigenza di combattere la criminalità economica e ha esteso un meccanismo di vigilanza su profili cui tutti siamo sensibili, dalla prevenzione dei fenomeni di corruzione, alla sicurezza sul lavoro, alla tutela del patrimonio ambientale. In realtà nessuno dei due obiettivi che questa innovazione legislativa sembra proporsi (la concentrazione degli operatori del controllo e il risparmio di spesa degli enti destina-

tari) appare concretamente realizzabile attraverso l'abolizione dell'Organismo di vigilanza. La proposta normativa, infatti: a) riduce l'effettività e l'efficacia del sistema 231: i nuovi organismi di controllo del sistema 231 mancano di tutti e tre i requisiti previsti dall'attuale normativa: professionalità, autonomia e continuità d'azione, come rimarcato dalle principali linee guida (Confindustria p.34) e dalla giurisprudenza pronunciata in materia (G.i.p. Trib. Roma, 4 aprile 2003). Le qualificazioni professionali degli Odv sono ben più ampie di quelle degli attuali organi sociali di controllo definite dalla legge. Ci si riferisce alle competenze di natura più squisitamente di carattere giuridico e, in particolare, penale. Inoltre, i membri del collegio sindacale possono essere «apicali» e quindi soggetti potenzialmente attivi di reati 231, in particolare alcuni reati societari quali l'art. 2621 e 2622 del codice civile (false comunicazioni sociali e false comunicazioni sociali in danno della società, dei soci o dei creditori), ingenerando un evidente conflitto di interessi. Infine, appare carente anche il requisito della continuità d'azione: la frequenza stabilita dal codice civile per le riunioni del collegio sindacale non è certamente idonea ad assicurare tale fondamentale requisito che, invece, con le buone prassi nel tempo consolidate, è assicurata dalla presenza nell'Odv di un membro interno all'ente.

b) non semplifica il reticolo dei controlli ma lo confonde: attribuire agli attuali organi sociali di controllo le

funzioni dell'Odv, significa dimenticare le differenti finalità che gli uni hanno rispetto all'altro. L'Odv è un organo di controllo e consultivo, a differenza degli attuali organi sociali meramente di controllo. Inoltre, il collegio sindacale ha l'obbligo di riferire ad autorità esterne all'organizzazione i fatti di gestione che presentino profili di irregolarità, rivestendo una posizione tradizionalmente definita di garanzia propria, da cui discende l'obbligo giuridico di impedire gli illeciti e la responsabilità. Estendere la sfera di azione di un organo che riveste tale posizione alla supervisione e controllo sul funzionamento del sistema di prevenzione dei reati può facilmente condurre all'attribuzione allo stesso della responsabilità penale per quei reati, ove abbia mancato di prevenirli, facendo venir meno il ruolo di garanzia propria.

c) comporta un aggravio di costi per gli enti: in luogo di una riduzione dei costi per le imprese, si assisterà a un loro più che probabile incremento: i componenti di un organo sociale di controllo (di solito tutti esterni alla società) dovranno assumersi nuovi compiti, responsabilità e rischi previa adeguata revisione dei loro compensi, che nell'Odv vengono spesso riconosciuti esclusivamente al solo membro esterno. Conclusioni: per le ragioni suesposte il decreto Sviluppo è destinato a fallire lo scopo di ridurre i costi e nel contempo a generare il risultato, del tutto irrazionale, di ridurre pericolosamente l'efficacia della compliance 231. (riproduzione riservata)

*Studio legale Marco Cardia

Al venture capital italiano piacciono le rinnovabili

DI EDOARDO NARDUZZI

C'è sempre una prima volta, il momento o l'occasione che un settore tecnologico o industriale conquista il primato nel cuore degli investitori. Nel 2010 in Italia l'interesse ha baciato il settore delle energie rinnovabili e l'attenzione dei fondi di venture capital ne ha decretato il primato nazionale. Quello delle fonti e tecnologie alternative per produrre energia è stato, infatti, il comparto più gettonato per numero complessivo di nuove start up finanziate. Con il 30% delle operazioni perfezionate nell'anno, come emerge dal rapporto *Venture Capital Monitor* (http://www.privateequitymonitor.it/attach/rapporto_vem_2010.pdf) predisposto dall'osservatorio dell'Università Cattaneo-Liuc e recentemente pubblicato, gli investimenti in nuove imprese delle energie rinnovabili hanno interessato poco meno di un terzo del totale delle nuove start up ita-

liane finanziate dai fondi: 31 aziende con un incremento del 46% sull'anno precedente. Al secondo posto si ritrovano le nuove società innovative delle biotecnologie con il 20% delle operazioni effettuate, mentre il comparto delle tecnologie dell'informazione ha registrato soltanto il 10% delle nuove operazioni chiuse nell'esercizio.

Il comparto del venture capital italiano ha comunque registrato segnali generalizzati di ripresa. L'importo medio per ogni operazione è passato da 1,4 a 2,7 milioni di euro e mediamente sono state finanziate imprese molto piccole dimensionalmente con 9 dipendenti. La Lombardia con 11 deal rimane al primo posto, ma va registrato il buon dinamismo della Sardegna che con tre operazioni chiuse nell'anno si colloca al

secondo posto nazionale. Quanto ai singoli settori finanziati, quello delle energie rinnovabili ha guadagnato ben tre posizioni in un solo anno, passando dal 10% delle operazioni finanziate del 2009 al 30% del totale dell'ultimo rapporto. Per quanto riguarda gli investimenti in start up nel settore delle energie rinnovabili le operazioni hanno interessato praticamente tutto il territorio nazionale, dalla Campania, alla Toscana, dal Veneto alla Sicilia, dal Piemonte al Lazio a riprova del dinamismo diffuso ormai acquisito dal settore delle energie rinnovabili a livello nazionale. Primato per le rinnovabili anche per ammontare di capitale raccolto dalla singola operazione: 25 milioni di euro sono stati infatti investiti dal fondo di private equity lussemburghese Open Mind Sicar per rilevare il 100% del capitale della start up Open Sun operante nel fotovoltaico. (riproduzione riservata)

www.milanoфинanza.it

Tutte le notizie per i vostri investimenti.

Class Editor

www.milanoфинanza.it

MF