

PIAZZA AFFARI, quando i fondi ALZANO LA VOCE

Negli ultimi rinnovi assembleari non sono mancati colpi di scena da parte degli investitori istituzionali azionisti di minoranza. La loro presenza inizia a farsi sentire anche nelle nomine dei consiglieri. E il trend sembra destinato a crescere



ultimo caso è stato quello di Snam circa un anno fa. Durante il rinnovo dei vertici, la lista proposta da Assogestioni ha di poco superato quella che portava la firma di Cdp Reti, la holding che controlla la società e che è posseduta per il 70% dal Tesoro e per il restante 30% dal colosso cinese State Grid. Qualche anno prima, nel 2014, era stata la volta di Telecom Italia, in cui, sempre durante il rinnovo assembleare, la lista più votata fu quella proposta da Assogestioni, che raggiunse il 50% del capitale presente, contro il 45,5% della lista proposta dall'azionista di maggioranza Telco.

Da allora, questa maggiore partecipazione degli investitori istituzionali quali azionisti di minoranza nella fase di rinnovo del consiglio di amministrazione è continuata e oggi è diventata un trend consolidato a Piazza Affari. A spingerlo sono una serie di fattori come una presenza più a lungo termine o le nuove normative.

Ma questa tendenza potrebbe essere destinata a influenzare sempre di più e su più fronti il panorama della governance nelle quotate tricolore. A partire dai rinnovi dei board delle principali società del Ftse Mib in programma per quest'anno.

UN CERTO PESO

Ciò che preoccupa è il rischio di "ribaltoni" dell'ultimo minuto, come è accaduto in passato a società come la già citata Snam e in Ubi Banca. Nell'istituto guidato da **Victor Massiah**, durante la sua prima assemblea da spa e in occasione del rinnovo assembleare, la lista di minoranza ha, infatti, ottenuto il 51% dei voti e la nomina di tre candidati.

Un risultato che ha sorpreso molti e che, tuttavia, a livello pratico cambia poco le cose.

Nonostante la vittoria in assemblea, infatti, il numero di candidati

espressi dalle minoranze e presenti effettivamente nel cda resta sempre inferiore rispetto a quello della maggioranza.

L'interesse degli investitori istituzionali, dunque, non sembra essere quello del controllo diretto dell'azienda, ma piuttosto quello di rendere evidente la propria presenza all'interno della società e di ricordare agli azionisti di maggioranza che, volenti o nolenti, anche le minoranze possono alzare la voce.

Tenuto conto di queste considerazioni, se guardiamo all'indice Ftse Mib e ai rinnovi in programma per il 2017, sono diverse le aziende in cui le minoranze hanno un peso complessivo tale da poter influire sulle decisioni aziendali. Fra queste ci sono Enel ed Eni, con rispettivamente il 52,5% e il 49% di quote in mano alle minoranze, Leonardo - Finmeccanica, in cui le minoranze pesano per il 49,1%, Terna (51,7%) e Telecom Italia (59,2%). Quattro società che da sole contano per oltre 110 miliardi di capitalizzazione di Borsa e diversi posti da riempire nei board, comprese le cariche di amministratore delegato e presidente.



Victor Massiah

I DRIVER

«Storicamente i fondi nelle società quotate hanno avuto sempre un ruolo "passivo" mentre oggi stanno iniziando ad attivarsi all'interno del consiglio», evidenzia **Romina Guglielmetti**, founding partner dello studio legale Starcllex.

Questo si esplica «in primis a partire dalle politiche di remunerazione, che devono essere coerenti con l'andamento



Romina Guglielmetti



Andrea Di Segni

dell'azienda», ma anche «attraverso raccomandazioni e lettere di sensibilizzazione verso gli azionisti di maggioranza, affinché si presti attenzione alla composizione dei consigli, ci siano dei veri indipendenti veri e che le competenze siano quelle che servono all'azienda».

Ma da dove nasce questo interesse? Da un punto di vista puramente numerico, questa partecipazione è frutto innanzitutto di una presenza sempre più massiccia dei fondi nelle assemblee delle maggiori società, aumentata del 40% dal 2012 che si è assestata su una media del 42-44%. In secondo luogo, gli istituzionali, soprattutto quelli internazionali, stanno "mantenendo le posizioni", cioè restano nella società per un medio o lungo periodo con lo scopo di remunerare in maniera ottimale il proprio investimento.

A questo si aggiunge la spinta regolamentare da parte di Banca d'Italia e Bce che hanno puntato sempre di più l'attenzione sulla completezza e sulla differenziazione del board. In questo senso, sottolinea Guglielmetti, «c'è stata una progressiva consapevolezza

da parte di questi azionisti che la formazione di un board capace, diversificato e ben remunerato non solo influisce positivamente sulla redditività dell'azienda ma diminuisce anche i rischi, soprattutto quello di conflitto di interesse ad esempio in operazioni con parti correlate».

Poi c'è un tema di immagine. «Oggi - aggiunge **Andrea Di Segni**, partner di Sodali - avere un dialogo con i fondi stranieri e con coloro che non sono nelle liste di maggioranza è diventato molto importante, sia per una questione di reputazione sia per mettere insieme le esigenze di tutti gli azionisti e della società stessa». Il vantaggio, evidenzia, «è quello di poter portare competenze al consiglio e di capire cosa realmente vuole il mercato».

LA SPINTA DEI PIR

Per Di Segni «si tratta di un'evoluzione in corso da qualche tempo in Italia», a riprova di «un mercato che è cresciuto molto» e che diversamente rispetto a quanto si possa pensare «tiene già molto conto delle best practice internazionali, ad esempio nel caso di operazioni tra parti correlate e nel voto di lista». Certo c'è ancora da lavorare, in particolare in termini di trasparenza nei confronti del mercato sulle ragioni delle scelte di governance.

A questo proposito, sottolinea **Livia Aliberti Amidani**, fondatrice della boutique di consulenza focalizzata su temi di corporate governance Aliberti Governance Advisors e membro di diversi cda, «rispetto all'estero, in Italia questo tipo di practice



Livia Aliberti Amidani