



La partita delle Generali decisa dal voto dei fondi Dalle nomine dei cda alle retribuzioni dei manager, dal prezzo all'esito finale delle Opa, anche a Piazza Affari cresce il peso degli investitori finanziari

In quella "sala da gioco" che per il guru finanziario Warren Buffett è diventata ormai la Borsa, il mercato a volte vince. Nella recente disfida per il controllo delle Assicurazioni Generali, è grazie al sostegno dei fondi internazio-

nali, oltre a quello della prima socia Mediobanca, che la lista per il rinnovo del consiglio di amministrazione stilata dal cda uscente ha ottenuto la maggioranza in assemblea, confermando alla guida Philippe Donnet. Nonostante il voto di gran parte dell'imprendi-

toria italiana, da Leonardo Del Vecchio alla famiglia Benetton, la fazione alternativa, capitanata dal costruttore ed editore Francesco Gaetano Caltagirone, si è dovuta accontentare della minoranza del nuovo consiglio.

continua a pagina 2 →



Nomine dei cda, stipendi e Opa quando vince il voto del mercato

CARLOTTA SCOZZARI

Sono stati grandi e piccoli investitori finanziari a decidere la partita delle Generali, schierandosi a favore della lista del cda il ruolo dei fondi, anche in Italia, cresce di peso, specie nelle situazioni di conflitto tra i soci

→ segue dalla prima

In attesa di capire se Mediobanca rappresenterà il prossimo terreno di scontro, alle Generali i fondi hanno deciso le sorti della partita. E non è una notizia da poco per la finanza di casa nostra, storicamente dominata dai "salotti buoni", dalle partecipazioni incrociate e da azionisti di maggioranza che spesso si comportano come "padroni" esclusivi delle aziende. «La struttura proprietaria delle società italiane - osserva Marco Onado, docente senior del Dipartimento di Finanza dell'Università Bocconi - è tale per cui, se il nucleo di controllo si sfalda o entra in conflitto al proprio interno, come accaduto alle Generali, il ruolo dei fondi diventa importante».

Allontanando lo sguardo dalle assemblee, palcoscenico d'elezione dal quale fondi e piccoli soci hanno

L'opinione



La struttura proprietaria

delle società italiane è tale per cui, se il nucleo di controllo si sfalda, come alle Generali, il ruolo dei fondi diventa importante

MARCO ONADO
UNIVERSITÀ BOCCONI

la possibilità di farsi sentire, il mercato ha segnato un punto anche quando, attraverso il meccanismo del prezzo di Borsa, ha spinto sia Intesa Sanpaolo sia Crédit Agricole ad alzare la posta per mettere le mani rispettivamente su Ubi Banca e Crevat. Per il gruppo del latte francese Lactalis è invece stato più complicato salire al controllo totale di Parmalat, se si considera che l'offerta pubblica (Opa) del 2017 non raggiunse la soglia del 90%, trovando così l'opposizione del mercato. Nello stesso anno, malgrado il rilancio, non arrivò al 90% nemmeno l'Opa lanciata da Caltagirone sul suo gruppo editoriale, tuttora quotato.

CONFERME E RIBALTONI

«Il mercato in sé - commenta l'economista Salvatore Bragantini - non va mitizzato, non ha sempre ragione o, se si vuole, ogni giorno ha ragione in modo diverso. Nel caso delle Generali, i fondi hanno ritenuto che la lista dei cda fornisse più garanzie. Non sono però convinto che ciò rappresenti la premessa per un ruolo del mercato più incisivo nelle società italiane. Nelle Generali avevamo due forze di dimensioni più o

meno analoghe tra loro ma con due visioni contrapposte, e i fondi ne hanno appoggiata una. Una tale situazione di rado si propone; nella maggior parte dei casi le assemblee italiane sono controllate da un gruppo e non c'è un confronto fra visioni contrapposte».

Se alle Generali i fondi hanno garantito la continuità, negli anni passati sono stati complici di veri e propri "ribaltoni". È grazie al mercato e al sostegno di Cdp se, con l'assemblea di maggio 2018, il fondo statunitense Elliott, oggi alle prese con la cessione del Milan a Investcorp, riuscì a "piazzare" ben dieci rappresentanti nel consiglio di Tim, mettendo in minoranza il prim socio Vivendi. Tra l'altro, anche per liberarsi dalla morsa del gruppo dei media francese di Vincent Bolloré (con cui nel frattempo ha siglato una "pax armata"), la ex Mediaset, oggi Media for Europe, ha spostato la sede legale in Olanda. Una mossa che ha reso più semplice la suddivisione delle azioni in due categorie, una delle quali - la B come Berlusconi - con più poteri di voto.

DA BOLZANO A SONDRIO

Andando indietro al 2017, è sempre per merito del supporto dei fondi di investimento e dei piccoli soci che la bolzanina Fri-EI conquistò il controllo del cda di Alerion Clean Power, mettendo all'angolo gli alleati Edison (Edf) e F2i. Prima ancora, nel 2012, la famiglia Salini, con l'aiuto fondamentale di alcuni investitori istituzionali tra cui Amber, vinse in assemblea la partita su Im-



L'opinione

Il mercato non ha sempre ragione. Peraltro nella maggior parte dei casi le assemblee delle società italiane sono controllate da un solo gruppo

SALVATORE BRAGANTINI
ECONOMISTA, EX COMM. CONSOB

pregio (oggi Webuild) contro il gruppo Gavio, sostenuto da Mediobanca. La recente assise della Popolare di Sondrio per il rinnovo di alcuni consiglieri ha fatto da teatro allo scontro tra la lista in continuità del cda e quella concorrente di Assogestioni. Soltanto che qui i fondi hanno incassato una sconfitta, sia pure con uno scarto di appena tre punti percentuali.

«Un'altra peculiarità italiana - nota Onado - è la marcata presenza delle banche nel listino azionario. E per gli istituti di credito, con l'eccezione di Intesa dove le Fondazioni fanno da contrappeso, i nuclei di controllo non esistono più, cosa che attribuisce al mercato un maggiore potere decisionale ma che talvolta può essere fonte di incertezza». Proprio in occasione dell'assemblea di Unicredit dell'aprile 2021 la politica di remunerazione da 7,5 milioni totali dell'al-

ra neo ad Andrea Orcel passò sul filo di lana, con il via libera del 54,1% del capitale presente (quest'anno l'ok è arrivato dal 74,6%), dopo che i proxy advisor Glass Lewis e Iss avevano suggerito il voto contrario. Appena qualche giorno prima, la maggior parte degli azionisti di Banca Farmafacto-

ring si era schierata contro i compensi ai vertici. Il mese scorso, la politica di remunerazione di Stellantis, che per il numero uno Carlo Tavares ha previsto in tutto 19,15 milioni nel 2021, ha incontrato il "no" del 52,1% dei soci in assemblea. Il presidente del gruppo automobilistico, John Elkann, dopo aver evidenziato i «risultati record», ha spiegato che il voto è di consultazione e non vincolante.

L'ATTESA DEGLI ATTIVISTI

Spesso ad aprire la strada al cambiamento è il lavoro dei fondi cosiddetti "attivisti", impegnati a chiamare a raccolta gli azionisti su campagne specifiche. «Premesso che in Italia non c'è stata una vera e propria calata dei fondi attivisti - afferma Andrea Di Segni, managing director di **Morrow Sodali**, società specializzata in sollecitazione di deleghe che di recente ha lavorato con le Generali - le questioni principali, nel nostro Paese, sono ancora quelle legate alla composizione del cda e alla corporate governance. Le remunerazioni costituiscono il tema più caldo, non tanto per l'entità quanto per la richiesta da parte degli investitori di più chiarezza e dettagli circa le retribuzioni. Si domanda sempre più

che gli eventuali bonus vengano pagati a fronte del raggiungimento di obiettivi concreti, e che la parte variabile dello stipendio sia agganciata a target Esg (ambiente, sociale e buon governo, ndr) misurabili. A livello internazionale, l'uscita dalla pandemia sta segnando il risveglio dei fondi attivisti, con una tale concentrazione sulle tematiche Esg che

L'opinione

Nel mondo, l'uscita dalla pandemia segna il risveglio dei fondi attivisti: clima e sostenibilità saranno i prossimi campi di battaglia

ANDREA DI SEGNI
MANAGING DIRECTOR **MORROW SODALI**

mi aspetto che sostenibilità e cambiamento climatico rappresentino i prossimi "campi di battaglia" assembleari». Anche in Italia, con la complicità della spinta alle rinnovabili indotta dalla crisi energetica, l'attenzione potrebbe spostarsi sempre più sulle questioni ambientali. Del resto, risale a febbraio il monito del numero uno di Blackrock, Larry Fink: «Gli investitori a lungo termine devono valutare le implicazioni che la transizione ecologica e i rischi fisici legati al clima potrebbero avere sui loro portafogli».

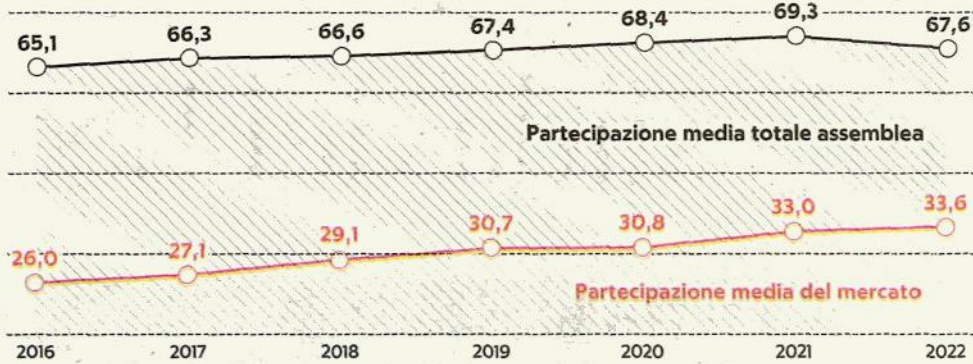


I numeri

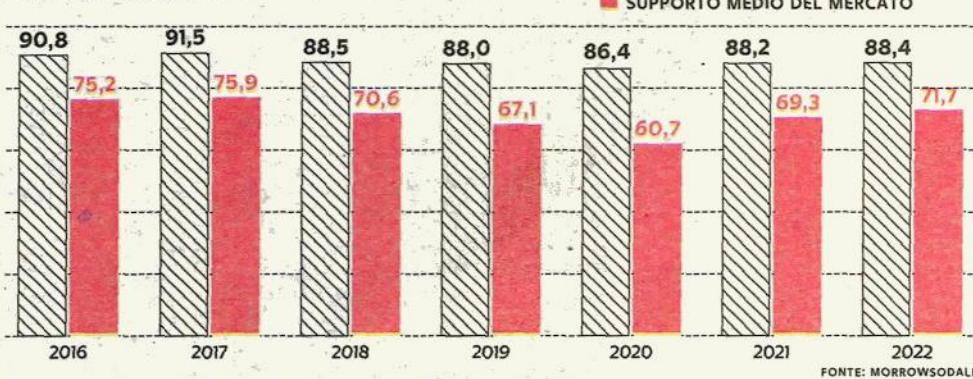
Quanto pesa il voto del mercato

Dati medi relativi alle società dell'indice Ftse Mib, dal 2016 a oggi

LA PARTECIPAZIONE IN ASSEMBLEA
IN % DEL CAPITALE



IL VOTO SULLE POLITICHE DI REMUNERAZIONE
IN % DEL TOTALE ASSEMBLEA



Philippe Donnet
Amm.delegato delle Generali



Andrea Orcel
Amministratore delegato di Unicredit



Vincent Bolloré
Primo azionista di Vivendi

39,6

IL SÌ A DONNET

All'assemblea Generali la lista Donnet è stata votata dal 39,6% del totale dei soci

54,1

L'OK A ORCEL

Nel 2021 lo stipendio di Orcel passò ma solo con il 54,1% dei voti dei presenti

LA CONCENTRAZIONE PROPRIETARIA NELLE SOCIETÀ QUOTATE ITALIANE
LA QUOTA MEDIA E QUELLA PONDERATA PER CAPITALIZZAZIONE DI MERCATO

	IN % DEL CAPITALE SOCIALE	
	1998	2020
PRIMO AZIONISTA		
QUOTA MEDIA	48,7	47,6
QUOTA MEDIA PONDERATA	34,7	31,4
ALTRI AZIONISTI RILEVANTI		
QUOTA MEDIA	14,7	12,4
QUOTA MEDIA PONDERATA	10,0	10,2
MERCATO		
QUOTA MEDIA	36,5	40,0
QUOTA MEDIA PONDERATA	55,3	58,4
PARTECIPAZIONE DI CONTROLLO		
QUOTA MEDIA	51,7	49,3
QUOTA MEDIA PONDERATA	35,0	30,6

FONTE: CONSOB

Ritaglio Stampa ad uso esclusivo del destinatario. Non riproducibile