



PIAZZA AFFARI RIVOLUZIONE DELLE REGOLE PER AZIONISTI E MANAGER

# Canta vittoria l'investitore

La stagione delle assemblee si apre con soci stabili alla ricerca di alleati, più donne nei consigli di amministrazione, fondi esteri all'attacco. E poi voto online, stop alle nomine incrociate...

ANDREA DUCCI

**P**rossima fermata le assemblee primaverili. Ad attendere il convoglio del vecchio capitalismo di relazione questa volta, però, non sarà una stazione di transito, ma un capolinea. Lo sfondo della stagione assembleare 2012 a Piazza Affari avrà due quinte: le nuove regole di partecipazione introdotte lo scorso anno e un quadro economico che ha minato il valore delle partecipazioni italiane. «Tradotto vuol dire che sono cambiati i pesi e gli attori in campo», spiega **Alvise Recchi**, fondatore e amministratore delegato della società di consulenza Sodali. «Nelle assemblee delle grandi aziende quotate l'intervento degli azionisti stranieri è destinato a crescere in modo esponenziale. A questo si aggiunga che i vecchi azionisti stabili di una volta, quelli, cioè, che contavano su solide maggioranze grazie agli amici e ai pattisti di turno, si ritrovano oggi con quote ridotte che talvolta faticano a superare la soglia del 30%». Un primo assaggio della rivoluzione si è toccato con mano lo scorso anno in Telecom, quando la lista di amministratori di minoranza depositata da Assogestioni, che ha ca-



Domenico Siniscalco

talizzato il voto degli investitori stranieri, ha rischiato di avere la meglio sulla lista di maggioranza presentata da Telco. Uno scenario da brividi per la compagine formata da Telefonica, Mediobanca, Generali e Intesa Sanpaolo, che governa i destini del gruppo presieduto da **Franco Bernabè**. Ma lo sbarco in forze dei big stranieri ha avuto un secondo effetto: ha sbattuto fuori la lista presentata da **Marco Fossati**, che attraverso Findim risultava il primo singolo azionista esterno a Telco. L'ex proprietario del brodo Star è rimasto, insomma, escluso dal consiglio di amministrazione. Il punto è che analogo destino potrebbe toccare a molti altri abituati a sedersi al tavolo e a comandare anche grazie al machiavellismo italiano. A cambiare le regole del gioco è stata l'introduzione della record date.

In pratica, per partecipare all'assemblea basta risultare come socio nel dossier titoli fino al settimo giorno precedente alla data assembleare. Un tecnicismo che ha sgombrato il campo da due paletti: oggi è possibile presentarsi senza essere azionisti (si possono vendere le azioni il giorno prima dell'assemblea).





**A fianco, la scultura di Maurizio Cattelan davanti a Piazza Affari, nella rielaborazione di Claudio Orlando: lo sfottò si tramuta in un segno di vittoria**

e, inoltre, la partecipazione non prevede più il blocco dei titoli. Un congelamento, quest'ultimo, che scoraggiava gli investitori stranieri a esercitare i propri diritti. «Il risultato è stato un tasso di partecipazione tra il doppio e il triplo dei fondi internazionali», racconta **Domenico Siniscalco**, ex ministro dell'Economia e presidente di Assogestioni. «Sono intrigato da quanto sta accadendo. Si tratta di regole nuove che ci stanno traghettando fuori dal nostro vecchio modello di capitalismo. Abbiamo, in sintesi, degli ottimi ingredienti che ora dovranno essere cucinati da cuochi capaci. Dobbiamo, cioè, conquistarci la fiducia passo dopo passo. Assogestioni lo sta facendo indicando candidati di primo livello e privi di conflitto». L'esplosione della votazione da parte degli istituzionali stranieri si accompagna con la comparsa di più liste di amministratori da votare. «E quando ci sono tre liste qualcuno può restare a bocca asciutta e non ottenere neanche un posto in consiglio», sottolinea Recchi. Un caso che potrebbe verificarsi, per esempio, in Unicredit, dove l'idea di una governance dotata di un board più snello preoccupa le fondazioni azioniste di Piazza Cordusio. Non a caso da qualche settimana i vertici di Manodori, Cassamarca e Bds si tengono in stretto contatto con quelli delle fondazioni più grandi (Crt, Cariverona e Carimonte) nel timore di vedersi escluse da un consiglio leggero e opzionato da big stranieri come il fondo sovrano Aabar Investment che punta ad una o più poltrone nella stanza dei bottoni di **Federico Ghizzoni**.

#### **A CHI VA IL FLOTTANTE**

Assogestioni non ha ancora compilato un elenco definitivo delle liste da presentare, ma la certezza tra gli osservatori e gli addetti ai lavori è che tra le 115 aziende quotate con i consigli in scadenza sono in pochi a ritenersi al riparo da incursioni straniere e liste di minoranza. E l'arrivo del flottante nelle assemblee in appoggio alle liste alternative alla maggioranza si affianca alla consapevolezza che la discussione andrà oltre la scelta degli organi societari. In ballo non c'è soltanto la possibilità di contendere qualche posto ai

**ENGAGEMENT** MAGGIORE  
COINVOLGIMENTO DEI BIG  
DEL RISPARMIO GESTITO

## L'invasione degli ultrafund

In francese e in inglese il significato è più o meno lo stesso. La parola engagement sottintende un forte impegno e coinvolgimento.

Esattamente quello che i grandi investitori, un tempo silenti e invisibili ancorché interessati alla redditività, chiedono oggi come condizione per partecipare in modo stabile all'azionariato delle quotate italiane. Giganti come BlackRock e Fidelity

dispongono di interi team che si occupano di corporate governance il cui compito è confrontarsi con le aziende per avere maggiore visibilità sul funzionamento degli organi societari, sui meccanismi che regolano le strategie e l'attività del board, così come sulle politiche di remunerazione. Niente di ostile, per carità, ma quando una signora come **Michelle Edkins** (foto) capo del team per la corporate governance and responsible investment di BlackRock, si fa viva per confrontarsi sulle best practice e approfondire con il management le strategie, sono in molti a tremare. Questi appuntamenti periodici servono pure a stabilire l'approccio da adottare in occasione delle assemblee. Un dettaglio che in Italia ormai non sfugge più a nessuno visto che gli stranieri a differenza del passato votano e che per fare approvare delibere particolari servono i due terzi dell'assemblea. Meglio, quindi, assecondare la voglia di engagement dei fondi internazionali.



**A.D.**



vecchi soci stabili di un tempo. «Chi non ha più una maggioranza stabile e deve fare approvare una delibera particolare su argomenti come un'operazione fra parti correlate o un aumento di capitale a sostegno di un piano di remunerazione può rischiare moltissimo», specifica Recchi. Gli effetti di questa nuova ventata sono, dunque, destinati a farsi sentire in maniera permanente visto che una partecipazione più accorta e consapevole dei grandi investitori istituzionali crea le premesse per la loro permanenza in veste di soci stabili. A ribadirlo è lo stesso Siniscalco, spiegando che i giochetti e le soluzioni barocche potrebbero allontanare i capitali stranieri, «siamo di fronte a

un punto di ulteriore accelerazione rispetto allo scorso anno, e un cambiamento così importante deve marciare anche sulle gambe degli amministratori attraverso l'adozione di modelli e criteri di governance ispirati alle best practice». Così, se la regola della record date ha fatto da apripista dando la spallata ad un capitalismo contrassegnato



**Alvise Recchi,**  
fondatore  
e amministratore  
delegato di Sodali

da salotti e salottini la novità introdotta dal decreto Salva Italia targato Monti contribuisce ad avvicinare la struttura delle quotate a Piazza Affari al modello anglosassone. È il caso del divieto di permanenza di banchieri e assicuratori in più consigli di amministrazione. Una norma che richiama le raccomandazioni dell'attuale sottosegretario alla presidenza del Consiglio, Antonio Catricalà, quando a capo dell'Antitrust bacchettava le interlocking directorates, cioè le doppie cariche nei board di banche, finanziarie e assicurazioni che agiscono da concorrenti nello stesso mercato.

#### VIETATI I DOPPII

Una fitta trama di incroci che Mario Monti e l'ex garante delle Concorrenza hanno inteso smantellare fissando il divieto a partire dal prossimo 25 aprile.

**QUOTE ROSA** HEAD HUNTER ALLA RICERCA DELLE CANDIDATE

## Il cda vuole mettersi la gonna

A caccia di donne. Non si tratta di maschilismo, ma della sfiancante ricerca che gli head hunter di Egon Zehnder sta effettuando per conto di Assogestioni. La legge sulle quote rosa nei board, sebbene vincolante dal prossimo agosto, (stabilisce l'obbligo di rappresentare le donne con una quota di almeno un quinto) sta costringendo i cacciatori di teste ad un lavoro di ricerca e affinamento senza precedenti. A differenza degli uomini, le donne si sono rivelate più restie ad accettare incarichi al di fuori del proprio lavoro e molto più spesso dei loro colleghi maschi declinano gli inviti ad entrare negli organi societari delle quotate. Una difficoltà che ha



sorpreso Egon Zehnder costringendo i cacciatori ad un tour de force in vista della compilazione dell'elenco di candidate da fornire al comitato di corporate governance di Assogestioni, quell'organismo cioè che predispone le liste di minoranza. L'obiettivo delle società, del resto, è anticipare gli effetti contenuti nella norma Golfo-Mosca cercando di rispettare la soglia di un quinto introducendo le quote rose già in occasione delle assemblee di primavera, evitando così di farsi trovare inadempienti. I numeri in campo sono, secondo il focus elaborato da Assonime, imponenti e indicano che a parità di dimensione degli organi dovranno essere inserite nei board delle quotate italiane almeno 469 donne. Non basta, perché quando, alla fine del prossimo triennio, la norma si farà più stringente serviranno altre 351 donne per fare salire la quota rosa a un terzo. In attesa delle debuttanti a fianco di signore già avvezze alle liturgie di cda e note alle cronache finanziarie come **Monica Mondardini, Marina Berlusconi, Gina Nieri, Daniela Bracco** ed **Emma Marcegaglia** vale segnalare il rumor che vorrebbe il consigliere di Unicredit **Lucrezia Reichlin** (foto) come papabile futuro presidente dell'istituto al posto di **Dieter Rampl**. Probabilmente una boutade che però segnala che il vento è cambiato.

**A.D.**

Tanto che qualcuno come **Carlo Pesenti** e **Franco Gaetano Caltagirone** si sono già, rispettivamente, dimessi dai consigli di Unicredit e Mps. Il primo ha scelto di restare in Mediobanca, il secondo ha optato per la vicepresidenza di generali. Va detto che la restrizione non è stata ben accolta e in seno ad Abi e Ania qualcuno ha contestato il fatto che l'articolo 36 del decreto colpisce solo banchieri e assicuratori rendendoli di fatto discriminati. Ma tant'è. Certo è che l'obbligo di scelta che imporrà a personaggi della finanza come **Ennio Doris, Alberto Nagel, Giovanni Bazoli, Fabrizio Palenzona, Vincent Bolloré, Dieter Rampl** e **Luigi Maramotti** la rinuncia ai doppi incarichi segnerà un ulteriore tassello nella rivoluzione primaverile di Piazza Affari.

A rendere speciale l'appuntamento assembleare contribuiranno, infine, altri due elementi di discontinuità: le quote rosa riservate alle donne e una maggiore confidenza con lo strumento del voto online che dovrebbero aumentare la partecipazione dei piccoli azionisti. «Il coinvolgimento dei cosiddetti retail, per ora, più che altro resta nell'elenco degli obiettivi da conseguire. Per cambiare bisogna introdurre gradualmente una cultura proattiva e di maggior dialogo nei confronti dei piccoli azionisti», conclude Recchi. «Ci vuole affinamento e, del resto, deve passare l'idea che andare in assemblea non significa necessariamente giocare da disturbatore, bensì da rappresentate di una piccola quota azionaria interessata ad un ruolo costruttivo».