

CORPORATE GOVERNANCE

Consigli di amministrazione con l'elmetto per difendersi dagli attivisti

Criscione >PAG. 12

CORPORATE GOVERNANCE

I Cda con l'elmetto per difendersi dagli attivisti

I consigli degli esperti. Anche le contestazioni sulle remunerazioni riguardano l'efficienza della gestione

Antonio Criscione

■ L'attivismo degli investitori, soprattutto esteri, è un dato che ormai tocca da vicino anche la realtà italiana (si veda la scheda in pagina sui numeri forniti in proposito dalla Consob). Cosa significa però per le società che sono oggetto di intervento di soci attivisti? Come possiamo trasformare un possibile intervento ostile in un'occasione? Più facile a dirsi che a farsi. «L'attivismo dei fondi giustifica una preparazione simile a quella che è raccomandata per rispondere a un'offerta pubblica di acquisto ostile»: ad affermarlo è Vincenzo Carriello, professore ordinario presso l'Università Cattolica, che oltretutto aggiunge: «Secondo studi recenti il mercato tenderebbe a reagire negativamente a una resistenza non motivata della società all'attivismo dei fondi anche se quest'ultimo è ostile».

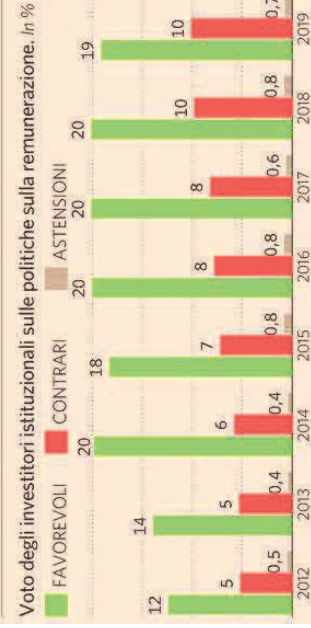
Quindi una eventualità da non prendere sottogamba, visto che si rischia di sbagliare in ogni caso. Secondo Fabio Bianconi di MorrowSodali: «Bisogna conoscere la propria base azionaria, capire chi sono i tuoi azionisti e non è semplice, perché non esistono registri pubblici e la trasparenza è minima soprattutto rispetto agli hedge fund. Il secondo passo è fare delle verifiche delle proprie debolezze sulle tematiche finanziarie, ma anche extrafinanziarie. Poi parlare con il mercato. Parlando con gli investitori istituzionali di lungo termine, possono anche intercettare le proprie difficoltà: se un tema si pone per più investitori istituzionali è allora un tema da monitorare». Nel momento in cui si

palesa l'attivista la società deve essere

pronta a risponderne dunque. E come fare? Secondo Bianconi occorrono: «Un piano di implementazione, giusti consulenti, che hanno avuto modo di confrontarsi con quel determinato attivista e ricostruire la storia del percorso di quest'ultimo rispetto alla società, se ci sono punti di debolezza dello stesso hedge fund, per una eventuale controargomentazione».

Gli aspetti presi di mira dagli attivisti in genere sono legati alle tematiche finanziarie, soprattutto alla cassa, ma hanno un gran peso anche le governance e remunerazioni dei manager. «Spesso questi ultimi temi sono dei grimaldelli per l'attivista: se ci si fonda su una quotata rilevando poca trasparenza e remunerazioni eccessive, c'è una risonanza mediatica elevata». E ancora Carriello spiega: «In realtà il tema delle remunerazioni riguarda in generale l'efficienza della società. Difficilmente sono contestate per se stesse: vengono ritenute invece eccessive rispetto alle performance della società. Quindi alla fin fine è sempre un tema di gestione».

A spiegare perché il mercato italiano è interessante per gli attivisti è Maria Perdicchi, presidente di Nedcommunity e consigliere indipendente di diverse importanti società. «Il mercato italiano è interessante per gli attivisti - spiega - perché, grazie alle dimensioni delle nostre società, non eccessivamente grandi, i capitali richiesti per investire non risultano enormi. Inoltre, a causa della struttura proprietaria e per i frequenti passaggi generazionali le nostre aziende si prestano a offrire occasioni di intervento agli attivisti, che sempre più si alleano con altri fondi anche se non attivisti». Anche per Perdicchi: «La strategia fondamentale consiste nel continuare a parlare con i propri investitori istituzionali perché segnalando debolezze, possono evitare attacchi di attivisti e aiutare a capire se elementi peculiari dell'azienda possono diventare delle vulnerabilità».

I dati**IL RAPPORTO CONSOB SUGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI****INVESTITORI ISTITUZIONALI****L'analisi**

Nell'ultima relazione Consob sull'Evoluzione della corporate governance in Italia (si veda il Sole 24 Ore del 3 marzo scorso), l'Authority dei mercati finanziari ha fatto il punto della presenza degli investitori istituzionali nelle società quotate italiane. Dall'analisi di Consob emerge che gli investitori istituzionali sono presenti nell'azionariato rilevante di 62 società quotate italiane (60 nel 2017), pari a circa il 27% del mercato. Gli investitori istituzionali italiani sono

azionisti rilevanti in 13 imprese, soprattutto di piccole dimensioni, mentre gli esteri detengono partecipazioni rilevanti in 51 emittenti, incluse società a medio-alta capitalizzazione. Inoltre il rapporto spiega che le quote detenute dagli istituzionali rilevanti, complessivamente pari a 79 a fine 2018, conferma, da un lato, la contrazione della presenza

di banche e assicurazioni e, dall'altro, l'aumento delle quote di capitale riferibili agli investitori cosiddetti attivi (soprattutto esteri), quali private equity, venture capital e fondi sovrani, per i quali si registrano complessivamente 27

partecipazioni rilevanti, in crescita rispetto alle 19 a fine 2017. La partecipazione degli azionisti, soprattutto istituzionali, alle assemblee delle 100 società quotate a più elevata capitalizzazione si è confermata alta anche nel 2019. In particolare, a fronte di una partecipazione assembleare degli azionisti pari in media al 72% del capitale sociale, la presenza degli investitori istituzionali si è attestata, in linea con l'anno precedente, al 21% del capitale (circa 2% per gli investitori istituzionali italiani e 19% per quelli esteri). Il voto espresso sulla politica in materia di remunerazione costituisce un elemento centrale nelle politiche degli investitori e il suo peso è crescente secondo i dati Consob.

