

## CORPORATE GOVERNANCE

### Caro socio ti scrivo

Manuel Follis

Sulla corporate governance a Piazza Affari c'è ancora molto da lavorare e il listino sembra spaccato in due mondi: quello delle big company, che stanno progredendo (pur se lentamente) verso modelli più virtuosi e quello delle mid e small cap, che invece rimangono un mondo che dialoga sempre a singhiozzo con i propri azionisti. Il tema tra qualche settimana tornerà d'attualità, visto che con la progressiva chiusura e comunicazione sui bilanci del 2015 arriverà a stretto giro il tempo dell'approvazione in assemblea, il vero momento di confronto tra i soci. Un mese fa è stata la Consob a fornire una fotografia del mercato nel rapporto sulla corporate governance italiana, che ha rilevato i cambiamenti all'interno delle società quotate a fine 2014. Da quell'indagine emergono miglioramenti nel panorama italiano, con alcune caratteristiche che varrebbe la pena prendere in considerazione. Sembra infatti ancora poco esplorato il tema della differenza delle pratiche di corporate governance tra blue chip e resto del mercato (soprattutto mid cap) che è la parte del listino che paradossalmente avrebbe maggior bisogno di attrarre capitali e quindi di «invogliare» gli investitori istituzionali a partecipare all'equity. Una recente analisi di Sodali, società internazionale specializzata in attività di corporate advisory, attività assembleare e proxy, che ha preso in considerazione le 40 società del Ftse Mib e 110 società del Ftse Mid Cap, mostra in maniera evidente queste criticità. Quello che emerge è che in sostanza le società si preoccupano di dialogare con i loro azionisti solo quando si tratta di chiedere fiducia, cioè principalmente in occasione di aumenti di capitale. «In molte situazioni manca proprio il cosiddetto engagement con gli investitori soprattutto su tematiche di governance e gestione del rischio», spiega a MF-Milano Finanza Fabio Bianconi, director di Sodali, che ha elaborato la ricerca, «e non essendo una priorità tale comunicazione, le società non si pongono il problema di come andrebbe fatta». Il rischio, prosegue, «non è nell'immediato ma più nel medio-lungo periodo. Gli investitori possono perdere interesse per una società che, al di là di target e piani industriali, non dia sufficienti garanzie sull'investimento fatto». Il treno passa adesso, visto che numeri alla mano, prendendo in considerazione oltre 600 verbali assembleari, emerge che negli ultimi anni gli investitori istituzionali hanno iniziato a credere nelle mid cap. Tra il 2013 e il 2015 si è registrato, in media, per il Ftse Mib un aumento della quota degli azionisti istituzionali del 5,7%, mentre le società del Ftse Mid Cap hanno registrato un aumento più marcato, del 6,3%. Il dato va però letto nel lungo termine, per la maggior parte infatti si tratta di investment advisors, cioè investitori che gestiscono fondi pensione e quindi applicano schemi di investimento prudenti. Quello che trovano una volta che prendono posizione sul listino sarà determinante per il futuro. «Molte società però ancora prevedono l'assegnazione di pochi posti in consiglio dedicati alle minoranze, anche se in media queste minoranze hanno una presenza del 25% nell'azionariato», spiega Bianconi. Tanto più, aggiunge, «che spesso l'obiettivo finale è poter mettere a disposizione del board le proprie skills, le competenze». Il vento comunque sta cambiando, visto che la stessa Assogestioni nel 2015 ha dichiarato di voler avere una presenza maggiore nella composizione dei cda delle mid cap. Così, mentre nel 2014 Assogestioni aveva candidato solo un membro di un collegio sindacale (Brembo), nel 2015 ha presentato suoi candidati per il cda di nove società e per il collegio sindacale di 10 aziende. Diverso il discorso nel caso degli azionisti strategici, quindi quelli che hanno nella maggior parte dei casi il controllo delle aziende. Tra il 2012 e il 2015 si è infatti registrato, in media, un calo della quota degli azionisti di riferimento pari al 5% per il Ftse Mib mentre solo del 3% per il Ftse Mid Cap, a testimonianza del fatto che i grandi gruppi si stanno abituando a condividere maggiormente il rischio. Se da queste rilevazioni si passa invece al «say on pay», cioè al giudizio sui compensi, le cose cambiano drasticamente. «Si tratta del voto più diretto nei confronti dell'ad», spiega Bianconi, «e se da un lato abbiamo un aumento medio del consenso per le società appartenenti al Ftse Mib, siamo ai minimi storici per quelle del Mid Cap. Questo

significa che le società più piccole non si sono ancora poste il problema di come affrontare le politiche di remunerazione». In maniera direttamente proporzionale si muovono le raccomandazioni favorevoli da parte dei principali proxy advisor. «Nelle società del Ftse Mid Cap in un caso su due votano contro, un voto che potrebbe assumere una sfumatura di dissenso più ampio non solo nei confronti del management», spiega ancora il responsabile del mercato Italia di Sodali. E così si torna a considerazioni dal sapore antico: dove ci sono azionisti più forti c'è poca considerazione del mercato. Va detto però, sottolinea Bianconi, «che ci sono casi isolati di grande apertura come è stato quello di Tod's, che nel caso dell'acquisizione del marchio Roger Vivier dalla finanziaria Guisson ha applicato la procedura cosiddetta whitewash, mostrando un'incredibile apertura al mercato e incassando l'apprezzamento del 99,4% degli azionisti. Sintomatico che nessun socio internazionale abbia votato contro». In molti altri casi non si vogliono invece condividere le scelte con gli azionisti di minoranza. Ma chi è più sensibile? «Normalmente sono le società più esposte sui mercati internazionali», è la risposta, «quindi più abituate ad avere a che fare con benchmark globali, come possono essere Safilo, Interpump o Engineering». E quelle invece da mettere dietro la lavagna? «Sono molte: tra quelle in cui la stragrande maggioranza delle minoranze ha votato contro la politica di remunerazione ci sono Beni Stabili, Erg, Diasorin, Piaggio». (riproduzione riservata)

#### **VOTO DELLE MINORANZE SU SAY ON PAY (GIUDIZIO SUI COMPENSI)**

*RACCOMANDAZIONI FAVOREVOLI DEI PROXY ADVISOR - SAY ON PAY* Dati medi FTSE MIB FTSE MID CAP Fonte: Team Sodali Research 2012 2013 2015 2014 57,8% 64,4% 74,6% 74% 67,5% 70,3% 63,1% 66,9% GRAFICA MF-MILANO FINANZA 2012 2013 2015 2014 FTSE MIB FTSE MID CAP 2012 2013 2015 2014 61% 65% 69% 67% 52% 55% 53% 56% 2012 2013 2015 2014

Foto: Fabio Bianconi