

Il commento

## Il ritorno delle scissioni e il nuovo debutto delle liste di minoranza

Nicola Salducci

Una delle prime operazioni di scissione è stata quella realizzata per i soci dell'Enel, nel 2010. La crescita e i programmi di sviluppo nel settore delle energie rinnovabili fecero immaginare di dare agli azionisti del gruppo elettrico questo valore attraverso la consegna delle azioni di Enel Green Power. A distanza di sei anni, il ruolo delle energie cosiddette alternative è diventato così centrale che le due realtà si sono riunite di nuovo. Come dire: missione compiuta, con una capitalizzazione che arriva a circa 40 miliardi di euro. È un modello che sta diventando sempre più in uso, quello della scissione per le società quotate. Obiettivo: aumentare il valore per i soci che possono in questo modo diventare azionisti-multipli e disporre dei titoli non in modo indiretto ma in modo da poterne liberamente disporre. È accaduto per Fca (Fiat Chrysler) che, attraverso quest'operazione, ha consegnato ai soci prima i titoli di Case New Holland, poi le azioni Ferrari e in ultimo consegnerà il 15 aprile le azioni Rcs Mediagroup. Che Exor ha annunciato che metterà sul mercato. Qualche tempo fa una scissione era stata realizzata anche da Autogrill per World Duty Free. Ed è probabile che nel prossimo futuro lo schema venga utilizzato da altre società quotate in Piazza Affari. E' anche vero, però, che in Borsa i ragionamenti sono ciclici: c'è stato un tempo nel quale le capogruppo incorporavano le società controllate. Come dire: ragionamento con considerazioni esattamente contrarie. In questa fase appare vincente l'antica riflessione sul valore a sconto delle holding, gli analisti ritengono in molti casi che la somma dei valori non si esprima al meglio quando la società controllante custodisce in pancia troppe quote di società diverse. Quindi? Meglio separarle, quando si può. E' vero naturalmente che la scissione di società sotto la quota del 50% moltiplica anche i possibili scenari di riassetto di controllo delle stesse aziende.

Una cosa è certa: tutto sta diventando molto più mobile rispetto soltanto a qualche anno fa. E la prossima stagione delle assemblee sarà un banco di prova molto rilevante per il ruolo che i soci di minoranza hanno piano piano conquistato. Da soggetti di contorno (sotto il profilo della governance), gli investitori istituzionali sono diventati decisivi in tutte le principali società quotate in Piazza Affari.

La composizione delle liste per il rinnovo dei consigli di amministrazione non è più da tempo una pura formalità ma rappresenta un passaggio decisivo per gli equilibri delle aziende quotate. Non solo per la presenza degli indipendenti, ma per i nuovi rapporti di forze che si stanno creando tra gli azionisti di maggioranza e quelli di minoranza. Basti pensare a quello che sta accadendo nelle banche, alle prese con i percorsi di fusione. Lo scenario della Cassa di Risparmio di Genova, dove la battaglia tra il fondo Apollo e Malacalza, che nei giorni scorsi ha rinnovato l'interno consiglio di amministrazione è soltanto agli inizi.

La fusione tra il Banco Popolare e la Banca Popolare di Milano è un percorso che presenta ancora aspetti che dovranno essere definiti. Come dire: il capitalismo italiano, seppure in modo lento, sta offrendo scenari inimmaginabili solo pochi anni fa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA