

FONDI & GOVERNANCE

PERCHE ABBAIANO IN ASSEMBLEA MA POI NON MORDONO

Manuel Follis

FONDI & GOVERNANCE 24 Saranno pure minoranze, ma i piccoli azionisti, che siano italiani o stranieri, delle società quotate a Piazza Affari si stanno facendo sempre più rumorosi e le recenti assemblee di molte delle grandi società del listino lo hanno confermato. Cresce l'importanza del parere dei proxy, i consulenti in materia di governance, aumenta la consapevolezza degli investitori e ci sono casi in cui i fondi più strutturati si organizzano per poter meglio partecipare alle decisioni assembleari delle società partecipate. Anche se, come ha fatto notare il presidente della Consob, Giuseppe Vegas, nella sua relazione annuale, dopo le stilette (e in certi casi i successi) in assemblea tendono a rientrare nei ranghi. «Sicuramente stiamo assistendo a un nuovo approccio da parte degli investitori nei confronti delle liste di maggioranza», spiega a MF-Milano Finanza Fabio Bianconi, director di Sodali, società internazionale specializzata in attività di corporate advisory, attività assembleare e proxy. «Stiamo assistendo anche a una crescente attenzione nei confronti delle politiche di remunerazione», prosegue Bianconi, «e per la prima volta in Italia abbiamo assistito a due risoluzioni respinte dai soci, nel corso delle assemblee di Azimut e Cerved». E così se nei rinnovi di Intesa Sanpaolo e Generali si è registrato un forte consenso da parte del mercato, in controtendenza rispetto alle usuali pratiche che vedono gli istituzionali sostenere le liste coordinate da Assogestioni, invece la richiesta integrazione dell'emolumento del consiglio di amministrazione uscente di Azimut è stata bocciata, così come è stata respinta la politica di remunerazione proposta da Cerved. «Si tratta di due episodi importanti perché è la prima volta che accade qualcosa di simile in società che sono, sostanzialmente, public company. Il voto contrario ovviamente non è vincolante, ma ha un forte impatto reputazionale», commenta Bianconi. Tutto questo senza contare la presenza di Assogestioni, il cui impegno e la cui presenza nelle assemblee sta aumentando di anno in anno e nel corso degli anni si è allargata anche alle mid cap. Anche se va detto che non sempre l'operato dell'associazione ha generato esiti positivi per gli azionisti di minoranza. Il caso più emblematico è quello di Telecom Italia, dove la dialettica talvolta aspra nei confronti della società e soprattutto dell'azionista di maggioranza (Vivendi) ha portato a rimandare la conversione delle azioni risparmio in ordinarie, operazione che era stata apprezzata da tutto il mercato. Al di là di singoli casi, è ovvio che in assenza di Assogestioni negli ultimi anni sarebbe stato difficile individuare soggetti che fungessero da catalizzatori delle minoranze. Per esempio nelle recenti assemblee di Snam e Ubi le liste coordinate da Assogestioni hanno ottenuto la maggioranza dei voti. Un aspetto sempre più al centro dell'attenzione è quello delle politiche di remunerazione, spesso il modo più diretto per un'azionista per manifestare il gradimento sulla gestione. In questo senso, in generale il livello di supporto alle politiche di remunerazione delle società quotate italiane è leggermente inferiore alle medie registrate oggi in mercati come Francia, Spagna e UK (mentre la Germania per una volta si ritrova più indietro quanto a trasparenza). Sono in aumento anche le raccomandazioni contrarie alle politiche di remunerazione delle società quotate italiane. La Penisola registra ancora tra i più alti livelli di indicazioni contrarie tra i principali mercati europei che adottano il say on pay. Un caso eclatante è quello di Telecom, dove il premio (special award) riconosciuto al neo ad Flavio Cattaneo ha scatenato i pareri negativi dei proxy, nonostante i bonus siano riconosciuti a fronte di risultati. La tabella a pagina 24 mostra il consenso delle minoranze (che prende in considerazione solo la quota di capitale sociale portata in assemblea cumulativamente da parte degli azionisti di minoranza, e non quella degli azionisti di controllo) ed evidenzia che in cinque società, tolto l'azionista di maggioranza, il management avrebbe riscosso il consenso di meno del 50% degli azionisti di minoranza. Sarebbe cioè stato bocciato. (riproduzione riservata)

IL CONSENSO DELLE MINORANZE* SULLE POLITICHE DI REMUNERAZIONE Ftse Mib - Valore % sul capitale votante in assemblea GRAFICA MF-MILANO FINANZA Fonte: Sodali.com (*) Si intende la quota di

capitale sociale portata in assemblea cumulativamente da parte degli azionisti di minoranza, ovvero quelle categorie di azionisti diverse rispetto agli azionisti di controllo.

IL VOTO DEI SOCI SUI COMPENSI AL MANAGEMENT

LE BOCCIATURE SUI COMPENSI Ftse Mib vs Ftse Mid Cap* - Valore medio % sul capitale votante in assemblea GRAFICA MF-MILANO FINANZA Favorevoli Contrari Astenuti Il voto delle minoranze sulle politiche di remunerazione Il voto degli azionisti sulle politiche di remunerazione Fonte: Sodali.com Italia vs Spagna, Francia, Regno Unito. Valore medio % sul totale delle raccomandazioni dei principali proxy advisor GRAFICA MF-MILANO FINANZA Fonte: Sodali.comt