

SCENARI

Il board del futuro? 2.0

Manuel Follis

Attenzione, le prossime assemblee che saranno chiamate a nominare i cda delle società quotate potrebbero segnare un cambio di paradigma e instaurare nuove modalità di intendere e gestire la governance. Certo, si tratta di una tematica di cui ha senso parlare solo se si sposta lo sguardo più in là nel tempo. Si tratta di considerare cosa potrebbe capitare nelle assemblee e nei board di alcuni gruppi, anche importanti e di peso, in un arco temporale tra 12 e 18 mesi. Basta elencare le società che tra un anno dovranno nominare i nuovi consigli per capire quanto il tema, pur se distante nel tempo, sia d'attualità. Da Intesa Sanpaolo a Enel Greenpower, da Snam Rete Gas al Banco Popolare e poi ancora Generali, Ubi Banca, Atlantia, Campari, Azimut o Diasorin, tutte società che tra un anno dovranno rinnovare i board in un contesto nel quale i fondi internazionali potrebbero sempre più spesso avere la maggioranza in assemblea (come successo ad esempio in Unicredit). Un rischio che potrebbe indurre gli azionisti di controllo (e i consigli uscenti) a presentare liste di amministratori che rappresentino un mix di competenze, professionalità e indipendenza più appropriati, per evitare di finire in minoranza. Tra chi si occupa di analizzare queste dinamiche sta emergendo la convinzione che questo nuovo scenario possa innescare un circolo virtuoso spingendo i cda non solo a rivedere le best practice di governance adottate per avvicinarle di più alle richieste dei fondi internazionali, ma valutare anche modifiche del sistema di lista. L'obiettivo sarebbe (e ci sono società che hanno pubblicamente dichiarato di stare lavorando in questo senso, come Telecom Italia) aumentare i posti riservati alle minoranze, adottare sistemi proporzionali di nomina e anche prevedere le liste del management, cambiamenti di governance che da anni sono chiesti a gran voce dalla comunità finanziaria internazionale. Secondo Andrea Di Segni, head of corporate advisory di Sodali, società internazionale specializzata in attività di corporate advisory, attività assembleare e proxy, il processo di cambiamento della governance potrebbe avvenire in più tappe. «All'inizio sempre più società volgeranno la loro attenzione allo strumento della lista del management», che implicherebbe un «voto di fiducia diretto verso il management che l'attuale sistema con liste alternative (maggioranza/minoranza) non permette. Una rivoluzione per i board italiani». A quel punto è probabile che il rapporto tra azionista di maggioranza e Assogestioni «finora amichevolmente conflittuale» entri in discussione «e forse vedremo sempre più supporto verso le liste di maggioranza o del management, nel secondo caso in maniera molto più accentuata». I mercati, spiega Di Segni, oramai vogliono qualità nei board e questo, combinato con le liste del management, comporterà che gli stessi cda uscenti saranno i primi promotori della governance. In questo senso «il parere di orientamento potrà divenire una best practice di governance fondamentale e fortemente apprezzata dai fondi esteri». In più questo determinerà «un maggiore allineamento degli interessi contrapposti, ma egualmente validi, degli azionisti, del board e del management che è garanzia di una vera visione di lungo termine, con indubbi vantaggi per tutti». La conseguenza sarà probabilmente «una rivalutazione della figura dell'amministratore indipendente, che non sarà più legato a quella specifica parte di azionariato che lo ha eletto o al concetto di essere il controllore del chairman o del ceo». Anzi, l'amministratore indipendente sarà colui che rappresenta tutti gli azionisti «senza distinzione e quindi anche quelli di maggioranza» e che è «indipendente per le sue capacità critiche, non conflittuali ma costruttive», spiega ancora Di Segni. In generale, la nuova connotazione di indipendenza nei board «potrà essere un altro elemento di distinzione oltre al tema oramai ben noto delle quote rosa». Questo aspetto si coniuga perfettamente con una attesa maggiore attenzione dei fondi verso i board «e specificatamente sulla loro composizione». I nuovi cda dovranno includere non solo le «diversità» classiche, ma una generale conoscenza da parte degli amministratori dell'impatto delle loro decisioni verso una platea di azionisti diversa e, soprattutto, della maggiore rappresentatività di cui sono portatori. Una vera public company (appellativo che sempre più società ambiscono ad avere, da Telecom a Pirelli) non si confronta solo con alcuni azionisti ma con una platea molto più ampia, dagli investitori istituzionali al retail, le cui aspettative sebbene

generalmente direzionali possono essere spesso molto diverse nelle specifiche declinazioni. In sostanza, le società starebbero evolvendo (o potrebbero evolvere) verso board 2.0, lontani dalle logiche vecchie delle alleanze e dei salotti, che peraltro comporteranno modalità di comunicazione da ridefinire e (anche se il tema è stato affrontato già negli scorsi anni) la possibile rivisitazione dei compensi degli amministratori, ipotizzando compensi variabili che si basino su un allineamento degli interessi nel lungo termine degli azionisti. L'effetto di tutto questo è che nei prossimi mesi il mercato potrebbe assistere a un vero cambiamento dei board delle società italiane. Le prime avvisaglie si sono viste con il consiglio di Telecom Italia eletto nel 2014, o con Salini-Impregilo e Yoox che hanno introdotto la lista del management, e anche il board di UniCredit sembra seguire una nuova «diversity». E adesso il mercato attende il rinnovo dei cda di alcune big come Generali, Intesa Sanpaolo, Enel Gp, Snam o Atlantia. (riproduzione riservata)

IL PESO DEGLI INVESTITORI INTERNAZIONALI SUL QUORUM ASSEMBLEARE Fonte: Sodali GRAFICA MF-MILANO FINANZA 0 10 20 30 40 50 60 70 Unicredit Intesa Sanpaolo Snam Telecom Italia Eni Saipem Generali Atlantia Salvatore Ferragamo Luxottica Finmeccanica 2012 2013 2014 2015

CDA IN SCADENZA GRAFICA MF-MILANO FINANZA INTESA SANPAOLO ENEL GREENPOWER SNAM RETE GAS BANCO POPOLARE GENERALI ASS UBI BANCA ATLANTIA CAMPARI AZIMUT DIASORIN