GOVERNANCE

Ubi minor, maior cessat

Manuel Follis

Il peso delle minoranze nelle società quotate di Piazza Affari continua a salire e la maggior presenza si deve principalmente agli investitori istituzionali stranieri. Minoranze che peraltro di anno in anno stanno facendo sentire in maniera sempre più forte la loro voce, anche quando si tratta di dissenso nei confronti degli azionisti di riferimento. Sono questi alcuni dei dati che emergono dopo la recente tornata di assemblee delle società quotate a Piazza Affari. I dati, va sottolineato, riguardano solo quegli azionisti che hanno deciso di portare i loro voti in assemblea e quindi non la totalità dei possessori di titoli. In ogni caso i numeri dicono che il trend riguardante la maggiore partecipazione delle minoranze va avanti ormai dal 2011. «Dal 2016 al 2017 l'incremento partecipativo è stato mediamente del 3%», commenta Fabio Bianconi, director di Morrow-Sodali, società internazionale specializzata in attività di corporate advisory, attività assembleare e proxy. Il dato, prosegue, «fa presupporre che questi soggetti abbiano incrementato le posizioni in portafoglio e che continuino a investire, il che è un buon segnale in generale». Interessante anche il dato riguardante la tipologia di investitore internazionale che si presenta in assemblea, visto che il numero di hedge fund si è leggermente ridotto ed è passato dal 10 al 9% delle minoranze. Chiaramente bisogna distinguere, perché non tutti gli hedge sono uguali e alcuni hanno fatto investimenti di lungo periodo e hanno anche fatto sentire la loro presenza nel governo societario. Si conferma invece la forbice tra aziende di grandi e di medie dimensioni. In questa seconda categoria nel 2017 la presenza delle minoranze è passata dal 18,6 al 20,5%. «Sembrano numeri piccoli, ma in realtà si tratta di un incremento importante», sottolinea Bianconi. Certo, il quorum delle minoranze delle mid cap rispetto al quorum costitutivo complessivo (in media 74,7%) è sempre inferiore a un terzo, rapporto non comparabile con quello degli altri Paesi europei, dove in media le minoranze rappresentano quasi la metà del quorum complessivo delle mid cap. Le società del Ftse Mib appaiono dunque più aperte alle minoranze di quanto non lo siano le medie imprese, ma ciò in parte si spiega col fatto che molti investitori istituzionali sono indicizzati e quindi procedono ad acquisti automatici ma solo su società appartenenti a panieri come il Ftse Mib. Tornando alla provenienza geografica di questi soggetti, l'incremento della partecipazione delle minoranze, come accennato, si deve in gran parte all'aumento della presenza di soggetti stranieri, «ma si iniziano a notare timidi segnali anche da parte di investitori italiani», spiega Bianconi, «soprattutto da parte di quelli più strutturati, come potrebbero essere Eurizon o Generali Investments, che negli ultimi mesi hanno sviluppato i team e le strutture di proxy voting». Sintomatico invece che la quota di investitori retail stia diminuendo. «In realtà», precisa il director di Morrow-Sodali, «non c'è stato il tracollo che ci saremmo aspettati», ma i dati dicono comunque che se gli investitori retail «un tempo rappresentavano circa il 25% del capitale sociale di Piazza Affari, adesso questa percentuale è scesa al 15-20%» e difficilmente riuscirà a risalire. Per questo sarebbe importante per le aziende trovare strumenti o modalità per coinvolgere di più e meglio gli investitori retail. Ma come votano queste minoranze? I numeri dicono che il consenso medio è sceso. Di Telecom Italia si è già parlato molto, segnalando che molti investitori favorevoli a Vivendi quando si è trattato di votare sull'ingresso dei suoi rappresentanti in assemblea a distanza di un anno hanno cambiato idea e la lista francese è così passata per un soffio con il voto contrario di più del 70% delle minoranze presenti. Ma ci sono casi anche più pesanti. Il gruppo farmaceutico Recordati, ad esempio, da poco entrato a far parte del Ftse Mib, ha ricevuto un forte dissenso rispetto alla politica di remunerazione, bocciata da più del 90% degli azionisti di minoranza presenti in assemblea. L'azienda presieduta da Alberto Recordati non è stata l'unica a essere oggetto di critiche da parte delle minoranze: Ferragamo ha ricevuto voto contrario alla politica di remunerazione da parte dell'80%, Yoox da circa il 70%, Brembo da quasi il 60% e Unipol da oltre il 50% delle minoranze presenti in assemblea. Percentuali molto alte che, benché

non abbiano effetto sul risultato finale del voto (spesso perché l'azionista di riferimento ha la maggioranza assoluta), potrebbero averne dal punto di vista reputazionale. A fronte di casi in cui i soci di minoranza hanno preso posizione contro le scelte aziendali ci sono anche casi di aziende che hanno ben lavorato nell'interlocuzione con gli azionisti, come è stato per alcune banche (ad esempio, Banco Bpm, Creval o Bper) o per grandi aziende come Generali e Saipem (che ha ricevuto il 95% di voti favorevoli da parte delle minoranze). C'è infine il caso di Terna, che ha recuperato un gap importante nei rapporti con il mercato. Nel 2014, ultimo anno con Flavio Cattaneo alla guida, il 60% delle minoranze aveva votato contro la politica di remunerazione, mentre nel 2017, ultimo anno di Matteo Del Fante, i voti contrari erano scesi sotto il 10%. (riproduzione riservata)

LA PRESENZA DELLE MINORANZE IN ASSEMBLEA 70% 60% 50% 40% 30% 20% 10% 0% Quorum totale Quorum minoranze 66,6% 25,2% 2014 Il quorum costitutivo Ftse Mib Valore medio % sul capitale sociale 65,1% 26,0% 2015 66,3% 27,5% 2016 66,4% 30,1% 2017 80% 70% 60% 50% 40% 30% 20% 10% 0% Quorum totale Quorum minoranze 72,2% 15,8% 2014 Il quorum costitutivo Ftse Mid Cap Valore medio % sul capitale sociale 73,9% 18,1% 2015 73,3% 18,6% 2016 74,7% 20,5% 2017 80% 70% 60% 50% 40% 30% 20% 10% 0% Politiche di Remunerazione Ftse Mib Livello approvazione su totale voti espressi dalle minoranze 74,0% 2014 GRAFICA MF-MILANO FINANZA 63,1% 2015 75,9% 2016 70,8% 2017 68% 66% 64% 62% 60% 58% 56% 54% 52% 50% Politiche di Remunerazione Ftse Mid Cap Livello approvazione su totale voti espressi dalle minoranze 65,5% 2014 63,1% 2015 56,8% 2016 66,6% 2017 Fonte: Proxy Season 2017

Foto: Alberto Recordati

Foto: Matteo Del Fante

Foto: Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/governance