

# TESORO, ATTENTO ALLE NOMINE I FONDI PESANO COME TE

Manager in attesa della stagione dei rinnovi. Terna «copia» la clausola di sicurezza dei vertici Enel  
Eni e Leonardo: le richieste degli investitori per via XX Settembre, tra curriculum e trasparenza

**Trevisan: gli investitori aiuteranno ad evitare «ribaltoni tecnici». Ma se la sfiducia è politica...**

di **Sergio Bocconi**

**Q**uest'anno l'attenzione nella stagione assembleare sarà concentrata sulle società a controllo pubblico, che in prevalenza hanno come azionista di riferimento il ministero dell'Economia in modo diretto o indiretto attraverso la Cdp: Eni, Enel, Snam, Terna, Leonardo e Poste italiane. Si aggiungono poi le utility A2A, dove oltre il 50% è condiviso in patto fra i Comuni di Milano e Brescia, e Acea, il cui 51% è di Roma Capitale. E per i candidati del socio pubblico è iniziato il conto alla rovescia: probabile che fra venerdì e lunedì prossimo, ultimo giorno utile per presentare le liste per l'Eni, vengano annunciati i nomi scelti anche per tutti gli altri gruppi.

Nel mondo dello Stato-azionista, al pari di quello governato da soci privati, la novità più rilevante negli ultimi anni è la crescita degli investitori istituzionali, i grandi fondi internazionali: a partire dal 2012 (quando è stata sbloccata per legge la loro partecipazione in assemblea rendendo possibile non immobilizzare le azioni), hanno aumentato la presenza nelle assise e il peso del 40%, attestandosi su una media del 42-44% del capitale. Il confronto più interessante in questo caso è con la precedente assemblea di rinnovo del consiglio: per chi ha le nomine dei vertici all'ordine del giorno quest'anno, con le assise che si sono tenute nella primavera del 2014.

**I ribaltoni possibili**

Ebbene, si «scopre» così che nelle assemblee di quest'anno fra Mef e fondi internazionali ci sarà in diversi casi di grande rilievo un testa a testa, cioè una presenza che per entrambi sfiora il 50%. Panorama in parte simile a quello 2016, ma piuttosto diverso rispetto al 2014, quando il peso degli investitori internazionali era inferiore e in nessun caso sarebbe stato possibile ipotizzare un «ribaltone» fra maggioranza e minoranza.

Il caso più evidente è l'Enel. Per due motivi: la quota di controllo pubblico (e che sarà presente in assemblea) è scesa sul 2014 dal 31,2% al 23,6%, mentre il peso dei fondi è salito dal 21,47% al 56-58%. Ciò significa, su un capitale partecipante (quorum) stimabile fra il 53 e il 56,2%, che se i fondi votassero in blocco per i candidati di minoranza presentati da Assogestioni il «ribaltone» sarebbe assicurato. L'Enel ha però approvato nel 2016, con oltre il 99% di sì, quindi anche degli investitori istituzionali, una clausola di «sicurezza»: in sintesi, in caso appunto i fondi diventassero maggioranza e lo Stato minoranza, verrebbero nominati tutti (3) i rappresentanti degli investitori istituzionali e tutti (6) quelli del Mef grazie al ripescaggio dalla lista di minoranza che ha ottenuto il maggior numero di voti, in relazione alla sua capienza, quindi quella del Tesoro. Una clausola, che con testo analogo sarà votata anche in Terna nella straordinaria del 23 marzo, che vuole evitare ciò che è accaduto per esempio in Snam nel 2016. In quel caso il problema nato dal «ribaltone» (fondi 34,4%, Cdp 33,85%) è stato risolto con la elezione in seconda battuta dei candidati pubblici grazie all'uscita dall'assemblea dei fondi. «Premesso che non è missione dei fondi il governo delle imprese, tanto più se pubbliche, spiega Dario Trevisan, il cui studio rappresenta storicamente gli investitori internazionali nelle assemblee, «la disponibilità a consentire con l'uscita l'elezione

dei candidati presentati della lista di maggioranza è subordinata al fatto che il ribaltone sia avvenuto per «motivi tecnici» e non già come atto di sfiducia verso i nomi presentati». Insomma, nulla è più scontato, pur considerando un «ribaltone aggressivo» ipotesi più teorica, visti obiettivi e core business dei fondi.

## «Prassi di mercato»

Il testa a testa è possibile poi in diverse società, facendo base sulle assemblee 2016 e considerando probabile una maggiore partecipazione in assise di capitale e dei fondi in relazione all'ordine del giorno: il rinnovo dei board. Così in Eni, dove gli investitori istituzionali (al 50% nel 2014) potrebbero rappresentare in assemblea il 51%, o in Terna, dove possono raggiungere il 53% (50,3%) o in Leonardo, dove il loro peso potrebbe passare dal 49,6% al 51,1%.

«Come già gli altri azionisti di riferimento, anche il Mef è senza dubbio consapevole che il peso dei fondi rende necessaria, per ottenere un supporto alle proprie liste, una maggiore aderenza alle prassi più vicine ai mercati anglosassoni, da dove proviene la maggior parte degli investitori internazionali», dice Andrea Di Segni, di Morrow Sodali, società di proxy e consulenza su corporate governance. «Ciò significa maggiore attenzione alla trasparenza in generale e soprattutto nel processo di selezione e nei curricula dei candidati: i fondi chiedono costantemente un reale allineamento delle competenze con il business e le strategie della società».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



### Chi rinnova il consiglio quest'anno

I dati 2017 degli esiti assembleari sono stime basate sulla crescita dei fondi e sulla maggiore partecipazione rispetto al 2016

• aziende pubbliche

Fonte: Morrow Sociali sF.

Emittente	Esiti assembleari 2014		
	Azionisti di riferimento in % capitale sociale	Quorum % capitale sociale in assemblea	Peso minoranze in assemblea in % del quorum
• <b>A2A</b>	55,12%	70,25%	21,5%
• <b>Acea</b>	79,30%	87,56%	9,4%
<b>Anima Holding</b>			
<b>B.ca Mediolanum</b>	62,38%	71,83%	13,2%
<b>Brembo</b>	53,52%	74,48%	28,1%
<b>Buzzi Unicem</b>	58,83%	77,03%	23,6%
• <b>Enel</b>	31,24%	52,71%	40,7%
• <b>Eni</b>	30,10%	60,18%	50,0%
<b>Fincobank</b>			
• <b>Leonardo</b>	30,20%	59,93%	49,6%
<b>Mediobanca</b>	37,50%	60,01%	37,5%
• <b>Poste Italiane</b>			

Probabili esiti assembleari 2017					
Dati assembleari			Variazione pesi minoranze		
Azionisti di riferimento in % capitale sociale	Quorum % capitale sociale in assemblea	Peso minoranze in assemblea in % del quorum*	+/- Peso minoranze ex 2014 (capitale sociale)	+/- Peso minoranze ex 2016 (capitale sociale)	% di aumento minoranze 2014/2017
50,00%	67,4%	25,8%	4,2%	2,9%	19,6%
79,30%	88,2%	10,1%	0,7%	2,6%	7,0%
25,00%	76,0%	67,1%		1,1%	
70,37%	90,2%	22,0%	8,8%	2,2%	67,2%
53,52%	78,3%	31,6%	3,5%	2,3%	12,5%
58,85%	80,8%	27,2%	3,5%	2,3%	15,0%
23,60%	56,2%	58,0%	17,3%	2,0%	42,5%
30,10%	61,5%	51,0%	1,0%	2,1%	2,1%
35,47%	88,4%	59,9%		36,1%	
30,20%	61,8%	51,1%	1,5%	2,1%	3,1%
34,00%	62,3%	45,4%	7,9%	2,3%	21,0%
64,70%	77,4%	16,4%		2,8%	