

**Borsa 1** Entro la fine dell'anno sono previste assemblee importanti per alcune stelle del listino Ftse Mib

# CHE BOTTE A NATALE

**Dalla revoca dei consiglieri di Telecom Italia alla nuova governance nella Popolare di Milano. A Siena si litiga per ricapitalizzare la banca. Tutti i temi caldi sotto l'albero**

Assemblee di fuoco, battaglie con le deleghe, attacchi al board, candidati uno contro l'altro. Ecco quello che i risparmiatori italiani troveranno sotto l'albero di Natale in Piazza Affari. Si annuncia un fine 2013 inedito per la Borsa, che coinvolge tre stelle di prima grandezza del listino come Telecom Italia (convocazione il 20 dicembre), Banca Popolare di Milano (20, 21 dicembre) e Monte dei Paschi di Siena (27, 28 o 30 dicembre). Tra una fetta di panettone e un brindisi, i soci grandi e piccoli sono chiamati ai meeting societari per votare ordini del giorno con rilevanza strategica. *Il Mondo* racconta chi sono i protagonisti della sfida natalizia e le questioni in campo.

## FIGHT CLUB TELECOM

Dai tempi di **Beppe Grillo** (comico, non politico) i raduni incendiari qui non si contano. Ma la variante di fine 2013 è una novità e si chiama proxy fight, cioè una vera battaglia ai voti. In ballo, come richiesto dalla Findim di **Marco Fossati** (azionista al 5%) c'è il possibile ribaltone per mandare a casa il cda controllato da Telco (22,4%). Fino a qualche settimana prima, non sembrava esserci gara. Poi, lo scenario è cambiato di colpo: per la revoca del board si sono pronunciati gli esperti di Iss e Glass Lewis, due società che orientano i fondi esteri e gli investitori istituzionali di tutto il mondo. Per l'ex monopolista guidato dall'ad **Marco Patuano** gli esperti stimano

che l'indicazione possa valere il 10% dei voti, a cui si aggiungono le quote di Fossati e Asati, la combattiva associazione dei piccoli azionisti (1% circa). Insomma, niente è scontato. Anche perché gli americani di BlackRock (5%) non dovrebbero pronunciarsi, per non gettare benzina sul fuoco. Infatti, sono stati anch'essi tra i beneficiari dell'obbligazione convertendo da 1,3 miliardi di euro (cedola annua fissa del 6,12%), collocata la notte del 7 novembre scorso in tutta fretta, che permetterà ai sottoscrittori (nel 2016) di diventare azionisti. Un pasticciaccio, in quanto è risultata operazione tra parti correlate (il bond è finito anche a Telefonica, a bocca asciutta Fossati e piccoli soci) su cui indaga la Consob. Dunque, il giorno dell'adunanza ago della bilancia sarà Assogestioni (sigla dei fondi italiani) che potrebbe controllare un pacchetto di voti vicino al 5%. Prima che divampasse,

**Attacco** Piero Lonardi dice di voler cambiare la governance



**Ex ministro** Piero Giarda è sostenuto dai sindacati nazionali



**Capo** Marco Patuano alla guida dell'ex monopolista



**Piazza Affari** La sede  
di Palazzo Mezzanotte  
a Milano



l'affaire Telecom aveva fatto già una vittima illustre per le dimissioni di **Domenico**

**Siniscalco** da presidente di Assogestioni. L'ex ministro è consulente di Morgan Stanley, banca d'affari che ha seguito il collocamento del bond.

«Comunque vada, è già un successo», afferma con uno slogan **Franco Lombardi**, presidente di Asati, che controlla 137 milioni di azioni, «ma la partita vera è solo all'inizio. Entrerà nel vivo in primavera, quando il board scadrà e andrà rinnovato. Puntiamo a trasformare il gruppo in una vera public company».

Intanto, lo smottamento sembra continuare, come hanno lasciato pensare le parole di **Giuseppe Vegas** («Abbiamo scoperchiato una pentola»), numero uno della Consob, chiamata in causa proprio da Asati per fare luce sulle operazioni tra parti correlate. A qualcuno richiamano alla mente storie finite in Tribunale, come Fondiaria/Ligresti e Parmalat/Lactalis.

#### BEBÈ CON DIRITTO DI VOTO

Uscito presto dal campo **Raffaele Mincione**, finanziere basato a Londra che voleva candidare alla presidenza l'ex premier **Lamberto Dini**, alla Banca Popolare di Milano va in scena la guerra dei due Piero. Da una parte l'ex ministro **Piero Giarda** (sostenuto da sindacati nazionali e pensionati), dall'altra **Piero**

**Lonardi**, vecchia conoscenza in Bpm. Che in precedenti raduni aveva ottenuto consensi scagliandosi contro i privilegi dei soci dipendenti. Invece, oggi sembra aver stretto un'asse con alcuni esponenti di quell'Associazione amici della Bpm, sanzionata da Consob e sciolta un anno fa. Lo stesso Lonardi un tempo sosteneva che «considerare cooperative le banche popolari è un'ipocrisia perché spesso utilizzano il contenitore della cooperativa per fare uso distorto del voto capitario». Ma adesso il suo programma punta a mantenere la forma coop, vuole difendere la banca «da rischi di fusione». I nemici di ieri saranno gli alleati di domani? Comunque sia, il quadro non giova alla chiarezza della governance. Che consente, per esempio, di far votare in assemblea anche minori di età, per la grande maggioranza dei casi, figli di dipendenti. Nell'aprile scorso erano presenti al raduno 4.730 soci, di cui 456 minori: 401 erano figli di lavoratori Bpm. Queste maglie larghe non impediscono al modello milanese di perdere numeri. Specie se il confronto è con la partecipazione ai

meeting di altri sportelli. Dai 17 mila presenti nel 2013 per il Banco popolare ai 13.700 di Ubi, fino ai 22 mila di Bper (in aprile). I possibili pretendenti a un matrimonio con Piazza Meda sono capaci di portare in dote affuenze più massicce di Bpm. Un aspetto che avrà il

suo peso nel caso di una fusione. E forse spaventa un po'. Certo, la Banca d'Italia non ha sollevato gli occhi dalla Popolare Milano, che deve condurre in porto l'aumento di capitale da 500 milioni. E modificare la governance. Condizioni necessarie affinché il regolatore levi gli add-on, accantonamenti a fronte di impegni per circa 8 miliardi di euro. Che impediscono di centrare i target patrimoniali europei.

#### FANTASMI AL PALIO

La battaglia di Siena si svolge attorno all'aumento di capitale da 3 miliardi che va deliberato gli ultimi giorni dell'anno. E che il presidente **Alessandro Profumo** vuole fare partire entro fine gennaio, pena la perdita della garanzia di sottoscrizione delle banche in consorzio. «Ma alcune di queste sono in conflitto d'interesse, in quanto anche creditrici della Fondazione. Si tratta di Goldman Sachs, Barclays, Mediobanca, Jp Morgan che è pure azionista del Monte», avverte **Maria Alberta Cambi**, presidente dell'Associazione Buongoverno Mps, che raccoglie oltre 360 soci e in assemblea

**LECOM**  
ITALIA

**Asati Franco Lombardi**  
pronto a dare battaglia  
per i soci minori

**Monte Alessandro Profumo**  
deciso a far partire  
l'aumento a gennaio



**Senesità Alberta Cambi**  
chiede il Buongoverno  
della banca





porta deleghe per 1,2 milioni di titoli. A suo parere, nei documenti ufficiali presentati «manca il piano completo di ristrutturazione approvato dalla Commissione europea, come invece era stato promesso».

Sull'aumento chiedono, come già ha fatto la Fondazione guidata da **Antonella Mansi**, un rinvio anche di pochi mesi. Sostiene Cambi: «In questo momento, abbiamo forti perplessità. Il timore è che i piccoli azionisti dopo tanti precedenti negativi, non abbiano in animo di aderire. Saranno definitivamente ammientati». In effetti, le manovre attorno al titolo a Piazza Affari nelle ultime settimane hanno un sapore speculativo. Come mai? Secondo qualche analista, perché l'aumento dovrà essere lanciato con uno sconto alto. In quelle precedenti, era vicino al 40-50% del prezzo. Ora la stima è di un 40% sul Terp (prezzo teorico dopo lo stacco del diritto). Cioè l'azione potrebbe essere emessa a pochi centesimi. Motivo che spinge i fondi hedge a vendere oggi per riacquistare domani, più a buon mercato. Di certo, l'operazione piace a un socio di peso come la compagnia di assicurazione francese Axa (4%). A questo proposito l'Associazione Buongoverno invita a vigilare in assemblea. Alcuni mesi fa, in un esposto con richiesta di accertamenti spedito a Consob, Bankitalia e Profumo, i piccoli avevano sollevato un curioso caso. Si tratta di un giro di deleghe assembleari fantasma (nel 2011 e 2012) affidate a vari avvocati di Siena, portatori di azioni intestate a diversi soggetti, tra cui proprio Axa, per quote che superavano il tetto massimo del 4% consentito (oggi è abolito). «La richiesta è di accertare se Axa possa aver aggirato quel limite», scrivono i soci. Che hanno chiesto alle Authority di controllo «di verificare l'eventuale esistenza di patti o accordi tra i soggetti deleganti». Al momento, nessuno si è mosso. Invece, un interrogativo che si pongono gli analisti di mercato è se il piano di risanamento firmato dall'ad **Fabrizio Viola** potrà andare in porto. La missione impossibile non sembra essere il taglio dei costi quanto piuttosto la crescita dei ricavi, risultato difficile da centrare, secondo alcuni esperti, se in contemporanea vengono chiuse le filiali.

## Borsa 2 Le proposte dell'esperto per migliorare la governance

### Qui c'è bisogno di un bel white-wash

Più forza al meccanismo del white-wash dove operazioni in odore di conflitto d'interesse possono subire lo stop dagli azionisti di minoranza. Poi, obbligo agli investitori istituzionali italiani di votare in assemblea e renderne conto ai risparmiatori. Sono alcune regole da introdurre in futuro, a parere di **Arturo Albano** di Talete corporate governance consulting, esperto del settore. Che dice la sua alla vigilia di un fine 2013 con i botti. «Anzitutto, non siamo all'anno zero. Il sistema normativo italiano è all'avanguardia quanto agli strumenti in mano a soci piccoli o di minoranza per tutelarsi. Il problema sta nella passività e in amministratori poco indipendenti. Invece, bisogna intervenire quando chi detiene il controllo organizza operazioni che non portano valore all'azienda ma soltanto a loro stessi come sembra stia accadendo in Telecom Italia».

**Domanda. Proprio a partire da Telecom, si discute di modificare la soglia fissa per l'opa. La Consob dovrebbe accettare il controllo di fatto. Lei che cosa pensa?**

**Risposta.** Un sistema simile esiste in Spagna. L'accertamento avviene ex post nei due anni successivi. Al termine, può essere imposta l'opa totalitaria. Però, a mio parere quel tempo trascorso è già troppo. C'è poi un altro aspetto sottovalutato.

#### D. Quale sarebbe?

R. Facciamo l'esempio concreto di una società come Prysmian. Con il 6,2% del capitale è possibile nominare la maggioranza del cda. Se qualcuno acquistasse un 7%, sarebbe così obbligato a lanciare l'opa. Altro dubbio: se in assemblea questo investitore ottiene il supporto di fondi magari esteri, non è chiaro chi dovrà promuovere l'opa. Il nostro ipotetico azionista del 7% o gli altri, che forse arrivano in totale al 30% del capitale? C'è il rischio che i fondi esteri, nell'incertezza, non vengano in assemblea.

#### D. Quali altre strade esistono per tutelare tutti?

R. Ci sono alcuni modi per scoraggiare i cambi di controllo senza opa o le operazioni con parti correlate. Grazie al white-wash le scelte promosse dall'azionista di controllo o quelle in odore di conflitto d'interesse tra quest'ultimo e la quotata devono ricevere l'approvazione in assemblea dal 50% più uno dei soci di minoranza. Altrimenti, nulla. Ci vorrebbe anche un meccanismo più proporzionale per eleggere i membri del board in base ai voti ricevuti.

#### D. Qual è tra questi il primo passo da fare?

R. Ancora un altro: obbligare gli investitori istituzionali italiani al voto nelle assemblee. Poi, rendere conto ai sottoscrittori. Oggi in troppi stanno zitti per non dare fastidio.

#### D. In realtà nei prossimi meeting il clima è caldo.

R. Qualcosa sta cambiando. Telecom, con la richiesta di revoca del cda, è il secondo caso di proxy fight, dopo Impregilo nel 2012. Le raccomandazioni a favore del cambiamento emesse dai principali proxy advisors come Iss e Glass Lewis orienteranno i fondi esteri. Questo rende la sfida aperta: gli istituzionali, forse per la prima volta, giocano un ruolo chiave nel destino di una quotata importante. Invece, preoccupa Bpm dove lo scenario è gattopardesco. Tanti annunci di cambiamento, lo scioglimento dell'Associazione amici Bpm che ha fatto bello e cattivo tempo, ma in realtà non cambia nulla. La banca è guidata da persone che riescono sempre, grazie a slogan demagogici, a mantenere grandi privilegi.

#### D. Come mai accade tutto ciò?

R. La modifica della governance richiesta da Bankitalia con un ruolo più incisivo riconosciuto ai soci di capitale che investono, è considerata una minaccia. Il cambiamento dall'interno tentato diverse volte in questi anni, per ultimo da **Andrea Bonomi**, oggi pare una mera illusione.

#### D. Quanto al Monte Paschi?

R. In quel caso, è la Fondazione, socio di riferimento, che frena il cambiamento per la voglia di tenere una centralità a Siena. Con tanto di erogazioni sul territorio.

F.S.