

RAPPORTO MILANO CAPITALI

Operatori contro la nuova versione della lista del cda: non segue le best practice

NO ALLA LEGGE CAPITALI

Il rischio è scoraggiare gli investimenti esteri

DI LUCA CARRELLO

Il mercato boccia la legge capitali. Il provvedimento ideato dal governo per attirare gli investimenti in Italia e incrementare l'attrattività di Piazza Affari ha sollevato diverse perplessità tra gli investitori. Dall'1 gennaio la legge introdurrà una serie di nuovi vincoli, in particolare sulla lista del cda. Le società che vorranno presentarla nel 2025 dovranno indicare un terzo dei candidati in più dei posti da eleggere e anticipare la data di deposito di 15 gior-

Stefano Firpo
Assonime

ni. Cambieranno anche le modalità di assegnazione dei posti nel consiglio. Se la lista del cda risulterà la più votata e tutte le altre non supereranno il 20%, allora si userà il metodo maggioritario, garantendo comunque il 20% dei posti alle minoranze. In caso di superamento della soglia del 20%, invece, si procederà con il proporzionale. Ma la norma più contestata è quella che impone una seconda votazione per stabilire quali dei candidati della lista del cda entreranno nel consiglio. Il problema sollevato dagli investitori riguarda proprio i partecipanti a questa seconda deliberazione: il testo normativo è ambiguo e non è chiaro se può accedervi anche chi si era espresso contro la lista in prima battuta. In questo caso i soci perdenti potrebbero vendicarsi e figure come il ceo e il presidente potrebbero essere bocciate.

L'effetto opposto. Secondo gli esperti queste regole rischiano di disincentivare l'applicazione della legge capitali (per utilizzarla occorre prima modificare lo statuto). Il provvedimento, insomma, potrebbe stimolare la presentazione di liste da parte dei soci di maggioranza o di quelli riuniti in patti parasociali. Un risultato opposto a quello per cui la legge capitali è stata pensata dal gover-

no. Per definizione l'azionista di maggioranza persegue i suoi interessi, mentre il cda lavora per soddisfare quelli di tutta la compagine sociale. Ecco perché all'estero la lista del cda è una best practice, seguita soprattutto nelle public company. E si comprende anche come mai l'International Corporate Governance Network (gruppo di gestori patrimoniali che comprende Amundi e Blackrock e ha 77 miliardi di dollari in gestione) abbia recapitato una lettera al sottosegretario al Mef, **Federico Freni**, per esprimere tutte le sue perplessità.

Piovono critiche. La riforma del Testo Unico della Finanza (Tuf) potrebbe essere l'occasione per modificare le norme sulla lista del cda. Almeno è questa la speranza degli investitori. Diversi operatori chiedono da tempo di rinviare l'applicazione della legge capitali e nelle ultime settimane si sono lamentati anche per non essere stati coinvolti nel processo di modifica del Tuf. «Ci spiace non aver potuto contribuire ai lavori della commissione: avremmo voluto condividere la nostra esperienza», dichiara il direttore generale di

Assonime, **Stefano Firpo**, a Milano Capitali 2024, evento organizzato da Class Editori. «In Italia occorre una cura shock per far tornare il mercato finanziario attraente. Speriamo che il nuovo Tuf riduca il numero di regole e favorisca una maggiore autonomia. Oltre a rivedere i criteri di nomina del cda, che vanno allineati ai sistemi più moderni».

La parte della legge capitali

Massimo Belcredi
Cattolica

sul consiglio di amministrazione non convince nemmeno gli accademici. «Il legislatore ha introdotto un meccanismo che non ha paragoni internazionali e rischia di allontanare gli investitori stranieri», spiega **Massimo Belcredi**, professore di Finanza

Aziendale alla Cattolica del Sacro Cuore. «All'estero le liste del cda non hanno bisogno di essere normate, fanno parte della prassi. In Italia, in-

Stefano Caselli
Bocconi

vece, non si capisce come procedere e viene il dubbio che il testo sia stato scritto proprio per non essere applicato».

Si spera nella Consob. I membri del comitato dei maxi esperti per la riforma del Tuf hanno preso nota. «Dobbiamo ascoltare il mercato e guardare alle best practice internazionali», afferma **Stefano Caselli**, dean della Sda Bocconi e professore di Economia degli Intermediari Finanziari. «Altrimenti si creeranno delle norme che gene-

reranno dei costi aggiuntivi perché costringeranno a faticare più del dovuto per raggiungere lo stesso obiettivo. E se così fosse diverse società potrebbero decidere di trasferirsi sui mercati esteri». Per evitare questo rischio bisognerà fare chiarezza, soprattutto sui passaggi più ambigui della legge capitali. «Alcune norme sono incomprensibili. In queste condizioni nessuno opererà per la lista del cda e si tornerà a quelle presentate dagli azionisti», osserva **Andrea Vismara**, ceo di Equita. «Senza contare che gli operatori esteri faticheranno a capire questo coacervo di regole e non investiranno in Italia. Spero quindi che il regolamento Consob possa rendere questi passaggi più espliciti».

Occhi su Generali. In tanti auspicano una lettura minimalista da parte dell'autorità guidata da Paolo Savona, in particolare sui soci ammessi al secondo voto sulla lista del cda. Nei giorni passati la Consob ha avviato una consultazione pubblica e si è rivolta al mercato per acquisi-

Andrea Vismara
Equita

re elementi utili sulle principali questioni applicative. Una volta arrivate le risposte, l'autorità preparerà una proposta di regolamento che sottoporrà di nuovo agli operatori. L'obiettivo è chiudere l'intero processo prima delle procedure di rinnovo degli organi sociali previste nel 2025, una su tutte Assicurazioni Generali.

Il tempo stringe e diversi investitori restano preoccupati. Anche perché il governo non sembra incline a venire incontro alle loro richieste. «Non esistono riforme in assenza di dialogo, ma il dibattito non implica che alla fine si debba essere tutti d'accordo», ha commentato Freni a un evento di Assogestioni. «Piaccia o meno, sarà la politica a decidere». (riproduzione riservata)

Milano è una calamita per investitori

L'obiettivo della legge capitali è restringere il gap tra Piazza Affari e i listini di Francia e Germania. Ma un ambiente più confortevole in borsa non basta da solo per attrarre i capitali esteri: anche il contesto esterno è fondamentale. I manager che arrivano in Italia per investire devono trovare infrastrutture adeguate ad accoglierli e i servizi necessari a soddisfare le loro esigenze. Da questo punto di vista Milano si conferma una città all'avanguardia, un dettaglio non secondario visto che Borsa italiana ha sede proprio nel capoluogo lombardo.

«Dopo il Covid-19 la città ha reagito», dichiara **Emmanuel Conte**, assessore alle Risorse Finanziarie, Economiche e Patrimoniali del Comune di Milano. «Il pil cittadino è in crescita rispetto al pre-pandemia, il tessuto produttivo è vitale e la qualità dei servizi e delle infrastrutture è sempre più alta grazie al robusto piano di investimenti degli ultimi anni».

L'apertura della M4 è solo l'ultimo esempio. La nuova linea della metropolitana collega l'aeroporto di Linate al centro in

circa quindici minuti e in questo modo facilita l'arrivo degli uomini d'affari. «Nei prossimi anni investiremo ancora, ma ci concentreremo sui settori più produttivi», aggiunge l'assessore. «Città come Milano devono essere vettori di sviluppo sia sociale che economico».

Da sola però l'amministrazione comunale non basta, soprattutto quando si tratta di mercati finanziari. «Per rilanciare la borsa serve un'alleanza con i privati, affiancata da un patto con il governo. È questo l'unico modo per rendere la città ancora più accogliente per gli operatori», afferma Conte. In questi anni l'assessore e l'intera giunta di Milano hanno lavorato per rendere le entrate del Comune più stabili, obiettivo raggiunto anche grazie alla stabilizzazione del flusso dei turisti. Un banco di prova è arrivato invece con il calo degli oneri. «Se non risaliranno dovremo indebitarci di più», rivela l'assessore. «La gestione del nostro debito comunque è e resterà sana, come hanno certificato le agenzie di rating». (riproduzione riservata)

Emmanuel Conte
Comune di Milano