

Da Generali a Telecom, così cambiano gli incroci

Gli effetti delle norme Consob sulle parti correlate. Consiglieri autonomi sugli scudi

Vita più facile soprattutto nei patti molto affollati, come Rcs e Mediobanca

Commenti positivi nella comunità giuridica, che attendeva il nuovo regolamento

SARA BENNEWITZ

MILANO — Niente più sconti tra società collegate da un rapporto di dipendenza, perché proprio i consiglieri indipendenti potranno bloccare le operazioni tra parti correlate ritenute inique. Con il nuovo regolamento della Consob dovrebbero scomparire quelle operazioni poco trasparenti che hanno esposto Piazza Affari alle critiche degli investitori internazionali e dei piccoli azionisti, che spesso hanno lamentato di aver ricevuto meno del dovuto. Un po' come è successo all'assemblea di Alleanza che doveva dare il via libera alla fusione con Generali: tutti i soci presenti hanno votato contro, ma poiché il Leone aveva il 50,1% del gruppo vita, l'operazione è stata approvata alle condizioni dettate da Trieste. Se invece gli indipendenti di Alleanza avessero potuto partecipare al processo decisionale e alla determinazione del rapporto di concambio, magari le cose sarebbero andate diversamente. Stessa musica per la vendita da parte di Telecom Italia di Hansenet a Telefonica. In quell'occasione Luigi Zingales, indipendente di Telecom, fece presente «di avere constatato la regolarità e correttezza del procedimento» tra parti correlate; ma votò a favore perché ritenne «che una completa adesione alla proposta avrebbe richiesto una più approfondita sua conoscenza delle prospettive di business». Se con Zingales la maggioranza degli indipendenti avesse bocciato l'operazione, allora la decisione sarebbe passata al vaglio dell'assemblea Telecom. «In Italia operazioni borderline tra parti correlate ce ne sono state diverse che hanno lasciato molta amarezza tra gli investitori - osserva Umber-

to Mosetti, professore di corporate governance e consigliere di alcune aziende quotate -. Ci sono stati, però, anche rari casi virtuosi, come quello dello statuto di Parmalat, dove si è evitato preventivamente qualunque possibile conflitto d'interessi tra le parti correlate». Tuttavia Mosetti valuta positivamente il nuovo regolamento Consob, che interviene su un'area dove la sensibilità del mercato è andata progressivamente maturando in questa direzione. «Il regolamento è il risultato positivo di una serie di confronti e compromessi tra i vari attori e la Consob - osserva Rosalba Casiraghi, presidente di Nedcommunity - tuttavia è un peccato che, a differenza della bozza iniziale, non vengano considerate parti correlate tutti gli aderenti a un patto di sindacato, ma solo coloro che sul patto hanno "un'influenza notevole"». Una norma, questa, che rende la vita più facile soprattutto a quei patti molto affollati, come nel caso di Rcs e Mediobanca. «Spero che questa riforma porti a guardare alla sostanza delle cose, non vorrei invece che aumentasse le formalità e la burocrazia dei processi - spiega Claudio Costamagna ex managing director di Goldman Sachs - devo dire però che nei consigli di cui sono amministratore, c'è già grande trasparenza e tutti partecipano alla formazione del processo decisionale». Se l'esperienza di Costamagna nei cda di Luxottica e DeaCapital è positiva, gli indipendenti di altri consigli hanno spesso lamentato poca trasparenza dei processi, arrivando in alcuni casi a rassegnare le dimissioni, come quando nel 2007 Roger Abravanel si dimise da Valentino Fg, che stava per essere venduta a un private equity. «Sono stati fissati parametri stringenti e criteri oggettivi per definire chi è parte correlata - fa notare l'avvocato Dario Trevisan, consigliere indipendente di Pirelli Re - e soprattutto è stato attribuito agli indipendenti un ruolo esecutivo, permettendogli di intervenire nei processi decisionali. Credo però che ci sia da fare ancora molto lavoro per definire con oggettività anche il concetto d'indipendenza». Guido Rossili aveva definiti «financial gigolo» e se gli indipendenti non eserciteranno attivamente e tempestivamente il

loro ruolo, vanificheranno anche questa riforma. «Mi aspetto un esame di coscienza prima di assumere l'incarico - conclude Casiraghi - con questo regolamento si chiede loro un maggiore impegno professionale e più tempo da dedicare alle aziende».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Le reazioni



I patti di sindacato

E' un risultato positivo, dopo mesi di confronti. Avrei preferito che tutti i membri di un patto fossero parti correlate

ROSALBA CASIRAGHI
Nedcommunity



Meno burocrazia

Speriamo che serva per guardare di più alla sostanza e non aumenti la forma e la burocrazia dei processi

CLAUDIO COSTAMAGNA
ex Goldman Sachs



Indipendenza

Riforma positiva, ma ora bisogna definire con oggettività anche il concetto d'indipendenza

DARIO TREVISAN
cda Pirelli Re

La riforma



OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Se una società tratta con un soggetto che può influenzarne le scelte si parla di "operazione con parte correlata": può essere un'altra azienda o una persona fisica che ha una partecipazione nel capitale o accordi con società terze. Sono parti correlate anche gli amministratori e i loro famigliari



DECIDONO GLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

Se il valore dell'operazione supera il 5% di uno dei tre parametri patrimoniali (capitalizzazione, patrimonio netto, attivo/passivo totale), i membri del cda eletti come "indipendenti" (senza diretti legami con i soci o la società) devono partecipare alle trattative e dare il proprio via libera.



PASSAGGIO IN ASSEMBLEA

Se gli amministratori indipendenti non danno l'ok e la società vuole comunque chiudere l'operazione, questa deve essere approvata in cda secondo le normali procedure e poi essere votata dall'assemblea dei soci trovando la maggioranza degli azionisti non "correlati"