

PRIMO PIANO

L'ANALISI DI MORROW SODALI IN VISTA DEI RINNOVI NELLE PARTECIPATE PUBBLICHE

Proxy in pressing sulle nomine

Gli investitori spesso ricevono indicazioni da questi advisor ma non sempre li seguono. Il mercato chiede presidenti che facciano da contraltare ai ceo. La fotografia in anteprima di Georgeson

DI MANUEL FOLLIS

Le competenze all'interno dei cda? Sono importanti ma non per forza fondamentali, è più determinante avere componenti del board che sappiano prendere decisioni e siano un vero stimolo per il management. Il presidente? Una figura sottovalutata e in ogni caso è importante spiegare le proprie scelte al mercato. A pochi mesi da un nuovo valzer di nomine che riguarderà molte società quotate, ma soprattutto cinque grandi aziende controllate dallo Stato, Enel, Eni, Leonardo, Poste e Terna. Ecco quali sono le richieste del mercato alla premier Giorgia Meloni.

Lo spiega a *MF-Milano Finanza* Andrea Di Segni, managing director di Morrow Sodali che fa il punto sulle nomine in arrivo. Si è molto parlato di nomi, di chi potrebbe restare e chi arrivare, ma ci sono alcuni aspetti che i nuovi board dovrebbero considerare. «Intanto ci sono da considerare le tempistiche, la lista viene spesso indicata l'ultimo giorno utile, mentre secondo le best practices il mercato necessiterebbe di 30-35 giorni per valutare nuovi nominativi», spiega Di Segni, che poi sottolinea come sarebbe importante spiegare il perché delle scelte. «Difficile lo faccia il Ministero dell'Economia, ma in questo caso le società più virtuose dovrebbero farlo in maniera autonoma, spiegando la logica dietro le competenze scelte». Il tema delle competenze torna ciclicamente, spesso si selezionano esperti di aree particolari come sostenibilità o cybersicurezza, «ma non credo sia sempre una scelta efficace», prosegue il manager



Giorgia Meloni

Nel 2022 inflazione all'8,1% in Italia

di Matteo Bandini

Nel 2022 i prezzi al consumo registrano una crescita in media d'anno dell'8,1%, segnando l'aumento più ampio dal 1985 (quando fu +9,2%), principalmente a causa dall'andamento dei prezzi degli energetici (+50,9% in media d'anno nel 2022, a fronte del +14,1% del 2021). Al netto di questi beni, lo scorso anno, la crescita dei prezzi al consumo è pari a +4,1% (da +0,8% del 2021). L'inflazione acquisita per il 2023 -ossia la crescita media che si avrebbe nell'anno se i prezzi rimanessero stabili per tutto l'anno- è +5,1%, più ampia di quella osservata per il 2022, +1,8%. Lo rileva l'Istat precisando che nel 2022 l'impatto dell'inflazione è più ampio sulle famiglie con minore capacità di spesa e raggiunge il +12,1% contro il +7,2% per quelle con maggiore

capacità di spesa. Il differenziale inflazionistico tra le due categorie si amplia ed è pari al 4,9%. Per le famiglie con minori capacità di spesa, l'inflazione cresce in maniera marcata sin dal primo trimestre dell'anno, passando da +4,7% dell'ultimo trimestre 2021 a +8,3%, proseguendo con accelerazioni della crescita sia nel secondo (+9,8%) che nel terzo trimestre (+11,6%) fino a portarsi a +18,4% nel quarto trimestre dell'anno. Anche per le famiglie più abbienti l'inflazione mostra un profilo in netta accelerazione, restando tuttavia su valori molto più contenuti rispetto a quelli misurati per le famiglie con bassi livelli di spesa. In particolare l'inflazione accelera nel primo trimestre (da +3,1% dell'ultimo trimestre 2021 a +4,9%) proseguendo l'accelerazione nei trimestri successivi fino a portarsi a +9,9% nell'ultimo trimestre dell'anno.

di Morrow Sodali. Forse può andare bene per piccole aziende, ma non per grandi società. Tematiche come la sostenibilità o la cybersicurezza (solo per fare due esempi) «necessitano di interi team dedicati, non basta certo il singolo componente di un cda per incidere sul business. Più importante avere invece manager che siano abituati a decidere, ad esempio dei C-level di altre aziende». Infine, «la figura

più importante di un cda è quella del presidente «ma a volte chi decide lo dimentica e opta per figure che sono poco incisive», spiega Di Segni. Sarebbe un bel segnale per il mercato «selezionare presidenti che siano in grado di fare da vero contraltare all'amministratore delegato». Il mercato, va detto, spesso fornisce indicazioni in vista delle assemblee e lo fa attraverso i proxy advisor, che però non

sempre vengono ascoltati in assemblea dai fondi. Un'analisi sull'andamento dei voti nelle assemblee del 2022 è stata fatta da Georgeson, e sarà presentata in anteprima nel corso di un Webinar su invito che si terrà venerdì 20 gennaio. «Sono anni che ci diciamo che i proxy sono importanti per il mercato, per una volta siamo andati a misurare quando e come il voto si è disallineato rispetto alle indicazioni dei

proxy» spiega a *MF-Milano Finanza* Lorenzo Casale, head of market di Georgeson per l'Italia. L'analisi ha riguardato le 344 delibere del Ftse Mib del 2022 e ha tenuto conto delle indicazioni dei tre principali proxy che operano a livello internazionale ossia ISS (utilizzata dal 90% del campione), Glass Lewis (63,3%) e la più piccola Frontis Governance (13,3%) e delle scelte dei primi 30 investitori sul mercato italiano.

Iss ha consigliato di votare contro le indicazioni portate dal cda in assemblea il 14,4% delle volte e ha registrato il maggior allineamento da parte dei fondi (91,3%), Glass Lewis invece ha suggerito raccomandazioni contrarie nel 18,4% dei casi e ha registrato un allineamento dei clienti dell'87,9% mentre infine Frontis ha proposto il 16,1% di raccomandazioni contrarie con un allineamento dell'87%. Lo studio di Georgeson individua anche gli investitori che hanno più seguito le indicazioni dei proxy e quelli che invece se ne sono discostati.

Interessante il capitolo riguardante il «rinnovo delle cariche sociali». La lista dell'azionista strategico è stata consigliata il 42% delle volte da Iss, il 25% da Glass Lewis e solo il 10% da Frontis; quella di Assogestioni è stata invece più raccomandata da Glass Lewis (58%), seguita da Frontis (50%) e infine da Iss (42%). Interessante notare come nell'8-10% dei casi siano state date raccomandazioni per le «liste del cda» e per «altre liste» e che Frontis, anche se su un campione statistico inferiore, nel 20% dei casi abbia solo consigliato di votare contro le indicazioni portate in assemblea. (riproduzione riservata)

Colantonio lancia l'idea di un meccanismo simile a quello applicato agli aumenti di capitale delle pmi innovative

Anthilia: investimenti in Pir alternativi siano deducibili

DI ANDREA PIRA

Lo sviluppo del mercato dei Pir alternativi avrebbe bisogno di un meccanismo di deducibilità sugli investimenti, simile a quello per gli aumenti di capitale in pmi innovative. Non così sostanzioso come l'incentivo previsto dal decreto Rilancio del 2020, che consente una deduzione del 30%, ma modulato «per innescare un circuito virtuoso e favorire questo genere di investimenti», spiega a *MF-Milano Finanza* Daniele Colantonio, partner di Anthilia sgr e responsabile sviluppo prodotti.

Il ragionamento arriva mentre il governo discute i contenuti di un nuovo decreto fiscale, all'interno del quale potrebbe rientrare il bonus sulle minusvalenze prodotte dai Pir al-

ternativi, scaduto a dicembre e non rinnovato con l'ultima manovra di bilancio.

«Si può ipotizzare una deduzione da modulare magari assieme all'eventuale recupero sulle perdite», aggiunge Colantonio, «non penso ad aliquote troppo elevate, ma a livelli tali da essere facilmente assorbiti dalle capacità del mercato, ad esempio un 10% del carico fiscale per cinque o dieci anni». Lo strumento sarebbe da sostegno come l'auspicato ripristino del credito d'imposta al 20% sulle perdite, altro possibile strumento di sostegno



Daniele Colantonio

ai Pir alternativi. Prodotti considerati da Anthilia «una rivoluzione epocale» in quanto permettono «di investire su realtà molto diverse da quelle quotate sui listini», spiega il manager. «Permettono all'investitore di diventare azionista industriale, meno focalizzato sulla liquidità a breve. Si tratta di soluzioni di investimento strutturate su più strategie debito (private debt) ed equity -o debito, equity, infrastrutture- che portano risorse in società non quotate e verso le energie produttive del Paese, anche meno esposte alla volatilità». Attual-

mente l'sgr ha tre prodotti Pir alternativi con circa 360 milioni di asset in gestione suddivisi nel fondo Elitif, Anthilia Economia Reale Italia (47 milioni) e in due fondi private debt da 210 milioni e 100 milioni. Per il futuro prossimo si lavora su prodotti che permettano ulteriormente la diversificazione. Intanto un altro auspicio è che il regolatore si decida a disinnescare la cosiddetta unicità dei Pir tradizionali, che limita la singola persona fisica a detenere un unico piano individuale di risparmio.

«I Pir tradizionali sono importanti perché alimentano Euronext Growth Milan, le società di piccola capitalizzazione e le ipo», ricorda Colantonio, che sposa la campagna per stimolare le quotazioni «non ostative al mercato del private debt». (riproduzione riservata)