



Rassegna Stampa

30 Ottobre 2023

Indice

Unidata	3
Regime di efficienza Milano Finanza - 28/10/2023	3
Non solo Mediobanca Milano Finanza - 28/10/2023	6
Ddl capitali: non solo Mediobanca (Mi.Fi.) it.marketscreener.com - 30/10/2023	9
Ddl capitali: non solo Mediobanca (Mi.Fi.) it.advfn.com - 30/10/2023	11



PIAZZA AFFARI/1 Nelle fase di mercato complicate, come quella attuale, gli investitori puntano sulle quotate capaci di far rendere al meglio il capitale investito. Le preferite? Quelle che hanno un marchio forte

Regine di efficienza

di **Francesca Gerosa**

In un'economia europea che rischia la recessione è sempre più difficile trovare investimenti profittevoli, ovvero dove la differenza tra il rendimento del capitale investito (Roic) e il suo costo (Wacc) non solo risulti positiva ma, appunto, di livello profittevole. «Una buona parte delle società italiane quotate ha visto scivolare la differenza tra Roic e Wacc in territorio negativo nell'ultimo anno, per diversi fattori», spiega Antonio Tognoli, responsabile macro analisi di Cfo sim. «L'incremento della volatilità ha aumentato il fattore beta dei titoli, la crescita sia del premio per il rischio dell'Italia sia del costo del debito. Poi il gap temporale tra il maggior Wacc immediato e la redditività degli investimenti, solitamente non prima di 12-18 mesi per le società industriali».

Esistono margini di miglioramento? Certo che sì. Nel breve occorre attendere almeno il 2024 per vedere la piena redditività degli investimenti effettuati nel corso degli ultimi due. Inoltre, sulla differenza positiva tra Roic e Wacc dovrebbe giocare a favore la flessione di quest'ultimo (tassi di interesse in calo nei prossimi 12 mesi). Comunque, in vista del 2024, «è consigliabile prendere in esame le società acicliche», suggerisce Tognoli, «o quelle che già esprimono una differenza tra Roic e Wacc positiva». Come

emerge dalla tabella in pagina, sono 90 le società quotate a Piazza Affari che hanno gestito al meglio i loro investimenti e il capitale, con un Roic superiore al Wacc. Uno spread importante per valutare l'abilità del management di un'azienda nell'allocazione tra capitale di rischio e di debito, ma ancor di più per capire il vantaggio competitivo che la società ha nel settore in cui opera. Un vantaggio che «si tramuta in un'importante generazione di cassa, che a sua volta permette di continuare a investire nell'azienda, perpetuando il ciclo virtuoso a favore degli azionisti», dice Alberto Conca, responsabile degli investimenti di Zest. I rischi, però, sono sempre dietro l'angolo. Infatti, chiarisce Conca, basta una scelta strategica sbagliata, un ciclo di prodotto sfavorevole, un'acquisizione ambiziosa fatta con un uso eccessivo della leva finanziaria che il vantaggio competitivo viene perso nel giro di pochi anni o addirittura trimestri. C'è da dire che le aziende italiane sono molto oculate nella gestione del debito, in particolare le mid small cap. Se si guarda al rapporto debito netto/ebitda dei vari indici italiani, quello che ha un valore superiore a 1,5x è proprio il Ftse Mib, mentre lo Star o il mid cap hanno valore sotto 1x, osserva Antonio Amendola, senior fund manager azionario di AcomeA sgr.

Sicuramente in questo momento incerto, afferma Angelo Meda, re-



sponsabile azionario di Banorsim, le aziende devono rafforzare il posizionamento competitivo nel core business, investire nel rinnovamento degli impianti e trasformarsi per essere più efficienti e rapide nei processi decisionali. In quest'ottica, «guardiamo con attenzione a società con una forte cultura del brand e dell'immagine e che hanno un prodotto che le identifica in modo importante; queste sono Moncler, Fope e Piaggio», indica Conca. «Le prime due appartengono al segmento del lusso che, anche in un contesto di possibile rallentamento economico e d'inflazione, hanno la possibilità di continuare a guadagnare quote di mercato rispetto ai concorrenti. Piaggio, invece, a nostro avviso, oltre a avere un marchio importante nel settore delle due e tre ruote, continuerà a godere della maggior necessità di mobilità nei Paesi sviluppati e della crescita nelle economie in via di sviluppo». Amendola cita Ala, Franchetti, Lindbergh, Omer, Reply, Sesa e Zignago: aziende che operano nei settori giusti con un'ottima visibilità e prospettive di crescita. «La loro capacità di generare redditività superiore al costo del capitale in modo consistente offre un vantaggio competitivo importante per resistere alle turbolenze cicliche di mercato. Sono tutti titoli che hanno sofferto per ragioni tecniche come i deflussi dai fondi Pir e non per motivi fondamentali, quindi, presentano ottimi punti di ingresso», chiarisce l'esperto. Società di elevata qualità in termini di ritorno sul capitale, ma anche con un posizionamento competitivo e leva finanziaria ridotta, puntualizza Meda, che nel mondo industriale preferisce Cembre, Carel, Interpump, Sol e Technogym. Allargando l'analisi

ad altri settori, dove il gap tra Roic e Wacc va aggiustato per le peculiarità di bilancio (settore finanziario o presenza di attività immateriali a bilancio) segnala Rai Way, Reply, Fineco e Moncler. (riproduzione riservata)


CHI HA FATTO RENDERE AL MEGLIO IL CAPITALE INVESTITO A PIAZZA AFFARI

Società	Wacc	Roic	Società	Wacc	Roic	Società	Wacc	Roic	Società	Wacc	Roic
Abitare In Spa	7,71	14,43	Ediliziaacrobatica Spa	8,76	9,61	Imd International Medical De	11,79	20,00	Rcs Mediagroup Spa	8,60	12,34
Ala Spa	5,95	9,63	E-globe Spa	9,52	53,93	Immsi Spa	4,78	8,22	Recordati Industria Chimica	9,54	11,45
Alcore Spa	8,98	11,50	El.en. Spa	11,45	15,07	Intercos Spa	8,96	9,09	Relatech Spa	9,58	12,96
Aton Green Storage Spa	9,13	24,09	Energy Spa	11,89	42,54	Interpump Group Spa	12,64	13,08	Reply Spa	11,83	16,28
Azienda Bresciana Petroli No	8,63	17,52	Enevit	7,47	10,07	Intred Spa	8,26	10,69	Reyway Group Spa	12,58	18,12
Basicnet Spa	7,96	10,43	Esautomotion Spa	11,33	21,69	Italian Exhibition Group Spa	5,92	7,71	Rosetti Marino Spa	6,37	9,81
Bastogi Spa	5,28	10,29	Fervi Spa	7,98	8,32	Italian Sea Group Spa/the	10,31	16,26	Santorenzo Spa/ameglia	11,04	20,51
Bellini Nautica Spa	11,70	14,08	Fincoobank Spa	12,40	12,76	Iveco Group Nv	7,46	7,98	Saras Spa	8,00	11,94
Biffire Spa	12,38	14,97	Fope Spa	8,07	27,68	Lindbergh Spa	10,55	12,63	Sciuker Frames Spa	8,57	17,26
Broschi Sviluppo Immobiliari	6,53	12,96	Franchetti S.p.a.	12,37	23,03	Luciano Media Group Spa	6,75	8,70	Sesa Spa	9,90	10,44
Carel Industries Spa	12,50	17,23	Franchi Umberto Marmi Spa	9,01	9,94	Magis Spa/carreto Guidi	11,68	15,57	Shedir Pharma Group Spa	7,76	14,81
Cembre Spa	10,33	17,72	Gabetti Property Solutions	10,34	19,41	Marzocchi Pompe Spa	7,42	8,85	Sif Italia Spa	9,69	14,18
Cementir Holding Nv	6,49	9,80	Gambero Rosso Spa	5,80	8,88	Met.extra Group Spa	8,62	12,66	Società Editoriale Il Falto	8,14	68,94
Circle Spa	9,61	16,63	Gas Plus	7,45	20,61	Moncler Spa	13,62	16,33	Softlab Spa	8,25	26,11
Comal Spa	7,51	11,23	Gefran Spa	10,91	11,53	Notorius Pictures Spa	7,68	8,53	Sol Spa	10,11	12,03
Comer Industries Spa	9,66	13,89	Gentili Mosconi Spa	12,68	22,52	Ofidata Spa	9,19	10,34	Technical Publications Servi	7,82	12,28
Cyberoo Spa	11,07	20,05	Gibus Spa	7,74	10,13	Omer Spa	8,38	16,72	Technogym Spa	11,40	15,81
Dba Group Spa	6,69	10,25	Gismondì 1754 Spa	7,40	14,26	Orsero Spa	8,03	12,05	Travelli Co Spa	6,76	7,28
Digital Value Spa	9,57	14,42	Green Oleo Spa	8,93	17,48	Pharmanutra Spa	10,06	21,10	Trevi Finanziaria Industrial	6,21	6,70
Digitouch Spa	7,76	10,62	Greenthesis Spa	7,68	18,77	Piaggio & C. S.p.a.	9,49	12,32	Unidata Spa	7,68	9,85
Directa Sim Spa	11,20	16,52	Health Italia Spa	6,18	7,07	Plovan Spa	9,19	11,75	Valtecone Spa	13,17	15,67
Ecomembrane Spa	8,87	25,56	Il Sole 24 Ore	4,63	12,17	Powersoft Spa	9,81	35,09	Zignago Vetro Spa	11,27	13,60
Ecosuntek Spa	6,09	18,74	Ilpra Industria Lavorazione	9,63	13,98	Rai Way Spa	8,38	29,26			

Withub



GOVERNANCE Gli effetti delle novità introdotte con il ddl Capitali, a partire dal voto maggiorato, saranno gradualmente ma possono cambiare gli equilibri in Piazzetta Cuccia, Generali e in molte altre società quotate. Ecco come

Non solo Mediobanca

di Andrea Pira

Il convitato di pietra nella grande assise di Mediobanca si chiama voto maggiorato. Ma la sua presenza si fa sentire soltanto su tempi lunghi. Più dilatati rispetto all'esito dell'assemblea di sabato 28 ottobre e della contesa tra il consiglio d'amministrazione uscente guidato da Alberto Nagel e la lista Delfin la cassaforte lussemburghese della famiglia Del Vecchio condotta da Francesco Milleri, forte del sostegno di Francesco Gaetano Caltagirone. I riflessi delle novità introdotte con il ddl Capitali saranno gradualmente e potrebbero sconvolgere gli equilibri di Piazzetta Cuccia, come di molte altre quotate a Piazza Affari. L'esito sarà quello di rafforzare i diritti in assemblea dei soci di lungo corso. Certo, affinché ciò accada è tuttavia prima necessario che l'azienda, Mediobanca in questo caso, aggiorni il proprio statuto per includere le previsioni del disegno di legge per sostenere borsa e il mercato dei capitali, licenziato in prima lettura dal Senato martedì 24 ottobre, che dà la possibilità alle quotate di adottare la maggiorazione dei diritti di voto per ciascuna azione, attribuendo di anno in anno maggior peso, fino a ottenere un moltiplicatore dieci per ciascun titolo. Uno scossone per diverse società sul listino di Milano. Già l'at-

tribuzione di tre voti per azione potrebbe scombussolare le dinamiche e la forza tra i soci. Occorre però che le aziende decidano di adottare tale meccanismo. La rivoluzione è legata a doppio filo alla partita Mediobanca. È stato nelle settimane di preparazione delle liste in campo in assemblea che le regole sul voto maggiorato hanno preso corpo nelle discussioni in commissione Finanze al Senato. Un dibattito spinto dalla decisione di Brembo di trasferire la sede legale nei Paesi Bassi. Il caso Brembo è diventato il segno che la maggiorazione dei diritti di voto per gli azionisti di

lunga data, così come prevista nell'ordinamento, non è sufficiente. Oggi la maggiorazione è già consentita, ma fino a un massimo di due voti per azione. Finora, dati Consob, sono state 73 le società ad aver previsto nel proprio statuto tale possibilità. Tra queste anche Class Editori, società che pubblica questo giornale, tra le prime a optare per la novità fin dal 2015.

Il numero cresce di anno in anno. A fine 2021, ricorda l'ultima rapporto sulla governance stilato dalla Commissione di vigilanza su borsa e mercati, il voto maggiorato è previsto nello statuto di 69 emittenti (64 nel 2020), rappresentativi di poco più del 18% del valore totale di mercato. L'anno prima erano



64.

Gli azionisti avevano maturato la maggiorazione dei diritti di voto in 46 società, nelle quali, per il socio principale si registra una differenza tra diritti di voto e diritti ai flussi di cassa (cosiddetta wedge) pari in media al 12,7.

Da inizio anno sono state invece cinque le società ad adottare il voto maggiorato: Brunello Cucinelli, Unidata, Technoprobe, Some e Digital Value.

Il caso Brembo può dimostrare che il voto maggiorato non è forse l'unica ragione dietro la scelta di guardare al modello olandese. È solo una delle tante per preferire un sistema più competitivo. Il ddl Capitali, nelle in-

tenzioni, serve appunto a invertire tale rotta.

Brembo è infatti una delle 73 società i cui statuti già prevedono la maggiorazione del voto. Alberto Bombassei, attraverso la Nuova Fourb srl già ha assegnato un 69,679% sui diritti di voto e, dato di ottobre, aveva richiesto l'iscrizione nell'elenco speciale che tiene conto delle azioni che godono di maggiorato di titoli e che fornivano un altro 0,026%.

Tra le prime aziende a ricorrere allo strumento c'è stata Maire. L'elenco più aggiornato degli azionisti che hanno puntato sullo strumento include il presidente Fabrizio Di Amato e la spagnola Cobas Asset Management. Dentro Iren tale scelta è stata soprattutto appannaggio dei soci pubblici e istituzionali. Fcu e Fct, ossia il Comune di Genova e quello di Torino, la cui partecipazione è del 18,851

e del 13,8% godono invece di diritti di voto pari al 23,991 e al 17,566%. Reggio Emilia sta

all'8,174% su una partecipazione del 6,423%, la Compagnia di San Paolo è in realtà al 4,375%. Lo stesso schema è seguito in Hera, dove sono i Comuni di Bologna, Imola, Ravenna, Modena, Trieste, Padova e Udine a comparire nell'elenco, costituendo un solido argine. Istituito potrebbe diventare anche uno scudo nelle mani dello Stato, permettendo di alleggerire le partecipazioni nelle quotate pubbliche (nella Nota di aggiornamento del Def sono previste privatizzazioni per 20 miliardi) cementando comunque il controllo e dotandosi così di un ulteriore protezione capace di andare oltre al golden power e la possibilità di far valere poteri speciali sugli asset strategici.

Altrove è il modo per le famiglie e la proprietà di mantenere la presa. Dentro la Juventus è ovviamente Exor a dettare la linea: sul 63,766% del capitale la casa Agnelli-Elkann conta su una forza in assemblea del 77,8%, mentre in Danieli la Sind International ha richiesto nel 2021 l'iscrizione all'elenco per partecipazioni pari al 67,71%. In campo finanziario il meccanismo piace a Banca Sistema e a Unipol. E poi c'è il caso Webuild, dove la possibilità di contare di più è stata adottata da Salini e dal Cdp Equity, con oltre il 40% e il 16% del capitale sociale. (riproduzione riservata)

L'assemblea di Mediobanca di sabato 28 ottobre su milanofinanza.it. La redazione seguirà in diretta con inviati in Piazzetta Cuccia l'esito delle votazioni sulle liste per il nuovo consiglio di amministrazione con articoli, approfondimenti e servizi



video. L'appuntamento con i lettori è a partire dalle 9

AZIONI A VOTO MAGGIORATO E A VOTO PLURIMO NELLE SOCIETÀ QUOTATE ITALIANE 2021

	Totale	Finanziario	Industriale	servizi
Società con azioni a voto maggiorato				
numero società	69	9	38	22
% capitalizzazione settore	18.2	7.8	22.5	24.2
Società con azioni a voto plurimo				
numero società	4	--	2	2
% capitalizzazione settore	0.3	--	0.3	0.4
	Ftse Mib	Mid Cap	Star	altro
Società con azioni a voto maggiorato				
numero società	4	16	32	17
% capitalizzazione indice	6.4	56.5	68.5	31.2
Società con azioni a voto plurimo				
numero società	--	--	3	1
% capitalizzazione indice	--	--	2.3	3.7

Fonte: CONSOB

Withub

SOCIETÀ QUOTATE ITALIANE IN CUI LA MAGGIORAZIONE DEI DIRITTI DI VOTO È EFFICACE 2021

	Totale	Finanziario	Industriale	servizi
Numero società	46	3	28	15
Media diritti di voto	61.6	54.0	62.7	60.4
Media diritti di cash flow	49.1	64.4	48.7	48.8
Leva				
media	1.3	1.2	1.3	1.3
minimo	1.0	1.2	1.1	1.0
massimo	1.5	1.2	1.5	1.5
Wedge				
media	12.7	11.2	13.4	11.5
minimo	0.6	11.2	5.4	0.6
massimo	17.2	11.2	17.2	17.2

Fonte: CONSOB

Withub



Ddl capitali : non solo Mediobanca (Mi.Fi.)



MarketScreener.com

Il invitato di pietra nella grande assise di Mediobanca si chiama voto maggiorato. Ma la sua presenza si fare sentire soltanto su tempi lunghi. Più dilatati rispetto all'esito dell'assemblea di sabato 28 ottobre e della contesa tra il consiglio d'amministrazione uscente guidato da Alberto Nagel e la lista Delfin la cassaforte lussemburghese della famiglia Del Vecchio condotta da Francesco Milleri, forte del sostegno di Francesco Gaetano Caltagirone I riflessi delle novità introdotte con il ddl Capitali saranno graduali e potrebbero sconvolgere gli equilibri di Piazzetta Cuccia, come di molte altre quotate a Piazza Affari. L'esito sarà quello di rafforzare i diritti in assemblea dei soci di lungo corso.

Certo, affinché ciò accada, scrive MF-Milano Finanza, è tuttavia prima necessario che l'azienda, Mediobanca in questo caso, aggiorni il proprio statuto per includere le previsioni del disegno di legge per sostenere borsa e il mercato dei capitali, licenziato in prima lettura dal Senato martedì 24 ottobre, che dà la possibilità alle quotate di adottare la maggiorazione dei diritti di voto per ciascuna azione, attribuendo di anno in anno maggior peso, fino a ottenere un moltiplicatore dieci per ciascun titolo. Uno scossone per diverse società sul listino di Milano. Già l'attribuzione di tre voti per azione potrebbe scombussolare le dinamiche e la forza tra i soci. Occorre però che le aziende decidano di adottare tale meccanismo. La rivoluzione è legata a doppio filo alla partita Mediobanca. È stato nelle settimane di preparazione delle liste in campo in assemblea che le regole sul voto maggiorato hanno preso corpo nelle discussioni in commissione Finanze al Senato. Un dibattito spinto dalla decisione di Brembo di trasferire la sede legale nei Paesi Bassi. Il caso Brembo è diventato il segno che la maggiorazione dei diritti di voto per gli azionisti di lunga data, così come prevista nell'ordinamento, non è sufficiente. Oggi la maggiorazione è già consentita, ma fino a un massimo di due voti per azione. Finora, dati Consob, sono state 73 le società ad aver previsto nel proprio statuto tale possibilità. Tra queste anche Class Editori, società che pubblica questo giornale, tra le prima a optare per la novità fin dal 2015.

Il numero cresce di anno in anno. A fine 2021, ricorda l'ultima rapporto sulla governance stilato dalla Commissione di vigilanza su borsa e mercati, il voto maggiorato è previsto nello statuto di 69 emittenti (64 nel 2020), rappresentativi di poco più del 18% del valore totale di mercato. L'anno prima erano 64. Gli azionisti avevano maturato la maggiorazione dei diritti di voto in 46 società, nelle quali, per il socio principale si registra una differenza tra diritti di voto e diritti ai flussi di cassa (cosiddetta wedge) pari in media al 12,7.

Da inizio anno sono state invece cinque le società ad adottare il voto maggiorato: Brunello Cucinelli, **Unidata**, Technoprobe, Some e Digital Value. Il caso Brembo può dimostrare che il voto maggiorato non è forse l'unica ragione dietro la scelta di guardare al modello olandese. È solo una delle tante per preferire un sistema più competitivo. Il ddl Capitali, nelle intenzioni, serve appunto a invertire tale rotta.

Brembo è infatti una delle 73 società i cui statuti già prevedono la maggiorazione del voto.

Alberto Bombassei, attraverso la Nuova Fourb srl già ha assegnato un 69,679% sui diritti di voto e, dato di ottobre, aveva richiesto l'iscrizione nell'elenco speciale che tiene conto delle azioni che godono di maggiorato di titoli e che fornivano un altro 0,026%. Tra le prime aziende a ricorrere allo strumento c'è stata Maire. L'elenco più aggiornato degli azionisti che hanno puntato sullo strumento include il presidente Fabrizio Di Amato e la spagnola Cobas Asset Management. Dentro Iren tale scelta è stata soprattutto appannaggio dei soci pubblici e istituzionali. Fcu e Fct, ossia il Comune di Genova e quello di Torino, la cui partecipazione è del 18,851 e del 13,8% godono invece di diritti di voto pari al 23,991 e al 17,566%. Reggio Emilia sta all'8,174% su una partecipazione del 6,423%, la Compagnia di San Paolo è in realtà al 4,375%. Lo stesso schema è seguito in Hera, dove sono i Comuni di Bologna, Imola, Ravenna, Modena, Trieste, Padova e Udine a comparire nell'elenco, costituendo un solido argine. L'istituto potrebbe diventare anche uno scudo nelle mani dello Stato, permettendo di alleggerire le partecipazioni nelle quotate pubbliche (nella Nota di aggiornamento del Def sono previste privatizzazioni per 20 miliardi) cementando comunque il controllo e dotandosi così di un'ulteriore protezione capace di andare oltre al golden power e la possibilità di far valere poteri speciali sugli asset strategici.

Altrove è il modo per le famiglie e la proprietà di mantenere la presa. Dentro la Juventus è ovviamente Exor a dettare la linea: sul 63,766% del capitale la casa Agnelli-Elkann conta su una forza in assemblea del 77,8%, mentre in Danieli la Sind International ha richiesto nel 2021 l'iscrizione all'elenco per partecipazioni pari al 67,71%. In campo finanziario il meccanismo piace a Banca Sistema e a Unipol. E poi c'è il caso Webuild, dove la possibilità di contare di più è stata adottata da Salini e dal Cdp Equity, con oltre il 40% e il 16% del capitale sociale.



Ddl capitali: non solo Mediobanca (Mi.Fi.)

Il invitato di pietra nella grande assise di Mediobanca si chiama voto maggiorato. Ma la sua presenza si fare sentire soltanto su tempi lunghi. Più dilatati rispetto all'esito dell'assemblea di sabato 28 ottobre e della contesa tra il consiglio d'amministrazione uscente guidato da Alberto Nagel e la lista Delfin la cassaforte lussemburghese della famiglia Del Vecchio condotta da Francesco Milleri, forte del sostegno di Francesco Gaetano Caltagirone I riflessi delle novità introdotte con il ddl Capitali saranno gradualmente e potrebbero sconvolgere gli equilibri di Piazzetta Cuccia, come di molte altre quotate a Piazza Affari. L'esito sarà quello di rafforzare i diritti in assemblea dei soci di lungo corso.

Certo, affinché ciò accada, scrive MF-Milano Finanza, è tuttavia prima necessario che l'azienda, Mediobanca in questo caso, aggiorni il proprio statuto per includere le previsioni del disegno di legge per sostenere borsa e il mercato dei capitali, licenziato in prima lettura dal Senato martedì 24 ottobre, che dà la possibilità alle quotate di adottare la maggioranza dei diritti di voto per ciascuna azione, attribuendo di anno in anno maggior peso, fino a ottenere un moltiplicatore dieci per ciascun titolo. Uno scossone per diverse società sul listino di Milano. Già l'attribuzione di tre voti per azione potrebbe scombussolare le dinamiche e la forza tra i soci. Occorre però che le aziende decidano di adottare tale meccanismo. La rivoluzione è legata a doppio filo alla partita Mediobanca. È stato nelle settimane di preparazione delle liste in campo in assemblea che le regole sul voto maggiorato hanno preso corpo nelle discussioni in commissione Finanze al Senato. Un dibattito spinto dalla decisione di Brembo di trasferire la sede legale nei Paesi Bassi. Il caso Brembo è diventato il segno che la maggioranza dei diritti di voto per gli azionisti di lunga data, così come prevista nell'ordinamento, non è sufficiente. Oggi la maggioranza è già consentita, ma fino a un massimo di due voti per azione. Finora, dati Consob, sono state 73 le società ad aver previsto nel proprio statuto tale possibilità. Tra queste anche Class Editori, società che pubblica questo giornale, tra le prime a optare per la novità fin dal 2015.

Il numero cresce di anno in anno. A fine 2021, ricorda l'ultima rapporto sulla governance stilato dalla Commissione di vigilanza su borsa e mercati, il voto maggiorato è previsto nello statuto di 69 emittenti (64 nel 2020), rappresentativi di poco più del 18% del valore totale di mercato. L'anno prima erano 64. Gli azionisti avevano maturato la maggioranza dei diritti di voto in 46 società, nelle quali, per il socio principale si registra una differenza tra diritti di voto e diritti ai flussi di cassa (cosiddetta wedge) pari in media al 12,7.

Da inizio anno sono state invece cinque le società ad adottare il voto maggiorato: Brunello Cucinelli, Unidata, Technoprobe, Some e Digital Value. Il caso Brembo può dimostrare che il voto maggiorato non è forse l'unica ragione dietro la scelta di guardare al modello olandese. È solo una delle tante per preferire un sistema più competitivo. Il ddl Capitali, nelle intenzioni, serve appunto a invertire tale rotta.

Brembo è infatti una delle 73 società i cui statuti già prevedono la maggioranza del voto.

Alberto Bombassei, attraverso la Nuova Fourb srl già ha assegnato un 69,679% sui diritti di voto e, dato di ottobre, aveva richiesto l'iscrizione nell'elenco speciale che tiene conto delle azioni che godono di maggiorato di titoli e che fornivano un altro 0,026%. Tra le prime aziende a ricorrere allo strumento c'è stata Maire. L'elenco più aggiornato degli azionisti che hanno puntato sullo strumento include il presidente Fabrizio Di Amato e la spagnola Cobas Asset Management. Dentro Iren tale scelta è stata soprattutto

appannaggio dei soci pubblici e istituzionali. Fcu e Fct, ossia il Comune di Genova e quello di Torino, la cui partecipazione è del 18,851 e del 13,8% godono invece di diritti di voto pari al 23,991 e al 17,566%. Reggio Emilia sta all'8,174% su una partecipazione del 6,423%, la Compagnia di San Paolo è in realtà al 4,375%. Lo stesso schema è seguito in Hera, dove sono i Comuni di Bologna, Imola, Ravenna, Modena, Trieste, Padova e Udine a comparire nell'elenco, costituendo un solido argine. L'istituto potrebbe diventare anche uno scudo nelle mani dello Stato, permettendo di alleggerire le partecipazioni nelle quotazioni pubbliche (nella Nota di aggiornamento del Def sono previste privatizzazioni per 20 miliardi) cementando comunque il controllo e dotandosi così di un'ulteriore protezione capace di andare oltre al golden power e la possibilità di far valere poteri speciali sugli asset strategici.

Altrove è il modo per le famiglie e la proprietà di mantenere la presa. Dentro la Juventus è ovviamente Exor a dettare la linea: sul 63,766% del capitale la casa Agnelli-Elkann conta su una forza in assemblea del 77,8%, mentre in Danieli la Sind International ha richiesto nel 2021 l'iscrizione all'elenco per partecipazioni pari al 67,71%. In campo finanziario il meccanismo piace a Banca Sistema e a Unipol. E poi c'è il caso Webuild, dove la possibilità di contare di più è stata adottata da Salini e dal Cdp Equity, con oltre il 40% e il 16% del capitale sociale.