



# Convegno ASATI 2015

Telecom Italia: la sfida di restare una *public company*

**Roma, 24 Novembre 2015**

**Auditorium – Via Veneto, 89**

**Intervento della dott.ssa Francesca Corneli, responsabile Rapporti Istituzionali ASATI**



**Telecom Italia: la sfida di restare una public company**

**La legislazione italiana e la tutela dei  
piccoli azionisti: la necessità di un cambio  
delle regole:  
il caso TI-Asati nella proposta del rinnovo  
del collegio sindacale (assemblea TI 2015)**

**Dott.ssa Francesca Corneli: responsabile Rapporti Istituzionali ASATI**

### Public company = società a proprietà diffusa

Azionariato TI al  
30.09.2015

- Persone giuridiche + altri azionisti (non istituzionali): **17,75%**
- Investitori istituzionali: **66,58%**
- Attuale socio di riferimento (ora salito al 20%): **15,47%**

Conseguenze

- Separazione tra proprietà e management = **NON SONO GLI AZIONISTI SINGOLI A GESTIRE L'AZIENDA**
- Occorre un manager forte, "blindato" rispetto ai repentini cambi nell'azionista di riferimento, per bilanciare la bassa stabilità dell'azionariato: autonomia nel fissare e perseguire obiettivi nell'interesse della società (e non di singoli soci)

«Vivendi», un  
*dejà vu?*

- Utilizzare una *public company* alla stregua di un'azienda familiare: un problema tornato al centro del dibattito legislativo dopo la c.d. ondata di privatizzazioni. La necessità di contrastare la perdita della vocazione industriale a favore di una strumentalizzazione finanziaria e speculativa

***TI è una società privatizzata, non privata***

***Prioritarie devono rimanere la vocazione industriale e la funzione di servizio pubblico***

### Tipologia dell'azionariato

Azionista	Caratteristiche	Chi è?	% sul capitale	% in CdA/CS
Azionista di riferimento	detiene partecipazioni in grado di controllare, direttamente o indirettamente, la società	<p><i>Storicamente, per TI:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• scatole finanziarie</li> <li>• gruppi bancari</li> <li>• società tendenzialmente concorrenti</li> </ul>	15-22%	66%
Azionisti istituzionali	Detengono complessivamente partecipazioni anche superiori al socio di riferimento ma, spesso, per oggetto sociale, NON acquistano posizioni di maggioranza negli organi sociali	<ul style="list-style-type: none"> <li>• fondi di investimento</li> <li>• fondi pensione</li> <li>• società finanziarie</li> <li>• ecc.</li> </ul>	60%	33,34%
Piccoli azionisti o azionariato diffuso in senso proprio	Detengono, singolarmente, partecipazioni inferiori allo 0,1% del capitale sociale	<ul style="list-style-type: none"> <li>• persone fisiche o giuridiche che operano per proprio conto</li> <li>• dipendenti</li> </ul>	18%	0%

### I problemi legati a un tale assetto

Controllo degli organi sociali da parte di un azionista che può avere interessi prioritari in altre realtà.

**RISCHIO:**

- Uso strumentale della società controllata
- perseguimento della massimizzazione del valore delle azioni nel breve periodo MA con risultati controproducenti nel lungo periodo

Gli investitori istituzionali adottano politiche di “distribuzione del rischio”, ed esercitano il proprio voto ricorrendo a *proxy advisor*, anziché investire direttamente risorse in attività di analisi e studio delle società

- **MANCA UNA DISCIPLINA ADEGUATA DI REGOLAMENTAZIONE:**
  - Scarsa trasparenza nelle metodologie di valutazione adottate
  - Rischio di trovarsi in conflitto di interessi

Scarso (quasi nullo) esercizio dei poteri di ispezione, controllo, denuncia alle autorità amministrative e giudiziarie preposte, da parte dei membri presenti negli organi sociali, compresi i cosiddetti “indipendenti”

*L'azionariato diffuso, unico soggetto sicuramente interessato e «idoneo» a controllare e contrastare eventuali operazioni in danno alla società...*

**NON HA GLI STRUMENTI NECESSARI**

# Il percorso legislativo sulle minoranze non istituzionali

### Codice civile del 1942

- Semplice investitore
- Rimedio verso l'insoddisfazione per la gestione della società : **CESSIONE DELLE AZIONI**
- Eliminazione del voto c.d. scaglionato
- Abbandono del principio della sovranità assembleare (Nel codice del 1882: lo scaglionamento del voto partiva a decorrere dalla sesta azione posseduta)

### 1974: miniriforma del dir. Societario. Nascita CONSOB

- Differenziazione tra:
  - azionista-imprenditore (interessato alla gestione e a politiche di lungo spettro)
  - azionista-risparmiatore (interessato al solo aspetto economico dell'investimento)
- **PROBLEMA: SONO VENUTI A MANCARE AZIONISTI IMPRENDITORI**
- di fatto: hanno agito anche loro come azionisti risparmiatori su grande scala

### Anni '90: necessario ricorso al mercato per finanziare le imprese

- Azionariato diffuso + rafforzamento del management e limitazioni delle competenze assembleari
- **TUTELA solo in caso di pratiche societarie o di altri soci che possano alterare il rischio di investimento.** Limitazione del potere di impugnativa delle delibere dall'assemblee: si introduce il quorum di capitale. Rimane solo l'azione per risarcimento del danno. **DISINTERESSE ALLA TUTELA DELLA REGOLARITA' DEGLI ATTI SOCIETARI** allo scopo di limitare azioni da parte di soci di minoranza considerate "di disturbo"

### Riforme 1998 e 2003

- 1998: vengono rivisti i quorum per le azioni di tutela ma che comunque rimangono ancora troppo elevati per poter essere fattivamente esperiti. Si tratta, comunque, di soglie normalmente possedute da investitori istituzionali. Per i piccoli azionisti: facilitate le procedure di recesso
- 2003: revisione art. 2409 c.c. (di fatto eliminazione) del potere di denuncia di gravi irregolarità al Tribunale. Si introduce il quorum di 1/20 del C.S.; fimosità del concetto di "gravi irregolarità" e "danni"

### Direttiva UE 2007: in risposta alla serie di «scandali» di massimizzazione di profitti personali a danno delle società

- **Soci di minoranza come PROPRIETARI ULTIMI DELLA SOCIETA'**
- Soggetti in astratto maggiormente interessati alle sorti della società
- Ma non riescono ad esercitare il ruolo di controllo che gli compete per gli ECESSIVI OSTACOLI ALLA PARTECIPAZIONE ATTIVA ALLE VICENDE SOCIETARIE

### L'attuale quadro normativo per il socio di minoranza non istituzionale

**tendenza a riconsiderare il ruolo anche dell'azionista non istituzionale** alla luce del "fallimento" della strategia che l'investitore istituzionale potesse fungere da controllore

#### Ambito UE

ricerca di un rinnovato equilibrio nella governance fondato su un maggior peso dell'organo assembleare e dei soci singolarmente considerati

#### Ambito nazionale

**(c.c.+TUF e  
Regolamenti  
Banca d'Italia-  
Consob collegati)**

ordinamento rimane ancorato alla figura dell'azionista di minoranza non istituzionale come interessato meramente a un riscontro economico di breve periodo

modalità e procedure di esercizio tanto dei diritti attivi quanto delle azioni a tutela risultano estremamente "costosi" sia in termini monetari sia in termini di tempi

non riconoscimento del ruolo potenziale delle Associazioni dei piccoli azionisti: unica facilitazione è la raccolta deleghe tra i propri associati!!

### Alcuni dei problemi che ostacolano l'effettivo esercizio dei diritti da parte delle minoranze

#### Asimmetria informativa

- tra azionisti di controllo (collegati direttamente con il CdA) e soci di minoranza: insufficiente tutela verso possibili azione concordate tra CdA e socio di maggioranza a danno delle minoranze

#### Tempi non congrui per garantire un'azione efficace di raccolta deleghe, soprattutto in caso di sollecitazione

- per l'assemblea ordinaria per le nomine degli organi ci sono formalmente 40 giorni, per le altre, appena 30 giorni, termini del tutto insufficienti per poter svolgere con accuratezza le attività di informativa e propaganda, nonché per rispettare le procedure di raccolta, invio documentazione e riscontro della stessa con TI

#### La sussistenza di soglie minime per esercitare diritti basilari come

- presentazione nominative/liste per gli organi sociali
- chiedere l'integrazione dell'OdG o la convocazione di assemblea
- denuncia al Tribunale per gravi inadempimenti degli organi sociali

#### E ancora ...

- Mancanza di rappresentanti per categoria negli organi sociali
- Associazioni dei piccoli azionisti del tutto prive di poteri e diritti: totale assenza di regolamentazione per facilitare l'esercizio dei diritti individuali degli azionisti-soci come soggetto "associativo"



### Il caso “Lista Asati e Lombardi” per il rinnovo del Collegio Sindacale di TI avvenuto nell’assemblea del 20 maggio 2015

**Requisiti art. 148 co. 2  
del TUF + norme  
Consob e Banca  
d’Italia + Statuto TI  
per presentazione  
della lista:**

invio della comunicazione di voler presentare la lista da parte di soci rappresentanti almeno lo 0,5% del capitale sociale (entro 25 gg dall’assemblea)

richiesta ai rispettivi intermediari di provvedere all’emissione e invio della relativa certificazione

invio, da parte degli intermediari, a TI di detta certificazione (entro la fine del 21mo giorno antecedente l’assemblea)

**Cosa è  
successo?**

- ASATI + soci: entro il termine hanno depositato presso TI adesioni per lo 0,61% del capitale sociale, superiori quindi al quorum previsto dello 0,5%
- INTERMEDIARI (ossia istituti bancari): entro il termine hanno fatto pervenire certificazioni per lo 0,445% del capitale
- TI: non ha ammesso in votazione la lista
- La percentuale degli intermediari che non ha provveduto (in termini di soggetti richiedenti) è stata quasi del 40%
- Su circa 780 adesioni derivanti da azionisti con conto titoli esterno, non sono pervenute oltre 320 certificazioni: **NON E’ UNA PERCENTUALE DI SCOSTAMENTO FISIOLGICA..!!**

### Il caso “Lista Asati e Lombardi” per il rinnovo del Collegio Sindacale di TI avvenuto nell’assemblea del 20 maggio 2015

#### L’inadempimento degli intermediari ha danneggiato:

- i piccoli azionisti presentatori
- l’assemblea che non ha potuto esprimersi su una terza proposta
- TI stessa che, però, non ha agito sebbene l’art. 83 decies del TUF preveda espressamente la responsabilità degli intermediari, per tale tipologia di comunicazione, nei confronti degli Emittenti.

*L’eventualità, anzi l’alta probabilità, di tutto ciò era stato preannunciato da Asati, fin da quasi un anno prima a:*

**TI - CONSOB - ABI**

*Nessuna risposta, nessun coinvolgimento della nostra Associazione.*

Solo l’ABI risponde:

COSTA TROPPO AUTOMATIZZARE ANCHE GLI ESERCIZI DIVERSI DALLA PARTECIPAZIONE ASSEMBLEARE  
VISTO IL NUMERO ESIGUO DEI RICHIEDENTI.

Assicura, poi, di aver distribuito LINEE GUIDA - del tutto sconosciute agli impiegati di sportello –  
nelle quali invitava a utilizzare file excel anziché in pdf..!

**QUESTE SONO L’ATTUALE TUTELA DEL MERCATO e IL RISPETTO DEI DIRITTI**

**Art. 42 Cost.:**

**Tutela della proprietà privata**

**Art. 46 co. 2 Cost.:**

**Tutela e incoraggiamento del risparmio e dell’investimento azionario nei grandi complessi produttivi del Paese.**



## Telecom Italia: la sfida di restare una public company

### **COSA TELECOM ITALIA PUO' FARE: L'ORDINAMENTO LO CONSENTE, DIPENDE SOLO... DALLA VOLONTA' DEL CDA E DELL'ASSEMBLEA**

- 1) Avviare un Comitato di revisione dello Statuto, al quale ASATI chiede fin d'ora di partecipare, al fine di rendere TI una *public company* anche da punto di vista della governance, studiando soluzioni come:
  - riserva di un posto negli organi sociali a un rappresentante dell'azionariato diffuso
  - riserva di un posto negli organi sociali a un rappresentante dei dipendenti azionisti o dei dipendenti *tout court*
  - incentivazioni permanenti alla stabilità delle sottoscrizioni
- 2) introduzione del voto contingentato o scaglionato
- 3) facoltà per gli azionisti di richiedere a TI che acquisisca i dati identificativi degli azionisti ex art. 83 duodecies del TUF
- 4) ridurre, al minimo consentito dalle norme, tutte le soglie per l'esercizio dei diversi diritti e facoltà da parte degli azionisti
- 5) attivare un sistema di informazione con tutti gli azionisti al fine di superare l'asimmetria informativa, di fatto esistente a favore del socio di riferimento

### MODIFICHE LEGISLATIVE PER INTRODURRE NORME A TUTELA DELL'AZIONARIATO DIFFUSO

- 1) **Obbligo per le società quotate, ad azionariato diffuso, con alti livelli di occupazione e operanti in settori di pubblico interesse, di riservare posti negli organi sociali a rappresentanti eletti dagli azionisti diffusi e dai dipendenti**
- 2) **Rivedere i termini e le modalità di esercizio dei diritti da parte degli azionisti, soprattutto se di minoranza, al fine consentirne l'effettivo esercizio**
- 3) **Regolamentare, in maniera specifica, le Associazioni dei piccoli azionisti affinché possano avere la necessaria soggettività rappresentativa, anche giuridica, dei propri associati, al fine di esercitarne e tutelarne i diritti**
- 4) **Eliminare le soglie minime di possesso azionario, per le azioni di tutela contro l'operato degli organi sociali e per l'esercizio dei diritti da considerarsi fondamentali**
- 5) **Predisporre un'unica gestione informatizzata, attiva per tutte le tipologie di diritti societari, al fine di superare le comprovate inefficienze**
- 6) **Sollecitare la revisione dell'impianto di fondo del sistema di Borsa Italiana che regola le certificazioni di attestazione possesso ed esercizio dei diritti:**
  - **richiesta contestuale a intermediario ed emittente in modo tale che lo stesso emittente possa sollecitare l'intermediario**
  - **attivazione di un canale diretto tra emittente e intermediario con acquisizione automatica delle posizioni, alla scadenza (senza, quindi, obbligo per l'azionista di richiederlo al proprio intermediario)**
  - **assunzione intera dei costi del servizio di intermediazione da parte della società**

## Per concludere, due riflessioni:

**“Proteggere le minoranze nelle società quotate  
significa proteggere il mercato finanziario”**

***Mario Campobasso***

**“Bisogna chiedersi in cosa consista per gli amministratori indipendenti la qualità individuale dell’essere capaci: se è il disporre delle qualità di cui la società capitalistica ha bisogno per la propria riproduzione - ossia lotte tra grandi *corporations* del potere finanziario - allora queste persone, che sono le più utilizzabili, non sono tra le più progredite, ma le più arretrate in termini di qualità della coscienza. Un dominio di queste persone ‘capaci’ rimarrà quindi un male da superare”**

***Marco Milli***