



**Frontis Governance**

independent, local, expert



**ECGS**

Expert Corporate  
Governance Service

## ***Dall'azionista di controllo alla public company: rischi e opportunità***

***Convegno ASATI – "Telecom Italia: Investimenti, occupazione e crescita nel percorso verso una public company"***

***Roma, 2 dicembre 2014***

## Principali argomenti a favore del controllo

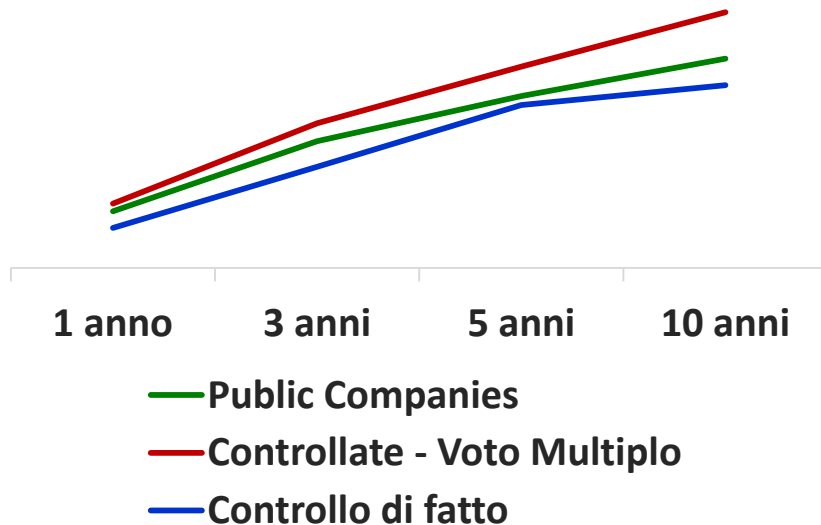
---

- ✓ **Rischio:** l'azione di una public company è più rischiosa, perché maggiormente esposta alle turbolenze dei mercati.
- ✓ **Stabilità:** un azionista di controllo garantisce maggiore stabilità della gestione e della struttura proprietaria (investitori istituzionali speculativi e di breve periodo).
- ✓ **Contendibilità:** Una public company è maggiormente esposta ad OPA e scalate ostili.

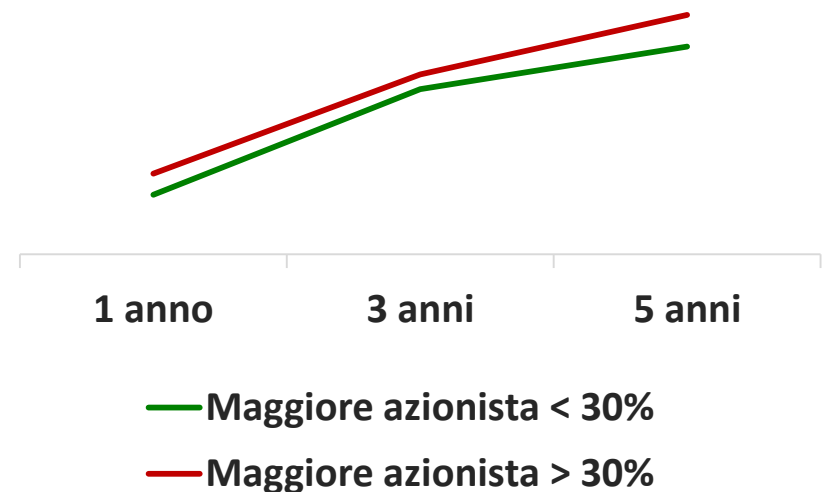
# Controllo vs. Public Company: Il rischio – analisi della volatilità storica

- ✓ Non è dimostrabile una correlazione diretta tra rischio e controllo azionario.
- ✓ Le società con azioni a voto multiplo sono le più rischiose nel breve e nel lungo periodo.

**Volatilità USA  
(IRRC-ISS su S&P 1500)**



**Volatilità storica Italia  
(top 95, no cooperative)**



# Controllo vs. Public Company: la stabilità

---

- ✓ **Della gestione:** l'anzianità media del CEO è minore nelle società con un azionista di riferimento con oltre il 30% del capitale (47 società): 5,7 anni rispetto a 9,7 anni nelle società ad azionariato maggiormente diffuso (al 25 novembre 2014).
- ✓ **Dell'azionariato:** il 47% degli azionisti di minoranza presenti alle assemblee di bilancio Telecom Italia sia nel 2004 che nel 2014 (0% degli azionisti "di riferimento").
- ✓ Gli investitori istituzionali che partecipano alla vita societaria (fondi pensione, assicurazioni ed SGR) devono esercitare i diritti degli azionisti nell'esclusivo interesse dei propri clienti, in un'ottica dell'investimento di lungo periodo.

# Controllo vs. Public Company: la contendibilità

---

- ✓ Per propria natura la public company è più contendibile, ma basta la presenza di un azionista di controllo per evitare di essere acquisiti?
- ✓ Le società italiane acquisite da gruppi esteri negli ultimi 5 anni potevano contare su un azionista con oltre il 50% del capitale (tranne Parmalat).
- ✓ Il mantenimento delle posizioni di controllo blocca capitali che potrebbero essere utilizzati per maggiori investimenti e sviluppo.
- ✓ Francesco Trapani (ex-AD di Bulgari): *"purtroppo, gli italiani sono come sono: estremamente attaccati al controllo. Preferiscono giocare in una serie minore, essere piccoli, lasciarsi sfuggire opportunità di business, ma non perdere il controllo delle loro attività."* (la Stampa, 8 marzo 2011)

# Dal controllo alla public company: rischi e opportunità – contendibilità

---

## Azionista di controllo

### Rischio

- ✓ Trinceramento del management, espressione del controllo: difesa delle inefficienze.

### Opportunità

- ✓ Minore probabilità di intrapresa attività eccessivamente rischiose.



## Public company

### Rischio

- ✓ Maggiore contendibilità, esposizione a scalate ostili e speculazione

### Opportunità

- ✓ Management maggiormente focalizzato nella creazione del valore: unica arma di difesa.

# Dal controllo alla public company: rischi e opportunità – conflitti di interesse

---

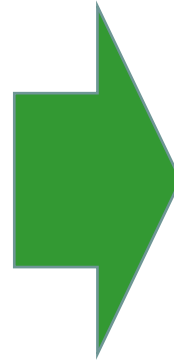
## Azionista di controllo

### Rischio

- ✓ Conflitti di interesse degli azionisti di maggioranza (Fondiarìa-SAI, Banco Espirito Santo, Parmalat, etc.).

### Opportunità

- ✓ Maggiore controllo sull'operato del management.



## Public company

### Rischio

- ✓ Strapotere del management: intrapresa di attività eccessivamente rischiose (Enron, Worldcom, etc.).

### Opportunità

- ✓ Rafforzare indipendenza controlli interni (CdA) e ruolo degli azionisti.

# Dal controllo alla public company: rischi e opportunità – remunerazioni

- ✓ Remunerazioni complessivamente più elevate al diminuire del controllo azionario (+92% in media negli ultimi 3 anni),
- ✓ Ma maggiormente allineate agli interessi degli azionisti.

## Controllo vs. Public Company Remunerazioni medie e tasso di approvazione

