

Oltre l'azionariato attivo

Dialogo continuo investitori/aziende

a cura del Forum per la Finanza Sostenibile

È iniziata la stagione assembleare (il periodo in cui si tengono le assemblee degli azionisti delle società quotate) e diversi investitori si preparano a iniziative di "azionariato attivo". Come sottolineato nell'ultimo numero di *Valori*, si tratta di azioni che portano all'attenzione degli emittenti questioni rilevanti sotto il profilo ambientale, sociale o di *governance*, attraverso una partecipazione attiva alle assemblee e l'esercizio dei diritti di voto. Tuttavia, l'azionariato attivo è soltanto una delle modalità in cui si svolge il dialogo tra investitori ed emittenti.

In due pubblicazioni recenti (la prima rivolta agli investitori, la seconda alle società quotate, entrambe disponibili sul sito www.finanzasostenibile.it) il Forum per la Finanza Sostenibile ha analizzato il processo più ampio – di cui l'azionariato attivo è parte – definito come *shareholder engagement*. Quest'ultimo implica l'avvio di un dialogo strutturato tra l'investitore e il management dell'impresa investita durante un arco di tempo medio-lungo. Tale dialogo non si limita, quindi, alla stagione assembleare. Le pratiche incluse nella definizione di *engagement* possono essere raggruppate in due macro-categorie: il *soft engagement* (che si esercita attraverso incontri periodici tra rappresentanti dell'impresa e degli investitori; *conference call*; invio di relazioni) e l'*hard engagement* o azionariato attivo (che include la presentazione di mozioni finalizzate all'integrazione dell'ordine del giorno; l'intervento in assemblea e l'esercizio del diritto di voto sui punti all'ordine del giorno durante le assemblee degli azionisti).

Il *soft engagement* può essere adottato dall'investitore qualunque sia il titolo posseduto; le pratiche di *hard engagement*, invece, hanno come presupposto il possesso di azioni. I due processi sono però strettamente



www.finanzasostenibile.it
www.investiresponsabilmente.it
info@finanzasostenibile.it

collegati: in genere, il *soft engagement* precede e prepara l'azionariato attivo. Poiché l'intervento in assemblea genera un impatto più diretto sui vertici aziendali, l'investitore può avviare azioni di *hard engagement* con l'obiettivo di valorizzare l'attività di dialogo condotta nel corso dell'anno. Il momento dell'assemblea è ancor più cruciale quando il processo di dialogo non ha dato i risultati sperati, perché rappresenta per gli investitori un'occasione per esprimere al CdA e al management le proprie preoccupazioni, e per sensibilizzare gli altri azionisti presenti. Affinché l'*engagement* sia efficace è fondamentale che il soggetto che avvia il processo presenti l'argomento su cui vuole ricevere informazioni in modo chiaro, esplicitando anche le possibili conseguenze dei comportamenti dell'impresa. Se la società non si mostra disponibile a intraprendere un dialogo e a modificare alcuni dei propri comportamenti o se i risultati del dialogo non vengono considerati sufficienti, gli investitori possono orientarsi verso forme più conflittuali di espressione del proprio disaccordo. In particolare possono avviare azioni di dissenso pubblico (ritorni mediatici negativi, con effetti diretti sulla reputazione della società coinvolta, o boicottaggi dei suoi prodotti) e/o iniziative di disinvestimento (cioè la vendita dei titoli dell'impresa in oggetto, di solito a seguito di ripetuti, ma infruttuosi, contatti con quest'ultima). *

