

## LE FORME DI CONTROLLO PROPRIETARIO

L'assetto proprietario ruota attorno al termine di potere di controllo, quindi è utile definire i principali modelli proprietari in funzione della relazione tra rischio e potere di controllo. In termini generali è opportuno che esista una relazione tra rischio e potere di controllo.

In ogni assetto proprietario esiste un capitale di minoranza che di fatto non ha potere di controllo (poiché nelle decisioni si applica il principio di maggioranza), per cui questa considerazione rende palese sia l'esistenza di una possibile separazione tra proprietà e controllo che l'esistenza di diverse modalità dell'effettivo esercizio del potere di controllo all'interno dell'assetto proprietario. Andiamo adesso ad analizzare l'assetto secondo le modalità di esercizio del potere di controllo, (aspetto formale= titolarità di controllo; aspetto sostanziale=capacità di controllare). i due casi estremi dal punto di vista sostanziale che si possono presentare sono:

- Assetto proprietario unipersonale → l'intero assetto proprietario è costituito da un unico soggetto che possiede tutte le azioni della società. L'unipersonalità fa sì che tutte le funzioni proprietarie ricadano su un unico soggetto. Mancano quindi situazioni conflittuali e il soggetto ha totale libertà (titolarità del capitale di rischio e potere di controllo). Questa situazione è vantaggiosa in termini di controllo ma può dar luogo a significativi limiti, per esempio, la limitata capacità di capitalizzazione del singolo soggetto con ovvie conseguenze negative sulla possibilità di crescita dell'impresa.
- Assetto proprietario con totale separazione tra titolarità del capitale di rischio e potere di controllo → questo è il caso della public company: sono imprese ad azionariato diffuso in cui i soggetti titolari di azioni sono tantissimi e le percentuali di capitale da questi detenute sono quindi irrisorie ai fini del controllo. La public company è la forma tipica delle grandi imprese anglosassoni. In questo contesto è di fatto il vertice imprenditoriale che detiene il controllo. Nessuna impresa nasce public company, queste sono il frutto di un progressivo processo di espansione dell'azionariato. Il vantaggio= facilità di ottenimento di risorse finanziarie sul mercato dei capitali; svantaggio= il vertice imprenditoriale controlla sé stesso, in questo caso tenderà ad assumere atteggiamenti che privilegino la sua permanenza all'interno del vertice stesso. (in genere i manager vengono remunerati in base ai risultati che ottengono, per cui essi tenderanno ad operare con una logica di breve termine in modo da accontentare l'azionariato che se stessi, limitando però le loro opportunità future sul lungo termine.

Public company e controllo totale rappresentano nella realtà due casi limite, tra questi si collocano altre forme intermedie di controllo:

- Controllo assoluto → un soggetto detiene il 50%+1 delle azioni della società, in tal modo controlla l'impresa attraverso l'esercizio del diritto di voto in assemblea (distinzione tra capitale di maggioranza e minoranza). Svantaggio= preclusione di opportunità di crescita, inoltre nel caso di aumento del capitale, il soggetto proprietario è costretto ad esercitare il diritto di opzione e sottoscrivere l'aumento in modo da non alterare la percentuale del capitale di rischio di cui è titolare.
- Controllo relativo → non c'è garanzia che il controllo spetti al soggetto che ha tale quota. Qui si viene a creare una situazione in cui non c'è una maggioranza stabile. Perché ci sia una situazione di controllo è necessario che vi sia un "accordo" sull'esercizio del potere di controllo. Es: aziende familiari. Vantaggio= almeno formalmente aumentano le possibilità di capitalizzazione (ciascun familiare può apportare risorse, ecc...); svantaggio= conflittualità potenziale tra i soggetti familiari.
- Accordo parasociale → il quale porta ad un sindacato di voto: i soggetti che lo hanno sottoscritto si impegnano ad esprimere una volontà comune nel momento futuro in cui interverranno in assemblea. Il sindacato di voto ha senso solo se non è confinato in un'unica assemblea, bensì in un periodo di tempo in cui si può esprimere una ben precisa linea di controllo.

Vediamo adesso altre due ipotesi marginali ma, invece essere di diritto privato, sono di diritto pubblico:

- Società cooperativa → l'esercizio del diritto di voto è basato sulla persona, sul singolo individuo. Tutti i soci hanno lo stesso peso nonostante la grandezza della quota, siamo comunque in presenza di un assetto proprietario in quanto i soggetti si possono di fatto esprimere sulle funzioni proprietarie. Elemento rilevante di queste società sono le modalità di svolgimento delle attività, tipicamente i soggetti sono portatori di interessi economico-tecnici, finalizzate alla costruzione di immobili ad esclusivo vantaggio dei soci stessi.
- Società pubblica → sono vere e proprie imprese di diritto pubblico, gli organi societari si trovano quindi al di fuori della stessa impresa. Questa svolge tipicamente funzioni sociali ben precise.

**CONTROLLO DI GRUPPO**= modalità operativa a disposizione del vertice imprenditoriale per minimizzare sistematicamente l'impiego di capitali associati ad operazioni di acquisizione di altre imprese.

Esempio: se in ogni acquisizione il capitale netto fosse 100, si avrebbe questa situazione:

| operazione                    | Investimento controllato dalla società madre | Investimento effettivo della società madre |
|-------------------------------|--|--|
| Società madre acquista soc. A | 100  | 51   |
| Soc. A acquista soc. B        | $(100+100)=200$                              | $(51+26)=77$                               |
| Soc. B acquista soc. C        | $(100+100+100)=300$                          | $(51+26+14)=91$                            |

L'intesa ai nastri di partenza dovrebbe ricalcare, secondo alcune fonti, lo schema che tutt'ora governa il gruppo Pirelli, includendo dunque anche tutte le garanzie di italianità che sono state alla base dell'accordo siglato a suo tempo con il socio cinese. Rispetto al precedente cambiano però i soggetti: nella versione originaria l'intesa coinvolgeva solo Tronchetti Provera e il partner cinese, mentre le nuove pattuizioni si estendono anche a Camfin. Insomma, un patto "a tre" che, come primo riflesso, garantisce un rinvio dell'iter previsto per la successione, con Marco Tronchetti Provera alla guida di Pirelli per almeno altri due anni.

La firma, salvo slittamenti improvvisi, è attesa la prossima settimana. E sancirà il rinnovo dei patti parasociali che governano Pirelli per altri tre anni. Si chiude così, dopo un confronto avviato con largo anticipo rispetto alla scadenza degli stessi accordi, il tavolo negoziale tra Marco Tronchetti Provera, socio di riferimento di Camfin, che detiene il 10% circa della Bicocca e il partner cinese ChemChina, azionista di riferimento del gruppo degli pneumatici con il 45,5% del capitale. I nuovi accordi sigillano in un documento nuovo la volontà di prolungare l'asse italo cinese, in scadenza a giugno 2020 secondo il patto iniziale, per un altro triennio, dunque al 2023, ovvero con l'approvazione del bilancio del 2022.

L'effetto immediato dell'allungamento dell'alleanza è infatti proprio la conferma dell'attuale assetto al vertice della Bicocca. Sulla carta con l'approvazione del bilancio 2019 sarebbero infatti scaduti i patti parasociali siglati all'epoca dell'ingresso dei soci cinesi. Accordi che stabilivano già nei prossimi mesi l'avvio della macchina della successione con l'individuazione di chi, dopo l'attuale ceo di Pirelli, avrebbe preso le redini del gruppo. Un passaggio di consegne che sarebbe stato predisposto dallo stesso Tronchetti Provera a partire da novembre dell'anno in corso, quando l'attuale numero uno della Bicocca in base agli accordi doveva comunicare il proprio successore al comitato nomine. Un iter puntuale, con il supporto di una società specializzata, che a questo punto con il rinnovo degli accordi viene automaticamente rinviato al 2022, con Tronchetti alla guida della Bicocca fino ad allora.

Il rinnovo dei patti italo cinesi arriva dopo che nell'ultimo anno Pirelli è stata al centro di diversi riassetto. Partendo dalla definizione degli equilibri interni alla stessa Camfin.

Nella holding controllata da Tronchetti Provera, in concomitanza con la scadenza del lock up legato alla quotazione si è assistito all'uscita di due soci, il gruppo Acutis e Manzoni srl, e al ritorno di Intesa Sanpaolo. L'Istituto di Ca' de Sass ha rilevato una partecipazione del 10,7% del capitale sociale con diritto di voto e del 7,5% del capitale andando a rafforzare così il nocciolo duro degli azionisti vicini al capoazienda della Bicocca. La fotografia più aggiornata della holding vede così la quota di Tronchetti pari al 48% del capitale e a circa il 70% del capitale votante, che assicura al manager il pieno controllo della società affiancato da Unicredit con il 13,9%, Intesa con il 7,5%, Fidim con il 21,039%, Massimo Moratti con il 2,71% e Alberto Pirelli con il 5,234%.

