

AZIONI

Piccoli investitori e titoli delle compagnie assicurative

Da un lato, la remunerazione monetaria delle azioni è sempre stata inferiore a quella degli altri comparti industriali e finanziari. Dall'altro sono stati emessi, nel tempo, titoli di varie categorie e natura. Questo rende difficile valutarne il rendimento.

di **CLAUDIO CACCIAMANI**



Claudio Cacciamani è professore ordinario di Economia degli intermediari finanziari all'Università degli studi di Parma.

In un passato non remoto, ma prossimo, le azioni delle compagnie di assicurazione sono state considerate l'investimento da cassetista per antonomasia: oggetto di affettuoso dono da nonno a nipote o ambita dote per giovani coppie. Nel tempo, l'interesse non era tanto per i dividendi, quanto per il prezzo, comunque costantemente in crescita nel tempo, seppure con lentezza. Negli ultimi anni, tuttavia, il quadro è mutato. D'altro canto, il comparto assicurativo continua a pesare per circa il 25% del totale del listino borsistico nazionale. Occorre interrogarsi su cosa significhi assumere il ruolo di piccoli azionisti, non istituzionali, di una compagnia di assicurazione in Italia. Due sono gli aspetti su cui riflettere: il diritto di governo e quello patrimoniale, della remunerazione. Sotto il primo profilo, un azionista privato di una compagnia quotata in Italia deve sapere che il suo investimento non gli attribuisce alcun concreto diritto in termini di governo, dato un nucleo di controllo stabile, anche se non formalizzato, del capitale, con l'eccezione, forse, delle compagnie mutue e cooperative. Anche in queste ultime, peraltro, l'orga-

nizzazione delle assemblee lascia non di rado poco spazio al singolo, a favore di forme concertate di voto presso gruppi più o meno ampi di azionisti. In generale, i diritti di governance delle minoranze sono di frequente nelle mani di cordate alternative a quella di maggioranza, ma non per questo operanti nell'interesse di tutti gli azionisti.

Alternativamente, o in aggiunta, specifiche associazioni mirano a difendere, spesso in modo frustrante e senza efficacia operativa, i diritti delle minoranze. Inoltre, è raro vedere forme di palese dissenso verso la maggioranza azionaria delle compagnie, ma di riflesso magari di giovamento alle istanze degli azionisti di minoranza, in capo ai fondi pensione e agli investitori istituzionali. Per questi ultimi intervenire attivamente nella governance sindacando l'operato compiuto dal management implica disconoscere la bontà dell'investimento effettuato in precedenza agli occhi dei propri iscritti e sottoscrittori. Alla luce di quanto sopra, l'investitore privato che voglia acquisire azioni del comparto assicurativo sul piano della governance non

può che assimilarle a obbligazioni con un valore capitale fluttuante nel tempo. A maggior ragione, egli non potrebbe che confidare nella bontà delle scelte degli azionisti di maggioranza nella nomina del management che dovrebbe elaborare e poi perseguire le strategie aziendali. A livello di diritti patrimoniali, la situazione è altrettanto complessa. Da un lato, la remunerazione meramente monetaria delle azioni assicurative è sempre stata inferiore a quella di altri comparti industriali e finanziari. Dall'altro lato, nel tempo e in diversi frangenti, le compagnie hanno emesso titoli azionari, o che sarebbero divenuti tali, di varie categorie e natura. Ne discende la difficoltà di valutare in modo efficace e lineare il rendimento, in termini soprattutto di capitale, delle azioni di questo comparto nel tempo. Quest'ultimo aspetto può dissuadere dall'investimento in titoli assicurativi il pubblico dei risparmiatori, soprattutto nel momento in cui anche eventuali ribassi dei corsi, dato comunque un controllo "blindato" delle compagnie, non diano concreta possibilità, almeno fino a oggi, di take over ostili. Evidentemente, questi porterebbero effetto benefico sui corsi azionari. Per il futuro, un mutamento di atteggiamento degli investitori non istituzionali e del pubblico dei risparmiatori si può avere solo at-

tivando un duplice scambio: fornire corrette e continue informazioni e ricevere "voce", anche in forma non organizzata, ma utile alla sana dialettica aziendale. Peraltro, a livello finanziario, le compagnie italiane non possono permettersi di trascurare i piccoli azionisti.

Infatti, agire in tale senso implica imporre solo al nucleo di controllo l'onere totale di eventuali necessità future di aumenti di capitale, senza concreta certezza sul se e sul quanto questo avrà poi la capacità e sarà disposto a coprirli. Al contrario, accordando ai piccoli azionisti un reale maggiore controllo, rendendo chiari i diritti e dando maggiore visibilità sul rendimento delle azioni assicurative, oggi, può permettere, domani, un governo stabile, seppure condiviso e maggiormente "democratico" delle compagnie. Questa "riserva" di fiducia dei piccoli investitori, potenziali sottoscrittori di aumenti di capitale, costituisce il vero avviamento finanziario che una compagnia italiana non deve perdere, soprattutto dato il perdurare della crisi economica e finanziaria. Senza tale lungimiranza, il rischio di investitori esteri che investano pesantemente nelle compagnie assicurative nazionali e pronuncino un ferale «extra omnes» diverrà, prima o poi, certezza. ■