

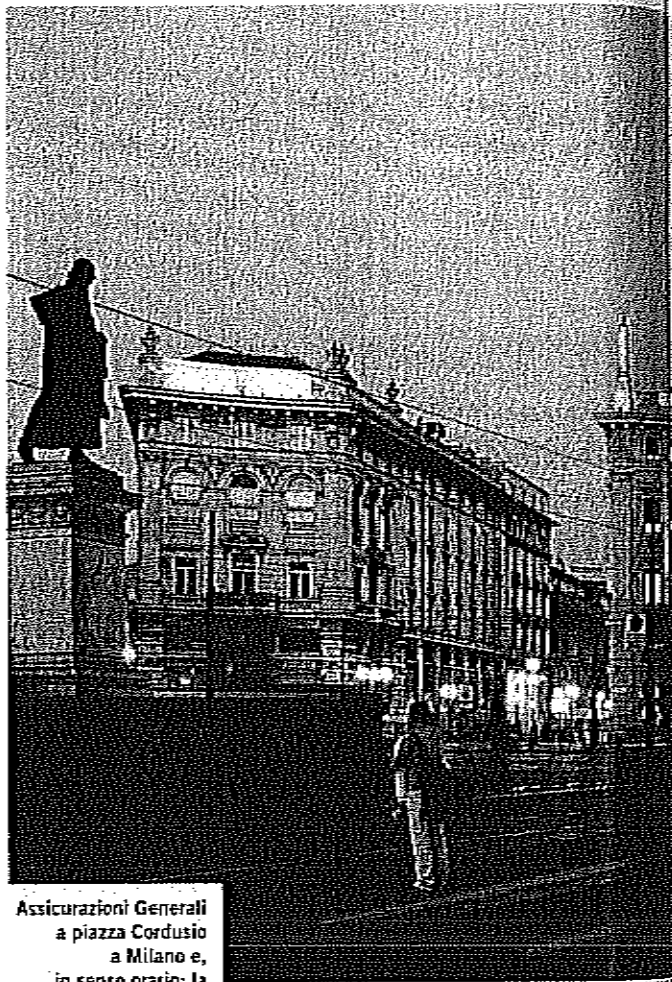
# I GRILLI dell'

Giovani. Scaltri. Aggressivi. Prendono di mira società quotate come Generali o Popolare di Milano e premono per contare. Ecco i padroni dei fondi attivi in Italia

DI MAURIZIO MAGGI

**E** il gran momento dei giovani leoni della finanza: i capi dei cosiddetti fondi attivisti. Joseph Oughourlian, franco-armeno che vive a New York, ha 36 anni ed è il fondatore dell'hedge fund Amber, presente con pacchetti azionari rilevanti in parecchie società quotate italiane, dall'Ifi degli Agnelli alla Pirelli & C. I suoi luogotenenti, il milanese Marco Cippelletti, a lungo analista finanziario dell'elvetica Ubs, e il romano Umberto Mosetti, che ha insegnato per anni corporate governance all'Università di Siena, viaggiano poco sopra quota 40 anni. Davide Serra, creatore di Algebris, diventato famoso per le sue battaglie contro i vertici delle Generali (vedere il ritratto a pagina 194), è un trentasettenne che vive a Londra da anni. Il berlinese Stephan Howaldt è del 1966 e anche lui ha base a Londra: è il capo del fondo Hermes, che ha appena candidato l'ex commissario della Consob Salvatore Bragantini al consiglio d'amministrazione dell'Italmobiliare dei Pesenti e all'assemblea di fine aprile proporrà la conversione volontaria delle azioni di risparmio della finanziaria in ordinarie, un'idea che non sembra piacere troppo alla famiglia bergamasca. Siamo nella stagione delle assemblee, con gli azionisti chiamati ad approvare i bilanci dell'anno scorso e i programmi futuri: nel fuoco delle polemiche per ottenere un sindaco, modificare un progetto, criticare una linea di sviluppo, i ragazzi degli hedge fund hanno occupato la ribalta. Una volta, dicevi "attivista" e pensavi al militante politico di partito, pronto a

uscire di notte per attaccare manifesti sui muri della città. Oggi gli attivisti sono loro: i capi, spesso promotori in prima persona, di particolari fondi. Parlano un sacco di lingue, spesso hanno lavorato in colossi bancari internazionali, come analisti o gestori. Poi si sono messi in testa di fare i soldi. Come? Convincendo ristretti gruppi di investitori - grandi banche, fondi pensione, famiglie danarose - ad affidargli quattrini e puntando a ripagarli con rendimenti "assoluti", non legati all'andamento delle Borse. Dall'anticipazione di uno studio della rivista specializzata "MondoHedge", emerge che il numero degli hedge fund presenti nelle società quotate italiane con una partecipazione superiore al 2 per cento è cresciuto di quasi il 50 per cento: erano 21 un anno fa, sono 30 adesso. Spiega Stefano Gaspari, direttore generale di "MondoHedge": «Le società quotate italiane nel cui capitale figurano degli hedge fund sono complessivamente 41, con una capitalizzazione di Borsa di circa 28 miliardi. In media, detengono una partecipazione del 4,1 per cento, pari a un patrimonio medio investito di circa 21 milioni di euro». L'analisi di "MondoHedge" conferma che Amber è l'hedge fund con le maggiori presenze nell'azionariato di imprese quotate italiane (vedere tabella a



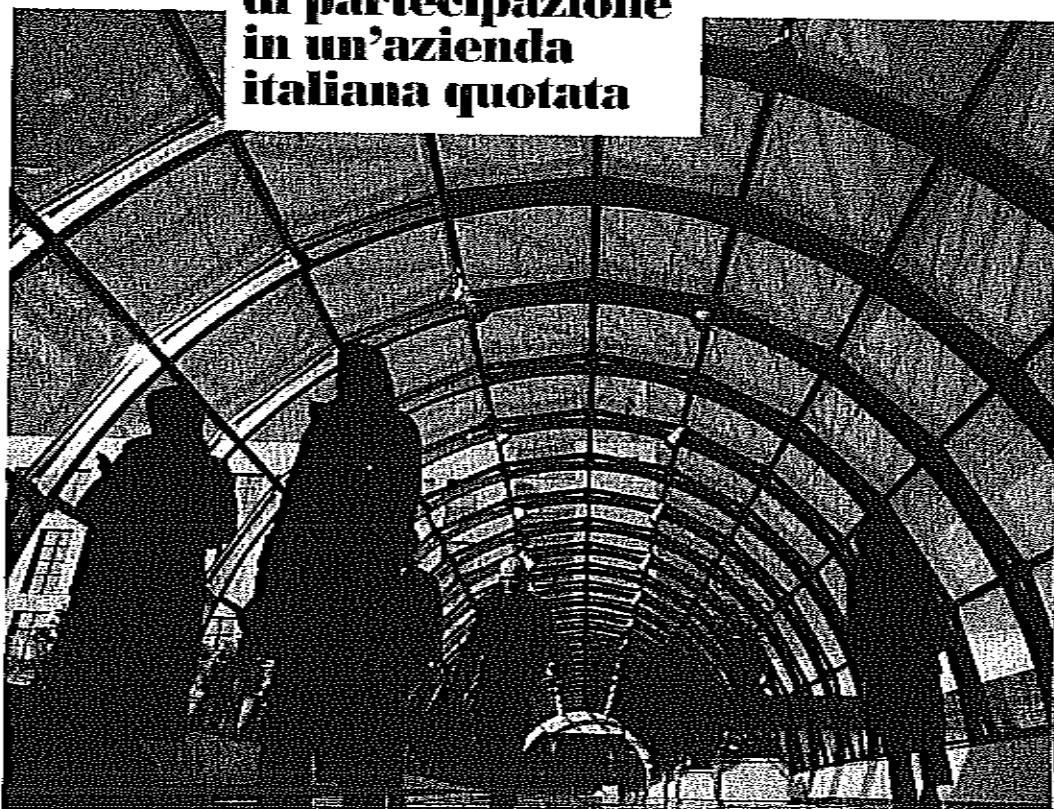
Assicurazioni Generali a piazza Cordusio a Milano e, in senso orario: la sede della Banca Popolare di Milano; Umberto Mosetti e Stephan Howaldt

fianco). Tra le società prese di mira dai fondi hedge ci sono anche Mutuonline, Impregilo, Polynt e Smurfit Sisa. Decisamente meno agitato nei rapporti con le società appare un altro fondo piazzato nelle prime posizioni della graduatoria dei pacchetti superiori al 2 per cento, lo Stark di Brian Stark, un fondo del Wisconsin senza un responsabile per l'Italia. Per ottenere il risultato, l'attivista usa un metodo apparentemente semplice: individua società che sul listino non esprimono in pieno il proprio valore e comincia a comprare. Ma non si limita a investire. L'attivista, nella maggioranza dei casi, manda i suoi esponenti nelle assemblee,

Foto: F. Zanatta - Laif / Contrasto, Imagoeconomica, R. Gacchi - Contrasto, Imagoeconomica

# a finanza

**Sono 30 gli hedge fund con più del 2 per cento di partecipazione in un'azienda italiana quotata**



cerca di ottenere posti nei consigli d'amministrazione e nei collegi sindacali (operazione agevolata dalle nuove norme sul rispetto dei diritti delle minoranze azionarie); chiede di incontrare i manager e i soci importanti per illustrare i suoi progetti. Sui giornali esplodono le situazioni ad alto tasso polemico, ma in parecchi casi gli attivisti si battono dietro le quin- ▶

## LA PRESA DELLE LOCUSTE

I primi 10 hedge fund per patrimonio investito su quotate italiane

Fondo	Società partecipata	Quota detenuta (in %)	Patrimonio investito (in milioni di euro)
AMBER	Ili	10.09	139,18
STARK	Parmalat Spa	2.02	81,29
CENTAURUS	Impregilo Spa	5.57	77,28
AMBER	Banca Popolare di Milano	2.16	72,51
AMBER	Permasteelisa	15.09	60,05
AMBER	Pirelli & C.	2.12	59,76
S. W. MITCHELL	Impregilo	3.16	43,77
EGERTON	Cir	2.83	39,66
AMBER	Iride	2.67	38,56
STARK	Seat Pagine Gialle	3.15	35,17

Dati aggiornati al 9 aprile 2008

Fonte: partecipazioni Dossier Activist Mandofledge aprile 2008

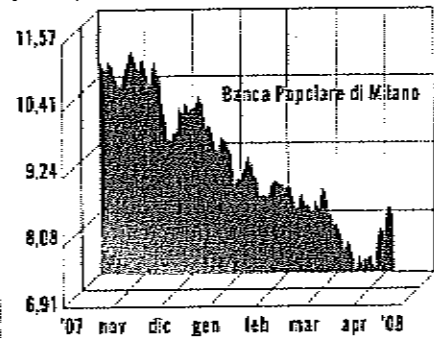




Impianto Italcementi a Salerno. In basso: Rosalba Casiraghi

**Alla Bpm vigila Hermes**

Quotazione del titolo in Borsa negli ultimi sei mesi (in euro)



Fonte: Borsa.it

te, senza dare nell'occhio. Quelli di Amber prediligono gli investimenti di lunga durata e il contatto diretto con i dirigenti e gli azionisti che contano. Prima della fusione tra le due ex municipalizzate dell'energia di Milano e Brescia in A2A, per esempio, si impegnarono per convincere i bresciani, a cominciare dalla maggioranza politica di centrosinistra che reggeva il Comune, della potenzialità del matrimonio con i milanesi. E ai tempi della mancata fusione tra la spagnola Abertis e la Società Autostrade, non hanno lesinato l'attività di lobbying per attenuare l'impatto delle nuove norme sulla società italiana, di cui sono storici azionisti. Un estenuante pressing di lunga durata lo sta facendo il fondo Hermes alla Banca Popolare di Milano, dove ha contribuito a nominare un rappresen-

tante degli investitori istituzionali nel consiglio d'amministrazione. Si schiera nettamente a favore dei fondi attivisti uno storico sostenitore delle coop come il professor Giulio Sapelli, docente di Storia economica all'università di Milano e presidente del comitato scientifico di Bpm 360°, associazione nata per sviluppare la democrazia cooperativa proprio nella Popolare di Milano, dove da anni c'è polemica sul ruolo pervasivo dei sindacati interni. Dice Sapelli: «Altro che locuste! I disastri finanziari attuali nascono dalle iper-regolamentate banche tradizionali, mentre gli hedge fund che investono nelle società quotate sono pilotati da manager che sono anche azionisti. Ecco perché le grandi istituzioni ormai si affidano sempre di più a questo genere di strumenti». Applausi convinti arrivano

anche da un altro esponente del mondo accademico come Marco Lamandini, che insegna Diritto commerciale a Bologna, è consulente dello studio La Scala ed esperto del Parlamento europeo: «Era ora! Gli investitori istituzionali sono stati troppo a lungo inerti. E le norme non c'entravano affatto, visto che l'Italia ha una legislazione assai avanzata su questi argomenti, tanto che il legislatore suggerisce alle Sgr, le società di gestione del risparmio, che l'esercizio del diritto di voto è quasi doveroso, non solo consentito». Che li si ritengano locuste o «consulenti d'altissimo livello, non richiesti ma gratuiti», come amano definirsi, i fondi attivisti all'opera in Italia possono vantare ottimi risultati. Dal 2001 a oggi, il fondo Amber ha regalato ai sottoscrittori un rendimento annuo compreso tra il 10 e il 20 per cento. È andata benissimo nel 2006, con un eccellente più 36 per cen- ➤

Foto: G. Campi - Imagoeconomica, A. Alberti - G. Neri



Rosalba Casiraghi è presidente di Nedcommunity, associazione nata con lo scopo di sostenere e valorizzare il ruolo di amministratori non esecutivi e sindaci negli organi societari. Dottoressa Casiraghi, quanti sono i consiglieri e i sindaci veramente indipendenti? «Gli indipendenti sono circa il 40 per cento degli amministratori, mentre i sindaci lo sono per definizione. L'identificazione dell'indipendente è necessariamente generica. La norma stabilisce solo ciò che non possono essere: per esempio,

**Indipendenti in marcia**

Sono il 40 per cento degli amministratori. Tutti veri?

colloquio con Rosalba Casiraghi di Maurizio Maggi

non devono avere relazioni con la società o con soggetti ad essa connessi. Il problema è il "veramente" indipendente: un dato che nessuno può garantire e che si può conoscere solo alla prova dei fatti, prova che spesso resta nelle segrete sale consiglio. Il braccio di ferro sul collegio sindacale delle Generali può considerarsi un fatto isolato? «No. In passato c'è stato un vivace scambio di favori fra varie società: tu eleggi un amministratore o un sindaco da me e io uno da te, con grande spudoratezza. Specie quando c'era qualcuno che poteva dare fastidio ed era meglio evitare di averlo fra i piedi. Poi è arrivata la legge sul risparmio che ha

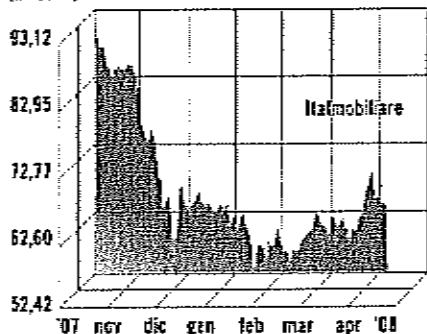
fissato dei paletti e ora c'è la ferma posizione della Consob, che può fare da argine. Gli intrecci azionari e soprattutto di relazioni sono tali da non poter sempre essere dimostrati. Quindi, purtroppo, ne circolano ancora di liste di minoranza collegate agli azionisti di controllo. E si capisce dai nomi degli amministratori e dei sindaci che vengono proposti». È vero che in Italia anche i consiglieri indipendenti sono spesso nominati dagli azionisti di riferimento e di controllo? «Gli indipendenti stanno in tutte le liste, sia quelle di controllo che quelle di minoranza. Il problema è di come vengono scelti. Ovviamente non tutti

scegliono solo dei "gigolò". Invece qualcuno, qualche volta, si sbaglia e non si accorge di averne eletto uno "veramente" indipendente, che magari diventa il più accanito difensore degli interessi generali di tutti i soci in contrasto con quelli di manager e azionisti di controllo, che tentano di estrarre dalla società benefici privati. Questo signore ovviamente non verrà più eletto e senza che si debba giustificare il perché. Talvolta viene messo all'indice e sparisce anche da incarichi in altre società». Che voto darebbe alla via italiana alla corporate governance? «Guardando indietro, molto è cambiato. Se gli indipendenti sono temuti, a tal punto da muoversi in forza, significa che, bene o male, contano. Spesso il disfattismo fa gioco a chi non vuole rispettare le regole, che ci sono e vanno seguite più nella sostanza».



**Impero Pesenti nel mirino**

Quotazione del titolo in Borsa negli ultimi sei mesi (in euro)



Fonte: Borsa.it

to, ma anche in un'annata pessima come il 2007 ha portato a casa un bel 13 per cento. L'obiettivo è di guadagnare sempre, anche quando le piazze finanziarie vanno a marcia indietro. È la religione laica del rendimento assoluto. «Mia moglie fa spese assolute, non relative», ripete Oughourlian ai suoi.

È interessante notare come tra gli italiani all'opera nei fondi attivisti c'è una nutrita rappresentanza di ex membri della società belga Deminor, specializzata nell'assistenza agli azionisti di minoranza. Che possono essere di vario genere: soci che controllano importanti pacchetti di titoli nel caso di fusioni, acquisizioni e operazioni speciali. Oppure piccoli risparmiatori alle prese con tragici dissesti, come nel caso Parmalat. Umberto Mosetti di Amber è stato per anni il responsabile di Deminor per l'Italia e alla Deminor sono cresciuti due giovanissimi che lavorano con Howaldt al fondo Hermes, la siciliana Elena Tedesco e il calabrese Antonio Salerno. Se l'alleanza tra piccoli azionisti e fondi attivisti dovesse cementarsi, la potenza di fuoco delle varie minoranze, comprendente anche i fondi italiani che fanno capo ad Assogestioni, crescerebbe in modo ragguardevole. E anche in Italia i veri indipendenti potrebbero invadere i consigli d'amministrazione come sta succedendo in America. Secondo il "Wall Street Journal" nel primo trimestre dell'anno scorso ben 30 società statunitensi hanno lasciato un posto ai rappresentanti degli attivisti (erano 23 l'anno prima), e nel 68 per cento dei casi senza neppure affrontare la grana in assemblea. L'onda lunga dell'attivismo spinto è partita da New York e adesso è in viaggio per Milano. ■

L'UOMO DI ALGEBRIS

**I MIEI INTERESSI SONO GENERALI**

Usa i sistemi del capitalismo inglese per sfidare il Leone di Trieste. La Consob gli ha dato ragione e ora per Serra comincia il bello. Ritratto di un outsider

**D**a pallavolista alzava ai compagni di squadra la palla da mettere a terra nel campo avversario. Adesso è lui che schiaccia forte e direttamente in casa altrui. La schiacciata più vistosa di tutte, Davide Serra la vorrebbe piazzare sul blasonatissimo campo delle Generali. Due anni fa, dopo una carriera di analista specializzato nel settore finanziario (sempre a Londra: prima sette anni per gli svizzeri di Ubs,

poi cinque anni per gli americani di Morgan Stanley), Serra decide di mettere il suo fiuto analitico al servizio di se stesso. Così, a 35 anni e forte del credito maturato azzeccando una bella serie di previsioni, il genovese cresciuto nei dintorni di Milano, crea un hedge-fund, un fondo speculativo, insieme a Eric Halet. Lo chiama Algebris Investments e lo rifornisce di munizioni per 2,5 miliardi di dollari, raccolti da un piccolo gruppo di grandi investitori istituzionali, e comincia a puntare fiches sul tappeto. Una delle più pesanti è quella che vale lo 0,5 per cento delle Generali, oltre 200 milioni di euro al controllore attuale sul listino. Nell'ottobre 2007, Serra esce allo scoperto, criticando aspramente i vertici delle Generali, a cominciare dal presidente Antoine Bernheim, 83 anni.



Davide Serra. In alto: il palazzo delle Assicurazioni Generali a Vienna

Foto: G. Borgnani - G. Pini

**CONFRONTI EUROPEI**

L'italiana Generali, nonostante la non esposizione al fenomeno subprime, l'anno scorso ha ottenuto un utile che è meno della metà di quello della principale concorrente europea, la tedesca Allianz

Società	Utile netto 2007 (miliardi di euro)	Performance del titolo in Borsa (negli ultimi sei mesi)	Capitalizzazione (in miliardi di euro)
ALLIANZ	8	meno 19,2 per cento	59,8
AXA	5,6	meno 21,1 per cento	50,2
GENERALI	2,9	meno 7,07 per cento	11,2