



Activist Insight

Morrow Sodali brings fund solicitations in house

29th January 2019

Global proxy solicitor Morrow Sodali has hired Vincent Di Costa as head of strategic and solicitation services for mutual and exchange-traded funds (ETFs).

"The vision behind this business combination is very much focused on the future and on the growing importance of retail investors," said Morrow Sodali CEO Alvise Recchi. "Together, Morrow Sodali and Di Costa Partners are equipped to reach the full spectrum of shareholders, regardless of whether their shares are registered, held in street name, or through mutual funds or ETFs."

As well as retail investors becoming a bigger factor in corporate governance, the partnership could help Morrow Sodali win business from funds facing activist pressure.

According to *Activist Insight Online*, between 16 and 23 closed-end funds have faced shareholder pressure in each of the last five years, often from the likes of Bulldog Investors, Karpus Investment Management, and Saba Capital Management.

According to Di Costa, it's a common issue when funds trade at a heavy discount to net asset value. "It really comes down to performance," he told *Activist Insight Online* in an interview. "If you're not doing well over a long period of time, that's when an activist might seek board representation or attempt to kick off the board."

Di Costa, a 35-year veteran of soliciting investors in funds, also told *Activist Insight Online* that Morrow Sodali and his firm, Di Costa Partners, would share expertise in governance advisory and vote projections, before adding that the partnership could also benefit from Morrow Sodali's shareholder identification capabilities and global reach.

For its part, Morrow Sodali is off to a good start in 2019. Its client, Luby's, won the first major proxy contest of the year last week.



Andrew Holt

Investors want more ESG information from companies

FEB 13, 2019

[SPONSORED WHITEPAPER](#)

IIIS MARKIT

Investor Relations is a competitive advantage

[DOWNLOAD](#)

Firms must increase their focus on ESG, culture, engagement and reporting

Institutional Investors continue to want more information from companies about board composition and business strategy and how these relate to ESG issues, according to Morrow Sodali's annual Institutional Investor Survey.

Summing up the survey's findings, Morrow Sodali chairman John Wilcox tells *IR Magazine* that not only must companies meet governance and compensation best practice standards set by proxy advisers but they must also focus on four areas.

'One, address specific environmental and social issues and explain how they handle them in terms of their business strategy and performance goals,' Wilcox explains. 'Two, address big-picture topics such as corporate culture, corporate purpose and reputation risk. Three, make their board members available to engage with investors and four, streamline their corporate reporting to tell a convincing story to investors.'

In this way, investors will increase their focus on board composition and accountability and companies can expect more focus on disclosure and increased dialogue around climate change strategy – which is identified as the 'leading sustainability risk factor'.

A whopping 87 percent of respondents indicate that 'proactive and regular engagement with the board of directors' helps in their evaluation of a company's culture, purpose and reputational risk.

Executive pay will also shift from an investor-specific issue and instead come up more through collective engagement efforts in 2019, the survey finds, with 67 percent of investors ranking compensation as the most important issue in their engagement with other investors.

Survey respondents also indicate that:

- The quality of governance policies and practices still plays a pivotal role when investors make voting decisions
- Investors are concerned that quarterly reporting can promote short-term behavior by companies and investors, and – moreover – that quarterly reporting can lead to excessive reliance on earnings guidance
- Executive pay may be the subject of collective engagement efforts by institutions during the AGM season
- Activist campaigns with a credible story focused on long-term strategy are likely to gain investor support when companies have an unclear business strategy.

The report notes: 'The good news for companies is that these survey results confirm a continuation of many investors' move away from reductive box-ticking and compliance checklists. Our more recent

experience suggests some investors have indeed progressed their approach – for example, to be willing to nuance their voting decisions based on information gained via engagements.'

At the same time, however, a more rigid adherence to stated policies persists with others. 'Some investors are willing to give companies greater flexibility to explain policies in terms of their specific business conditions and strategic goals,' the report continues. 'But a deeper dive into companies' strategic decisions increases demands on the time and attention of directors, requires much greater transparency and strains the limitations of regulated disclosure.'

Wilcox adds: 'The bottom line for companies is that they must work harder than ever to manage their relations with shareholders. The challenges around the annual meeting grow more demanding every year.'

The Morrow Sodali survey, the fourth of its kind, was conducted in December 2018 with 46 global institutional investors that collectively have \$33 tn in assets under management.

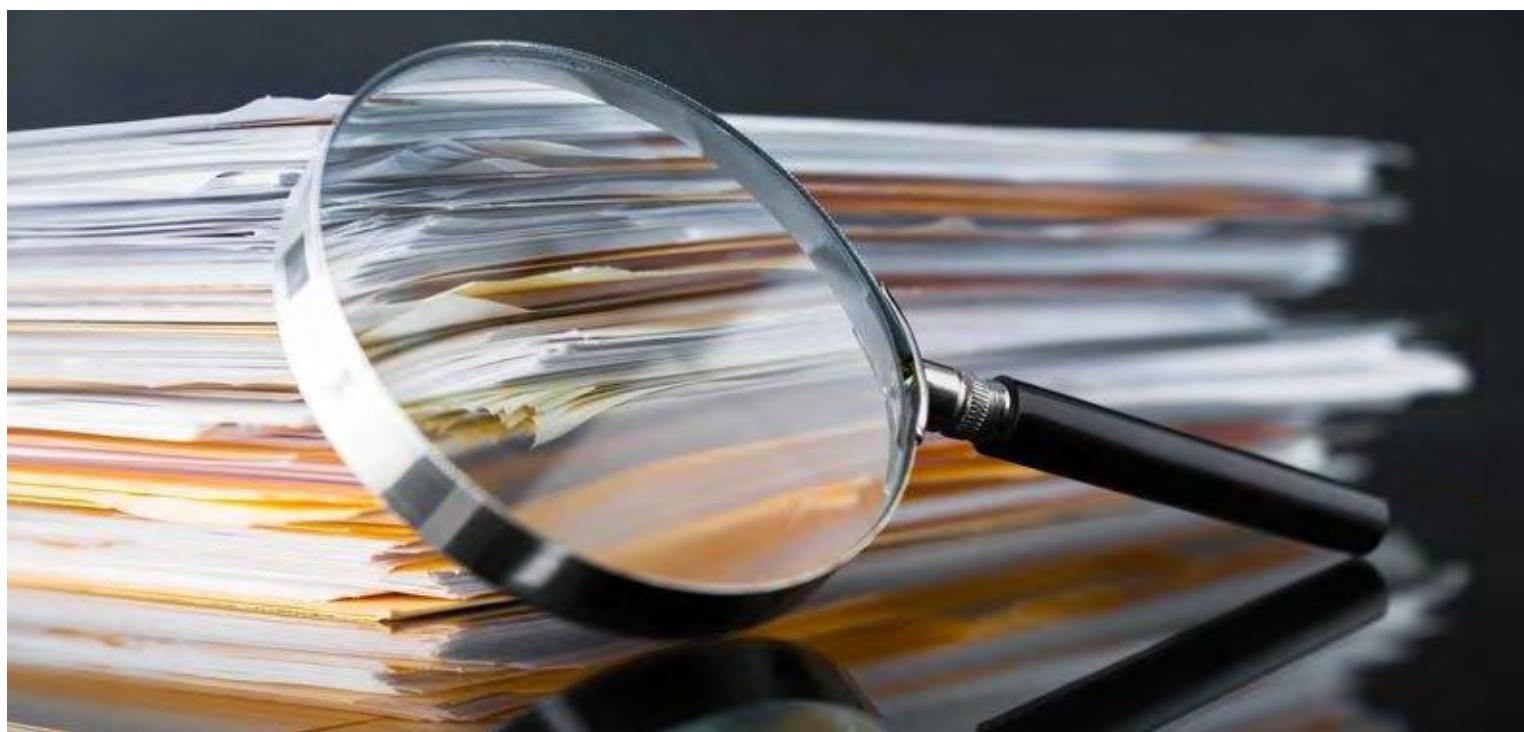


GOVERNANCE

February 11, 2019 12:00 AM

Institutional investors looking more closely into companies, boards – Morrow Sodali

Explore the key global economic



Asset owners and managers continue to "dig deeper" into how their portfolio companies are dealing with issues such as ESG, executive pay and activism, and away from compliance checklists, according to Morrow Sodali's [Institutional Investor Survey](#) released Monday.

"Shareholders are increasingly interested in looking at companies on the merits rather than just doing a compliance exercise," said John Wilcox, chairman of Morrow Sodali, a global corporate governance firm, in an interview.

The fourth annual survey asked investors with a collective \$33 trillion in assets which issues matter most about the companies they hold. The 46 respondents represent senior governance specialists in their organizations, with \$19.5 trillion in active investments and \$13.5 trillion in passive ones. The survey was a combination of an online survey and one-on-one meetings.

Asked to rank the factors that influence their voting decisions, 93% selected governance policies and practices, followed by long-term business strategy and effective communications. On environmental, social and governance factors, the survey found it is "increasingly being blended into the discussion about what companies are supposed to be doing and how they are judged," Mr. Wilcox said.

On board engagement, 87% of respondents indicated that "proactive and regular engagement" with the board of directors helps them evaluate a company's culture, purpose and reputational risk. That can be good news for the companies because "some investors are willing to give companies greater flexibility to explain policies in terms of their specific business conditions and strategic goals," Morrow Sodali found, even though a deeper dive into companies' strategic decisions increases demands on directors' time and requires greater transparency.

In 2019, the investors said they will increase their focus on board composition and accountability, and press for more disclosure and dialogue around a company's climate-change strategy.

Executive pay also will shift from an investor-specific activity and instead come up more through collective engagement efforts in 2019, the survey found, with 67% of investors ranking compensation as the most important issue in their engagement with other investors.

Asked about activist campaigns, the institutional investors said they are most likely to support one when there is a focus on long-term strategy.

Given the current U.S. political climate toward deregulation, "people are looking to companies now to fill in the gap," Mr. Wilcox said.



Ben Maiden
EDITOR-AT-LARGE
[Contact Ben](#)

Survey highlights growing investor pressure on governance teams

FEB 24, 2019

Fast-growing number of investors focusing on human capital issues, Morrow Sodali study notes

SPONSORED WHITEPAPER

DONNELLEY FINANCIAL SOLUTIONS (DFIN)

Preparing for 2021 annual meeting & proxy season

[DOWNLOAD](#)

Watch the free and informative webinar replay discussing key topics that appeared in annual meeting and proxy season 2020, and what to expect in 2021, including...

New research underlines the increasing pressure on companies – and in turn their governance teams – to respond to demands from investors with effective engagement, disclosure and policies on an ever-broader array of topics, including human capital.

Eighty-five percent of investors polled by Morrow Sodali say climate change will be the most-prioritized sustainability topic of their corporate engagements in 2019 – up 31 percentage points from last year and 35 percentage points since 2017. Morrow Sodali consulted senior governance specialists at 46 global institutional investors that manage a combined \$33 trillion in assets under management.

At the same time, 54 percent of investors say human capital management will be a key engagement topic this year, an increase of 30 percentage points on 2018. Fifty-four percent also point to corporate culture. Other ‘sustainability’ issues on the agenda for respondents are cyber-security, sustainability development goals metrics, supply chain management and data privacy protection.

As the survey suggests, a number of governance professionals point to [human capital](#) – which covers a broad range of issues, ranging from workforce diversity, hiring and firing practices, fair pay and opportunities for advancement to safety and community concerns – as taking center stage this year.

With this in mind, Morrow Sodali chair John Wilcox tells Corporate Secretary that developments such as the #MeToo movement highlight how impactful human capital issues can be on the well-being of companies if, say, a CEO is implicated in bad behavior. There is, therefore, a heightened need to think about succession planning, even though it can be a difficult topic to address because a CEO may not wish to discuss it, he notes.

Taken as a whole, the focus on human capital marks a ‘recognition of the fact that companies are human enterprises’ and have an impact on those around them, Wilcox says. This is a profound shift from traditional views of the role of companies, he adds.

The increasing and diversifying expectations of investors are placing greater demands on governance teams, which must go beyond simply ensuring compliance, Wilcox notes. In response, teams need to ‘think and communicate differently,’ he says, which means they need to:

- Think about how big-picture issues may affect the company
- Educate the board on these and other, sometimes non-financial, matters
- Prepare the board to take part in roadshows and AGMs
- Make corporate reporting responsive to investor wishes.

Executive pay continues to be an important consideration for investors, even as support for say-on-pay resolutions remains generally high: 65 percent of investors say pay-for-performance is the most important consideration when evaluating executive pay, although this is down 23 percentage points from 2018. Meanwhile, the importance of companies applying rigorous performance targets has risen by 10 percentage points over last year, from 46 percent to 56 percent.

When asked to rank factors that determine how they make voting decisions, 93 percent of investors in the survey point to governance policies and practices as the most important. The second-ranked consideration is the company’s long-term business strategy (72 percent say it is highly important), followed by the quality and completeness of the company’s communications (65 percent) then environmental

and social policies and practices (54 percent). Financial performance ranks last, with just 48 percent of respondents saying it is key when voting.

Among other things, the survey finds that ESG and non-financial risk factors are rapidly being integrated into investment/divestment decision-making processes for all asset classes. Sixty-eight percent of investors – a rise of 19 percentage points from last year – integrate non-financial factors across all asset classes. Thirty percent of respondents say they are still in the integration process and just 2 percent say they have not included the assessment of non-financial ESG factors into their investment decisions.

David Shammai, da Morrow Sodali, elenca prioridades de investidores

Estudo conduzido pelo pesquisador americano ouviu um grupo com 33 trilhões de dólares sob gestão

Por Agatha Caroni • 22 de março de 2019



It seems it's no longer fitting in the 21st century reality the old principle that a company's main mission under the capitalist system is to generate the profit return to its shareholders. This page is being turned by the force of a growing number of investors that are interested in returns that go beyond money – and without the need to change the system. They are reluctant to bet on companies that are covered in fraud and corruption, negligent to the impact of its activities in the environment and society, disrespectful to its employees and clients. According to a recent survey conducted by the consulting company Morrow Sodali, specialized in corporate governance, relevant institutional investors across the globe have been elevating to a priority the criteria related to ESG, English acronym for environment social and governance.

Referring to the socio-environmental, the change is intrinsically connected to consumers new habits, in a retroactive movement: consumers are increasingly demanding and concerned with the impact of the products and services they use, and companies are running to fulfill them, in a manner that is equally pleasing to investors. Shareholders have also realized the importance of themes such as diversity on the Board and executive remuneration for the sustainability of the companies.

Talking to Capital Aberto, David Shammai, one of the authors of Morrow Sodali's study, says that the ESG tendency is here to stay. He is basing his analysis on the replies of 46 institutional investors heard – a group that manages a mountain of 33 trillion dollars. Evaluating, therefore, the sayings of those who actually have the power to decide.

Please note that the full article is only available to Capital Aberto subscribers: <https://capitalaberto.com.br/secoes/relevo/david-shammai-da-morrow-sodali-elenca-prioridades-de-investidores/>

Le dialogue avec les investisseurs permet de se prémunir contre une attaque activiste

Bruno de Roulhac 29/03/2019 L'AGEFI Quotidien / Edition de 7H

Le fonds Ciam regrette l'absence de réel dialogue avec les administrateurs en France, contrairement aux pratiques à l'étranger.

Comment réagir face à une attaque d'investisseurs activistes ? Un risque qui monte, avec 226 sociétés ciblées dans le monde en 2018 (contre 188 en 2017), dont 25% en Europe, a rappelé Jean-Florent Rérolle, managing director chez Morrow Sodali, lors d'une matinale de la Société Française des Evaluateurs (Sfev), hier. Grâce à une investigation holistique – intégrant stratégie, finance et gouvernance –, à une communication efficace – souvent axée sur les performances insuffisantes et une gouvernance déficiente – et à des modes opératoires bien rodés, les fonds activistes arrivent à leurs fins, avec 161 sièges d'administrateurs conquis l'an dernier.

Face à ce risque, les sociétés doivent se demander si leur valeur intrinsèque est en lien avec celle de marché, réduire leurs vulnérabilités et engager un dialogue authentique avec les investisseurs institutionnels pour s'en faire des alliés, poursuit Jean-Florent Rérolle. Mais, « *en France, il n'y a pas de réel dialogue avec les administrateurs, certains sont insuffisamment formés et maîtrisent mal la documentation de la société, qui leur est donnée souvent au dernier moment* », explique Véronique Bresson, responsable de la gouvernance chez Ciam, le fonds français actif qui s'est fait connaître avec les dossiers Club Med et Euro Disney et Scor. Or, à l'étranger, les investisseurs ont un accès direct au président du comité des nominations et rémunérations, et les administrateurs exercent leurs fonctions à 100%, limitant les cumuls de mandat. Dans les petites entreprises familiales, le conseil devrait prendre son bâton de pèlerin pour dialoguer avec les actionnaires ».

Ciam a une conviction, la gouvernance, et se concentre sur cette thématique. En France, il est compliqué de se positionner sur les questions environnementales. « *Les projets de résolutions sur cette thématique, déjà difficiles à déposer en raison du pourcentage de capital à réunir, sont le plus souvent refusés par les sociétés* », rappelle Véronique Bresson.

Ciam est « *modéré dans son approche tactique* », poursuit Véronique Bresson. Nous commençons par prendre une position, puis nous demandons à rencontrer le management, et nous nous exprimons en assemblée générale en votant, voire en prenant la parole. Mais en l'absence de dialogue, nous pouvons devenir plus convaincants, en déposant une résolution et en ralliant d'autres gérants à notre cause. Au paroxysme, l'hostilité peut s'exprimer par une campagne médiatique et par une procédure judiciaire ».

BOARD AGENDA

GOVERNANCE | STRATEGY | RISK | ETHICS



NEWS

INSIGHT

COMMENT

INTERVIEWS

APPOINTMENTS

RESOURCE CENTRE

EVENTS

MAGAZINE

NEWS **STRATEGY**

What impact investments mean for boards



by GAVIN HINKS on APRIL 4, 2019

Latest figures from the Global Impact Investing Network indicate significant growth in impact investing, with women and millennials credited with driving the trend.

Impact investing is making waves in the financial world. Based on the idea that asset managers invest "[to positively contribute to social or environmental solutions](#)", the strategy has already attracted some big-name fund managers.

Financial writers and observers are quick to rave about impact investment and its growing importance. After all, it's one of the fastest growing areas of the fund management industry and it is aimed at doing good. It's good for business and reputations.

So what implications will this have for board members who have to answer to asset managers?

Boards interested in pleasing impact investors will need to be clear on two things, according to David Shammai, Morrow Sodali's cross-border director, corporate governance, knowing how the shareholders on your register are interested in impact investing; and how their reporting and disclosure activities would support a claim for impact capital.

He adds, however, that there is good news in the impact approach because it represents an "upside opportunity" for boards and shareholders alike.

"When you talk about traditional ESG [environmental, social and governance investing], it's about optimising and controlling risk associated with non-financial factors," says Shammai.

Access the full article here: <https://boardagenda.com/2019/04/04/what-impact-investments-mean-for-boards/>



10 Apr 2019

5 KEY WAYS TO BETTER ENGAGEMENT WITH BOARDS

Morrow Sodali has released its fourth annual Global Institutional Investor Survey which includes feedback from a third of the world's assets under management representing \$33 trillion gathered from 46 respondents, including several domestic funds.

The results confirm that 2019 will be another year of transformative change as investors step up engagement to better understand the alignment between board composition and business strategy, especially in the way the board oversees corporate culture and the 'tone from the top'.

Increasing role of non-financial factors

In light of the report from the Hayne Royal Commission, these findings reinforce the increasing importance of non-financial factors in assessing a company's performance and corporate behaviour.

Investors want to engage with boards regularly throughout the year and they also want more substantive information about board composition and business strategy. They want clearer explanations on governance and executive remuneration. They also want an integrated narrative that explains environmental, social and governance practices in terms of business risk and sustainable financial performance.

Many investors are moving away from box-ticking and compliance checklists which is good news for companies. It gives companies greater flexibility to explain policies in terms of their specific business conditions and strategic goals. But a deeper dive by investors into companies' strategic decisions increases demands on the time and attention of directors, requires much greater transparency and needs to consider the continuous disclosure obligations.

Access the full article here: <https://cuffelinks.com.au/5-key-ways-better-engagement-company-boards/>

Compañías

CRITERIOS SOCIALES Y AMBIENTALES >

La inversión responsable sube el listón para las propuestas del consejo

CARLOS MOLINA

- El informe de sostenibilidad se va a votar desde ahora por separado

Apoyo de grandes gestoras de activos a resoluciones del consejo en materias de responsabilidad social corporativa

Número de propuestas



Belén Trincado / Cinco Días

Madrid 29 ABR 2019 - 12:40 CEST

Un factor que ha contribuido a aumentar la presión de los accionistas sobre la dirección es la mayor concienciación inversora en asuntos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG). Estos criterios están presentes cada vez más en las estrategias de los fondos, y los directivos se ven obligados a rendir cuentas sobre el despliegue de este tipo políticas en sus empresas.

De acuerdo con los datos de Spainsif (una plataforma de inversión socialmente responsable que agrupa a bancos, gestoras de activos y agentes sociales), el 45% del dinero que hay ahorrado en España en fondos y planes de pensiones utiliza ya algún tipo de criterio ASG a la hora de invertir. Son cerca de 200.000 millones de euros que no

solo miran las proyecciones de beneficios y los ratios de capital, sino también si la empresa ha adoptado medidas para combatir el cambio climático o si tiene políticas para fomentar la llegada de mujeres a puestos directivos.

PUBLICIDAD

Este tipo de inversores tradicionalmente ha utilizado estrategias de exclusión para ejercer su activismo: no comprar acciones de petroleras, compañías mineras, tabaqueras... Pero cada vez más optan por una estrategia de *engagement and voting* (compromiso y voto, en inglés).

“Cada vez hay más conciencia de que los criterios ASG pueden afectar a la reputación, como inversor, y al binomio rentabilidad riesgo. Los inversores se muestran cada vez más activos en el ejercicio de sus derechos, incluyendo preguntas relacionadas con los criterios ASG en las juntas de accionistas o votando en contra de ciertas decisiones del consejo”, explica Jaime Silos, presidente de Spainsif.

MÁS INFORMACIÓN

En los tres últimos años, el número de propuestas sobre estas materias sometidas a consultas en las juntas de compañías del índice S&P 500 se ha disparado. De acuerdo con el estudio *Morningstar Proxy Voting Data*, las cinco mayores gestoras de activos votaron en 2016 a favor de 151 materias ASG en juntas de compañías estadounidenses. En 2018 la cifra se ha cuadriplicado.

Tanto los inversores institucionales como los asesores de voto (*proxy advisor*, como se conoce en la jerga) se acercan a los gestores para trasladarles su preocupación por la falta de compromiso en ciertos campos y pedirles que cambien su actitud.

El voto activo es, normalmente, el último paso. Previamente se suele establecer un diálogo con la dirección para acercar posturas. “Las conversaciones previas entre los ‘proxy advisors’ y otros agentes con los ejecutivos de la compañía, para buscar un acuerdo y que no haya voto negativo en las juntas son muy frecuentes”, explica Juan Prieto, fundador de Corporance-Asesores de Voto.

La nueva normativa también va a contribuir a aumentar el activismo. “Ha sido un hito la entrada en vigor de la nueva ley de información no financiera [Ley 11/2018], porque obliga a las compañías cotizadas a someter a votación vinculante en junta el informe de sostenibilidad. Así lo pueden juzgar de forma individual los inversores, separado del voto que aprueba las cuentas anuales en su conjunto”, apunta Eduardo Sancho, socio de la consultora internacional de gobierno corporativo Morrow Sodali.

La inversión pasiva cambia las reglas

Durante la década de 2000, la participación en las juntas de accionistas cayó con fuerza en Estados Unidos por la llegada de las grandes firmas de gestión pasiva, como Vanguard. Este tipo de actores, que ya dominan más del 40% de la Bolsa estadounidense, venden fondos indexados que se dedican a replicar la evolución de

índices bursátiles como el S&P 500 o el Nasdaq. Los costes de estos fondos son bajísimo porque la gestora no necesita un equipo especializado para seleccionar compañías, pero la participación en las juntas de accionistas también es baja.

A partir de 2010, los supervisores norteamericanos empezaron a exigir a estos grandes gigantes que tuvieran un actitud más proactiva en las juntas de las empresas en que invertían.

Al tratarse de grandes fondos que compran todas las compañías de un determinado índice y las mantienen de forma indefinida (salvo que por alguna razón salgan del selectivo), se tratan de inversiones a muy largo plazo y con unos pesos en el capital muy relevante. Su falta de actividad en las juntas había empobrecido lo que en Estados Unidos se denomina la democracia accionarial.

“Las gestoras de fondos, ya sean más activas o más pasivas, son muy conscientes de que deben asumir un rol más protagonista en su relación con la dirección de la compañía para, de una forma colaborativa, ayudarles a tomar decisiones que contribuyan a la mejora de la sociedad y también a la propia compañía”, recuerda Jaime Silos.

Economia Sferica | Era ora: l'attenzione all'ambiente è diventato un valore anche in Borsa

Lk di Oscar di Montigny

Le società che forniscono servizi per azionisti e obbligazionisti richiedono sempre più attenzione al clima. Le questioni ESG (Environment Social Governance) sono sempre più importanti anche per i fondi internazionali, e per le banche. Il clima inizia ad avere un peso finanziario. Ed era ora

Potrebbe sembrare un dato sorprendente quello che emerge dall'annuale Institutional Investor Survey di Morrow Sodali, ma in realtà è solo la conferma che il cambio di rotta è avvenuto. **Morrow Sodali è tra i principali player a livello globale di consulenza specializzata in servizi per azionisti e obbligazionisti**, di corporate governance, di proxy advisory e operazioni sui mercati dei capitali, che da qualche anno conduce un'indagine molto approfondita per intercettare, mappare e comprendere in quali direzioni si muovono gli interessi degli investitori istituzionali nei confronti delle aziende che hanno in portafoglio. L'edizione 2019 della survey, che è stata condotta lo scorso dicembre su un campione di 46 investitori istituzionali che detengono 33mila miliardi di dollari di masse gestite, ci rappresenta in maniera esplicita e significativa la loro crescente attenzione nell'esigere non solo maggiori informazioni sulla composizione del board e sulle strategie aziendali, ma anche sulla gestione delle questioni ESG (Environment Social Governance).

A guardare i dati infatti, possiamo vedere che ai fini del voto in assemblea, le politiche legate alle corporate governance sono molto importanti per il 93% degli investitori intervistati, **la sostenibilità è fondamentale per il 54%**, le performance finanziarie contano per appena il 48%. In futuro, per essere più "appetibili", secondo la survey, le società dovranno concentrarsi prevalentemente su **quattro aree: gestione dei parametri ESG** in termini di strategia aziendale e obiettivi di performance, **discussione dei temi impact** quali la cultura aziendale e il rischio reputazionale, **retribuzione dei dirigenti** oggetto di attività di engagement collettivo durante la stagione assembleare, realizzazione di un sistema di **reporting aziendale più snello** per presentare agli investitori una storia coerente.

Una coalizione di azionisti ha consegnato a BlackRock, il più grande gestore patrimoniale al mondo, una petizione con 129.000 firme, per sensibilizzare la società a supportare decisioni pro ambiente

Vogliono, cioè, una narrazione integrata che spieghi le pratiche ambientali, sociali e di governance in termini di rischio aziendale e di performance finanziaria sostenibile. Dunque, secondo Morrow Sodali, il trend che principalmente si conferma è la volontà degli investitori ad avere un ruolo sempre più attivo nell'influire sull'integrazione degli ESG nel processo di investimento. A loro avviso è solo questione di tempo prima che questo concetto diventi quasi universalmente accettato e/o quasi giuridicamente vincolante in alcuni mercati.

Passando dalla teoria alla pratica, **qualche giorno fa una coalizione di azionisti ha consegnato a BlackRock, il più grande gestore patrimoniale al mondo, una petizione con 129.000 firme, per sensibilizzare la società a supportare decisioni pro ambiente**. BlackRock, infatti, detiene partecipazioni rilevanti in Amazon, ExxonMobil, Ford, General Motors oltre altre importanti società che presto dovranno esprimersi su alcune scelte che rendano più sostenibile il proprio business. Oltre a BlackRock, la stessa petizione è stata rivolta anche a Vanguard, colosso dei fondi a gestione passiva, e a Fidelity. E non pensiate che sia un fenomeno confinato in aree geografiche o culturali altre rispetto a noi, ho letto sul Sole 24 Ore che anche da noi in occasione della sua recentissima assemblea degli azionisti, uno tra i primari gruppi di credito italiani ed europei ha ricevuto una lettera recapitata da alcuni importanti fondi con la quale hanno chiesto all'Amministratore Delegato Mustier, di rivelare pubblicamente come la banca intende affrontare i rischi derivanti dall'aggravarsi della crisi climatica e limitare gli attuali finanziamenti del carbone.

Il mondo del business è definitivamente entrato nell'epoca che premierà quelle aziende che sapranno divenire a tutti gli effetti dei "Grateful-Brand"

È oramai evidente quindi che il cambiamento di ritmo intorno all'integrazione degli ESG e il continuo aumento dell'attivismo, si stanno combinando per creare una necessità sempre crescente per le società emittenti e i loro manager di tenere il passo con l'agenda. Per contro le società che sono state lungimiranti e si trovano già pronte a garantire risposte coerenti a queste richieste, sono destinate a raccogliere i successi.

Mutuando l'immagine che la poetessa statunitense Maya Angelou, ci rappresentava dicendo "ho imparato che le persone possono dimenticare ciò che hai detto, le persone possono dimenticare ciò che hai fatto, ma le persone non dimenticheranno mai come le hai fatti sentire", possiamo sostenere che le persone, perché prima che azionisti o investitori o risparmiatori siamo persone, svilupperanno un maggior sentimento di gratitudine verso quelle

aziende che le avranno fatte sentire comprese, supportate e rassicurate su tutti quei temi che hanno assunto un ruolo oramai primario a livello globale. Il mondo del business è definitivamente entrato nell'epoca che premierà quelle aziende che sapranno divenire a tutti gli effetti dei "Grateful-Brand"

BYE è una rete di professionisti che opera in tutti gli ambiti della società e dell'economia, dalla consulenza all'educazione, all'arte e cultura, affermando nelle soluzioni e nei prodotti e servizi proposti la centralità assoluta dell'Essere Umano, della sua Essenza e dei valori che intimamente lo abitano.

Come i fondi influenzano le politiche di remunerazione nelle società

di [Giacomo Fiorenzi e Francesco Surace](#)



L'intervento del team di MorrowSodali dal titolo *Governance societaria e investitori istituzionali, un binomio in continua crescita firmato da Giacomo Fiorenzi, Director, e da Francesco Surace, Corporate Governance Manager*

Una governance societaria solida, appropriata e allineata alla strategia di business di ogni società quotata è un fattore chiave per i fondi internazionali. Ormai sempre più spesso le decisioni di voto nelle assemblee delle società quotate da parte dei fondi internazionali vengono prese non più attraverso modelli standardizzati ma tenendo conto di vari fattori ESG e valutando sempre più attentamente anche le specificità degli emittenti.

La base di analisi per questi risultati è l'Investors Survey che ogni anno conduciamo su un portafoglio di investitori istituzionali che rappresenta oltre 33 trilioni di asset under

management e che riesce ad anticipare i temi maggiormente rilevanti in vista della stagione assembleare.

Uno dei principali elementi emersi in questi mesi riguarda la necessità di un elevato livello di trasparenza rispetto alla politica di remunerazione, che deve essere incentivante e sfidante per il management garantendo una certa elasticità tra bonus erogati e performance individuali effettivamente realizzate dal management.

In particolare i fondi sembrano preferire un approccio meno standardizzato verso le tematiche di remunerazione; le specifiche caratteristiche, la cultura aziendale, il piano industriale e la strategia devono trovare un allineamento con i piani di incentivazione complessivi.

Nel corso dell'attuale stagione a fronte di circa 298 proposte di delibere inerenti tematiche di remunerazione sottoposte al voto degli azionisti, in ben 167 casi il principale Proxy Advisor internazionale, ha espresso una raccomandazione di voto negativa. Mentre limitandoci alla solo approvazione delle politiche di remunerazione, su 187 proposte di delibera si riscontrano ben 117 raccomandazioni di voto contrario.

In conclusione, le anticipazioni della survey sono state sostanzialmente confermate dall'andamento dell'attuale stagione assembleare italiana, nel corso della quale alla tradizionale criticità dell'ammontare dei severance payment si è aggiunto una maggiore richiesta di trasparenza da parte del mercato per i target dei piani di incentivazione.

Tutti questi temi si rileveranno ancor più rilevanti per i fondi in seguito dell'entrata in vigore della normativa che dà attuazione alla direttiva (UE) 2017/828 "direttiva azionisti", con la quale analogamente a quanto accade in altri paesi europei, gli azionisti saranno chiamati a pronunciarsi separatamente sulla politica e sul report di remunerazione.

Nei mesi passati i fondi hanno lanciato dei segnali molto chiari e ora le società dovranno decidere se e come integrarli nella prossima tornata assembleare.



Maria Leftakis,
CEO Australia
Morrow Sodali

TONE FROM THE TOP

Culture and strategy must be a twin focus for boards when engaging with investors.

Proactive and regular engagement with boards helps investors evaluate a company's culture, purpose and reputational risk. Thoughtfully-planned interactions between boards and investors have become critical, strategic exercises. They feed into how investors vote and should minimise the impact of opportunistic activism.

When we ask investors what their goals are when engaging with boards and management, most are focused on two things: understanding the company's business strategy and capital allocation and insight into how the board oversees corporate culture.

Greater investor focus

Directors will continue to be judged on their competency, with investors also shining a spotlight on boardroom transparency. Among the many factors investors include in their assessment of individual board members, skills and independence remain critical factors. They also expect professional experience, followed by gender and ethnic diversity.

Investors also want boards to undertake regular and robust evaluations on their performance, either internally or by an external party. In line with the fourth edition of the ASX *Corporate Governance Principles and Recommendations* and the local appetite to assess whether a board is fit for purpose, the board skills matrix is becoming an important strategic tool to articulate director skills alignment with strategy and renewal.

Non-financial measures emerge

Following Justice Kenneth Hayne's report subsequent to the Royal Commission into Misconduct in the Banking, Superannuation and Financial Services Industry, non-financial factors will become more

important for local investors when assessing company performance and corporate behaviour. Demand for information on aspects of a company such as culture is part of a larger global shift in expectations, rather than just being a local trend.

Financial services business BlackRock's chair, Larry Fink, is recognised as a leader in this movement. Last year, his annual letter to shareholders clearly articulated that for companies to prosper over the long term, they must deliver not only financial performance but also a positive contribution to society.

In Australia, global investor State Street sent a letter in January to directors of large, ASX-listed companies highlighting the importance of corporate culture, their accountability for culture and how this non-financial measure must be closely aligned with a company's overall business strategy. Undoubtedly, awareness and use of this measure in investment processes will continue to grow.

Boards can also expect more focus on the quality of disclosures and questions about managing climate risk.

Fink's letter also highlighted greater awareness and mainstreaming of environmental, social and governance (ESG) factors when it comes to determining the value of a company. Recently, a significant number of local investors and boards have put these factors front of mind.

When we ask investors about the most important sustainability topics to them, climate change is number one. This is seen in the groundswell of investor support for reporting under the Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). Furthermore, investors want more detailed information about human capital management, reinforcing investor focus on social risk management and its impact on financial performance.

Looking ahead

Institutional investors are now clearly communicating they will use their sizeable voting power to hold directors accountable when they believe response to and progress on governance issues they consider important is either insufficient or too slow. They are also increasingly using regular engagement to monitor and drive change at board level.

Investors will continue to focus on understanding the alignment between board composition and business strategy and how the board oversees corporate culture.

The shift of investor attentions from a company's compliance with corporate governance codes to sustainability-related principles is going to have an impact in the future well beyond proxy voting to engagement strategies and investment decisions.

The effects of this shift are something we will continue to watch while helping companies navigate this changing environment.

"Institutional investors are now clearly communicating they will use their sizeable voting power to hold directors accountable when they believe response and progress to governance issues they consider important is either insufficient or too slow."

GOVERNANCE, RISK AND COMPLIANCE

corporate **secretary**

Seven things companies need to know about the ongoing transformation of corporate governance and investor relations

SAY

The effectiveness of traditional corporate communications is being challenged by the seven factors listed below.

New audiences, new informational demands, new technology, new modes of access, new roles for directors and executives – all point to the need for companies to rethink their relations with shareholders and stakeholders, organize strategically, expand their outreach and tell a coherent and convincing story.

Read the entire [report](#) from Say, co-authored by Morrow Sodali's chairman, John Wilcox.

BUSINESS & FINANCE

Ex-Citi Employee Scrutinized

Continued from page B1
(whatever that means) has been provided to me by Mr. Fiyaz."

A spokeswoman for Mr. Fiyaz said he was "not aware of any ongoing regulatory investigation into him in the U.K. or abroad" and that he had never been "questioned, charged or convicted of insider dealing or financial misconduct of any kind in the U.K. or any jurisdiction." He declined to comment on the house in which Mr. Johnson lives.

A lawyer for Mr. Fiyaz added he "vehemently denies any reported claims designed to portray him as a trader engaged in unethical practices."

"We have cooperated with the FCA in relation to its inquiries into this matter, and continue to do so," said a Citigroup spokeswoman. "Fostering a culture of ethical behavior continues to be a top priority for Citi."

Some of the allegations came during the monthslong insider trading trial of Walid Choucair, a wealthy trader, and Fabiana Abdel-Malek, a former UBS Group AG compliance officer. Mr. Choucair and Ms. Abdel-Malek were found guilty this week on five charges of insider trading in a trial at Southwark Crown Court. They were each sentenced Thursday to three years in prison.

Lawyers for Mr. Choucair and Ms. Abdel-Malek declined to comment but said they intended to appeal the verdicts.

During the trial, the FCA disclosed that it had received information on May 14 that



The London home owned by Mr. Fiyaz, according to documents.

Testimony at trial described how traders collected tips and fed them to journalists.

Mr. Fiyaz allegedly had a source inside Citigroup leaking him tips through an intermediary. That intermediary is Mr. Johnson, according to the people familiar with the matter. One of those people says the unidentified person at Citigroup no longer works for the bank.

In his defense, Mr. Choucair and his lawyers said Mr. Fiyaz was the source of most of his trading tips along with several other big traders. The spokeswoman for Mr. Fiyaz said in a statement that those were "untrue and scurrilous allegations."

Also during the trial, the FCA said it had found "limited telephone contact between the intermediary" and the Citigroup employee in 2015 and 2017 and that the allegation was further supported by "other material provided on a confidential basis by another source." The FCA said in the court disclosure that the Citigroup employee held a position with access to price-sensitive information, though it said the person didn't have computer access to information about the deals in the case of Mr. Choucair and Ms. Abdel-Malek.

The spokeswoman for Mr. Fiyaz said he denied providing any inside information to Mr. Choucair, nor has he ever traded on inside information. The FCA and SEC declined to comment.

Mr. Fiyaz generally has a low profile, but the Monaco-based businessman owns the St. Tropez Polo Club and spends time in the south of France on a 280-foot yacht.

the Ecstasea. He also has interests in Danish real estate. He describes himself as an "investor and philanthropist," according to his spokeswoman.

There were 71 suspicious-transaction reports in the U.K. for Mr. Fiyaz's trading over the years 2013 and 2014, according to court disclosures. Financial institutions are required to file such reports for activity that is unusual or suspicious, such as trading ahead of a deal announcement when there had been no public news about it. A regulatory agency typically reviews the information and submits it to law enforcement if it believes the incident requires further investigation or involves a potential violation of law.

The spokeswoman for Mr. Fiyaz said the brokers at the institutions who issued the suspicious-transaction reports didn't ultimately sever his accounts. "Mr. Fiyaz has no set pattern of trading. He has held on to some stock for eight years, while other stock he has sold within minutes," she said.

Mr. Johnson said in an email that he left Citigroup in 2013. He said he was "not aware of any disclosures in the Choucair trial." He said he worked as a trader at Citigroup from September 2006 to December 2012 before setting up D10 Consultancy Ltd., a property and consulting business. Mr. Johnson's former wife, Sarah Johnson, worked for the FCA until July 31, 2010, Mr. Johnson said. She died in 2015.

Documents reviewed by the Journal show Mr. Johnson lives in a mansion around the corner from Margaret Thatcher's old home in the upscale Belgravia neighborhood. Records show that it was purchased by Mr. Fiyaz in 2014. The home is owned by Redfox Management in the British Virgin Islands, records show. Corporate records for Redfox Management show it was originally directly owned by Mr. Fiyaz until being transferred to Adulis Limited, another company in the British Virgin Islands, in February 2016.

Mr. Johnson said he rents the home from Redfox "on normal commercial terms." Mr. Fiyaz is also the subject of a probe by the U.K.'s National Crime Agency, Britain's equivalent of the Federal Bureau of Investigation, according to people familiar with the probe. The NCA is examining an allegation that one or more employees at the NCA provided Mr. Fiyaz with information about an investigation into his trading, the people said.

Mr. Fiyaz declined to comment on that matter.

A spokeswoman for the NCA said in a statement that "any allegation of corruption" is subjected to "a thorough and detailed investigation" by its Anti-Corruption Unit. "It is not appropriate to comment further on this matter," she said.

Mr. Fiyaz told associates that Mr. Fiyaz said he had three people working for him at the NCA in July 2015, according to people familiar with those conversations. He told them that Mr. Fiyaz's cousin said to him that one of the people working for Mr. Fiyaz was a translator at the NCA who went to school with the cousin in the U.K., the people said.

A spokeswoman for Mr. Fiyaz said those allegations were "false and malicious."

Evidence and testimony presented at trial described how stock traders would collect tips and then feed them to financial journalists, hoping news stories would cause the stocks to move.

During a July 2014 meeting between Messrs. Choucair and Fiyaz at a London Four Seasons that the NCA secretly surveilled, Mr. Choucair called a journalist at Bloomberg News on speaker phone with a tip about the potential takeover of Targa Resources as Mr. Fiyaz listened, according to a recording played in court and other disclosures during the trial. Jeffrey McCracken, the journalist, declined to comment.

Bloomberg News didn't immediately respond to a request to comment.

During the sentencing of Mr. Choucair and Ms. Abdel-Malek, Judge Joanna Korner described the relationship of journalists eager for a scoop and traders eager for a quick profit as one of the "more unsavory" aspects of the case.

—Rebecca Davis O'Brien contributed to this article.

This announcement is neither an offer to purchase nor a solicitation of an offer to sell Shares (as defined below), and the provisions herein are subject in their entirety to the provisions of the Offer (as defined below). The Offer is made solely pursuant to the Offer to Purchase, dated June 28, 2019, and the related Letter of Transmittal and any amendments or supplements thereto, and is being made to all holders of Shares. The Offer is not being made to (nor will tenders be accepted from or on behalf of) holders of Shares in any jurisdiction in which the making of the Offer or the acceptance thereof would not be in compliance with the securities, "blue sky" or other laws of such jurisdiction. In those jurisdictions where applicable laws require the Offer to be made by a licensed broker or dealer, the Offer will be deemed to be made on behalf of Purchaser (as defined below) by one or more registered brokers or dealers licensed under the laws of such jurisdiction to be designated by Purchaser.

Notice of Offer to Purchase for Cash All Outstanding Shares of Common Stock

of

Array BioPharma Inc.

a Delaware corporation

at

\$48.00 Net Per Share

Pursuant to the Offer to Purchase dated June 28, 2019

by

Arlington Acquisition Sub Inc.

a wholly owned subsidiary of

Pfizer Inc.

Arlington Acquisition Sub Inc., a Delaware corporation ("Purchaser") and a wholly owned subsidiary of Pfizer Inc., a Delaware corporation ("Pfizer"), is offering to purchase, subject to certain conditions, including the satisfaction of the Minimum Condition, as described below, any and all of the outstanding shares of common stock, par value \$0.001 per share (the "Shares"), of Array BioPharma Inc., a Delaware corporation ("Array"), at a price of \$48.00 per Share, net to the seller in cash, without interest, subject to any required withholding of taxes (the "Offer Price"), upon the terms and subject to the conditions set forth in the Offer to Purchase, dated June 28, 2019 (the "Offer to Purchase"), and in the related Letter of Transmittal (the "Letter of Transmittal") which, together with the Offer to Purchase and other related materials, as each may be amended or supplemented from time to time, constitutes the "Offer".

Stockholders of record who tender directly to Computershare Trust Company, N.A. (the "Depository") will not be obligated to pay brokerage fees, commissions or similar expenses or, except as otherwise provided in the Letter of Transmittal, stock transfer taxes with respect to the purchase of Shares by Purchaser pursuant to the Offer. Stockholders who hold their Shares through a broker, dealer, commercial bank, trust company or other nominee should consult with such institution as to whether it charges any service fees or commissions.

THE OFFER AND WITHDRAWAL RIGHTS WILL EXPIRE AT THE END OF THE DAY, ONE MINUTE AFTER 11:59 P.M., EASTERN TIME, ON FRIDAY, JULY 26, 2019, UNLESS THE OFFER IS EXTENDED OR EARLIER TERMINATED.

The Offer is being made pursuant to the Agreement and Plan of Merger, dated as of June 14, 2019 (as it may be amended from time to time, the "Merger Agreement"), among Array, Pfizer, and Purchaser. The Merger Agreement provides, among other things, that as soon as practicable after the consummation of the Offer (but in any event on the same date as) and subject to the satisfaction or waiver of certain conditions, Purchaser will be merged with and into Array (the "Merger"), with Array continuing as the surviving corporation in the Merger and thereby becoming a wholly owned subsidiary of Pfizer. Because the Merger will be governed by Section 251(h) of the General Corporation Law of the State of Delaware ("DGCL"), no Array stockholder vote will be required to consummate the Merger. In the Merger, each Share outstanding immediately prior to the effective time of the Merger (other than any Shares held by Array, Pfizer or any of their respective wholly owned subsidiaries or by any person who is entitled to and properly demands statutory appraisal of his or her Shares) will be converted into the right to receive \$48.00 per Share in cash, without interest, subject to any required withholding of taxes. As a result of the Merger, Array will cease to be a publicly traded company and will become a wholly owned subsidiary of Pfizer. Under no circumstances will interest be paid on the purchase price for Shares, regardless of any extension of the Offer or any delay in making payment for Shares. The Merger Agreement is more fully described in the Offer to Purchase.

The Offer is not subject to any financing condition. The Offer is conditioned upon, among other things, (a) the satisfaction of (i) the Minimum Condition (as described below), (ii) the Regulatory Condition (as described below) and (iii) the Governmental Authority Condition (as described below) and (b) the Merger Agreement not having been terminated in accordance with its terms. The "Minimum Condition" requires that the number of Shares validly tendered in accordance with the terms of the Offer, and not validly withdrawn, on or prior to the end of the day, one minute after 11:59 p.m., Eastern Time, on Friday, July 26, 2019 ("Expiration Date," unless Purchaser shall have extended the period during which the Offer is open in accordance with the Merger Agreement, in which event "Expiration Date" will mean the latest time and date at which the Offer, as so extended by Purchaser, will expire), together with all other Shares (if any) beneficially owned by Purchaser, represent one more Share than 50% of the sum of (x) the total number of Shares outstanding at the time of the expiration of the Offer, plus (y) the total number of Shares that Array would be required to issue upon conversion, settlement, exchange or exercise of all options, warrants, rights or securities outstanding at the time of the expiration of the Offer that are convertible, exchangeable or exercisable into Shares. The "Regulatory Condition" requires

(i) that any waiting period applicable to the Offer under the Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvement Act of 1976, as amended, has expired or been terminated, and (ii) that the respective governmental body of competent jurisdiction in Germany and Austria has granted merger control clearance or provided confirmation that a merger control filing is not triggered as a result of the transactions contemplated by the Merger Agreement and consummation of the transactions contemplated by the Merger Agreement, including the Offer and the Merger. The "Governmental Authority Condition" requires that there is no temporary restraining order, preliminary or permanent injunction or other order issued and remaining in effect by a governmental body of competent jurisdiction preventing the acquisition or payment for Shares pursuant to the Offer or the consummation of the Merger and no legal requirement has been promulgated, enacted, issued or deemed applicable to the Offer or the Merger by any governmental body which prohibits or makes illegal the acquisition or payment for Shares pursuant to the Offer or the consummation of the Merger. The "Termination Condition" requires that the Merger Agreement has not been terminated in accordance with its terms. The Offer is also subject to other conditions (each individually, an "Offer Condition," and collectively, the "Offer Conditions") as described in the Offer to Purchase.

The Board of Directors of Array has (i) determined that the Merger Agreement and the transactions contemplated thereby, including the Offer and the Merger, are fair to, and in the best interest of, Array and its stockholders, (ii) declared it advisable to enter into the Merger Agreement, (iii) approved the execution, delivery and performance by Array of the Merger Agreement and the consummation of the transactions contemplated thereby, including the Offer and the Merger, and (iv) resolved that the Merger shall be effected under Section 251(h) of the DGCL, and (v) resolved to recommend that the stockholders of Array tender their Shares to Purchaser pursuant to the Offer, in each case, on the terms and subject to the conditions of the Merger Agreement. For purposes of this announcement, references to the Board of Directors of Array approving the Merger Agreement shall mean the Executive Committee of the Board of Directors of Array, as described in Item 4 of Array's Schedule 14D-9, to be prepared by Array and filed with the SEC, titled "Background of the Offer and the Merger."

The Merger Agreement contains provisions to govern the circumstances in which Purchaser is required or expressly permitted to extend the Offer. Specifically, the Merger Agreement provides that (i) if, as of the then-scheduled Expiration Date, any Offer Condition is not satisfied and has not been waived by Purchaser or Pfizer, to the extent waivable by Purchaser or Pfizer, Purchaser may, in its discretion (and without the consent of Array or any other Person), extend the expiration of the Offer on one or more occasions, for an additional period of up to ten business days per extension, to permit such Offer Condition to be satisfied; (ii) Purchaser must, and Pfizer must cause Purchaser to, extend the Offer from time to time for: (A) any period required by any legal requirement, any interpretation or position of the SEC, the staff thereof or Nasdaq applicable to the Offer; and (B) periods of up to ten (10) business days per extension, until any waiting period (and any extension thereof) applicable to the consummation of the Offer under the HSR Act and any foreign antitrust or competition related legal requirement shall have expired or been terminated; and (iii) if, as of the scheduled Expiration Date, any Offer Condition is not satisfied and has not been waived, at the request of Array, Purchaser must, and Pfizer must cause Purchaser to, extend the Offer on one or more occasions for an additional period of up to ten (10) business days per extension, to permit such Offer Condition to be satisfied. In no event shall Purchaser: (1) be required to extend the Offer beyond the earlier to occur of the valid termination of the Merger Agreement and the End Date (as defined below) (we refer to such earlier occurrence as the "Extension Deadline"); or (2) be permitted to extend the Offer beyond the Extension Deadline without the prior written consent of Array. Purchaser shall not terminate the Offer, or permit the Offer to expire, prior to the Extension Deadline without the prior written consent of Array.

Either Array or Pfizer may terminate the Merger Agreement, at any time prior to the time Purchaser accepts the Shares tendered pursuant to the Offer for payment, if the Merger has not been consummated prior to midnight, Eastern Time, on October 14, 2019 (which we refer to as the "End Date"). If, on the End Date, all Offer Conditions, other than the Regulatory Condition have been satisfied or waived by Pfizer or Purchaser, then the End Date shall automatically be extended by six (6) months.

Subject to the applicable rules and regulations of the SEC, Purchaser expressly reserves the right to waive any of the Offer Conditions and to make any change in the terms of or conditions to the Offer, except that, without the prior written consent of Array, Purchaser is not permitted to (i) decrease the Offer Price, (ii) change the form of consideration payable in the Offer, (iii) decrease the maximum number of Shares sought to be purchased in the Offer, (iv) amend, modify or waive the Minimum Condition, the Termination Condition, the Regulatory Condition or the Governmental Authority Condition, (v) amend or modify any of the other terms of the Offer in a manner that adversely affects, or would reasonably be expected to adversely affect, any holder of Shares in its capacity as such, (vi) terminate the Offer or accelerate, extend or otherwise change the Expiration Date, except as provided under the Merger Agreement, (vii) provide any "subsequent offering period" (or any extension thereof) in accordance with Rule 14d-11 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended (which we refer to as the "Exchange Act") or (viii) impose conditions to the Offer in addition to the Offer Conditions.

Because the Merger will be governed by Section 251(h) of the DGCL, Purchaser does not expect there to be a significant period of time between the consummation of the Offer and the consummation of the Merger. The parties to the Merger Agreement have agreed that subject to certain conditions specified in the Merger Agreement, the Merger will become effective as soon as practicable after the consummation of the Offer.

Subject to the terms and conditions set forth in the Merger Agreement and to the satisfaction or waiver of the Offer Conditions, Purchaser will (i) promptly after (and in any event no later than the first business day after) the expiration date of the Offer accept for payment all Shares tendered (and not validly withdrawn) pursuant to the Offer (the time of such acceptance, the "Offer Acceptance Time") and (ii) promptly after (and in any event no later than the second business day after) the Offer Acceptance Time pay for such Shares. For purposes of the Offer, Purchaser will be deemed to have accepted for payment, and thereby purchased, Shares validly tendered and not validly withdrawn as, if and when Purchaser gives oral or written notice to the Depository of its acceptance for payment of such Shares pursuant to the Offer. Upon the terms and subject to the conditions of the Offer, payment for Shares accepted for payment pursuant to the Offer will be made by deposit of the Offer Price for such Shares with the Depository, which will act as paying agent for tendering stockholders for the purpose of receiving payments from Purchaser and transmitting such payments to tendering stockholders whose Shares have been accepted for payment. If Purchaser extends the Offer, is delayed in its acceptance for payment of Shares or is unable to accept Shares for payment pursuant to the Offer for any reason, then, without prejudice to Purchaser's rights under the Offer and the Merger Agreement, the Depository may retain tendered Shares on Purchaser's behalf, and such Shares may not be withdrawn except to the extent that tendering stockholders are entitled to withdrawal rights as described in the Offer to Purchase and as otherwise required by Rule 14e-1(c) under the Exchange Act. Under no circumstances will Pfizer or Purchaser pay interest on the purchase price for Shares by reason of any extension of the Offer or any delay in making such payment for Shares.

No alternative, conditional or contingent tenders will be accepted. In all cases, payment for Shares accepted for payment pursuant to the Offer will only be made after timely receipt by the Depository of (i) certificates evidencing such Shares (the "Certificates") or confirmation of a book-entry transfer of such Shares (a "Book-Entry Confirmation") into the Depository's account at The Depository Trust Company ("DTC") pursuant to the procedures set forth in the Offer to Purchase, (ii) the Letter of Transmittal, properly completed and duly executed, with any required signature guarantees or, in the case of a book-entry transfer, an Agent's Message (as described in the Offer to Purchase) in lieu of the Letter of Transmittal and (iii) any other documents required by the Letter of Transmittal. Accordingly, tendering stockholders may be paid at different times depending upon when Certificates or Book-Entry Confirmations with respect to Shares are actually received by the Depository.

Shares tendered pursuant to the Offer may be withdrawn at any time prior to the Expiration Date and, unless theretofore accepted for payment by Purchaser pursuant to the Offer, may also be withdrawn at any time after Monday, August 26, 2019, which is the 60th day after the date of the commencement of the Offer.

For a withdrawal to be proper and effective, a written, telegraphic or facsimile transmission notice of withdrawal must be timely received by the Depository at one of its addresses set forth on the back cover page of the Offer to Purchase. Any such notice of withdrawal must specify the name of the person who tendered the Shares to be withdrawn, the number of Shares to be withdrawn and the name in which the Certificates are registered if different from that of the person who tendered such Shares. If Certificates evidencing Shares to be withdrawn have been delivered or otherwise identified to the Depository, then, prior to the physical release of such Certificates, the serial numbers shown on such Certificates must be submitted to the Depository and the signature(s) on the notice of withdrawal must be guaranteed by an Eligible Institution (as described in the Offer to Purchase), unless such Shares have been tendered for the account of an Eligible Institution. If Shares have been tendered pursuant to the procedure for book-entry transfer as set forth in the Offer to Purchase, any notice of withdrawal must also specify the name and number of the account at DTC to be credited with the withdrawn Shares.

Withdrawals of Shares may not be rescinded. Any Shares validly withdrawn will thereafter be deemed not to have been validly tendered for purposes of the Offer. However, withdrawn Shares may be re-tendered by again following one of the procedures described in the Offer to Purchase at any time prior to the Expiration Date.

Purchaser will determine, in its sole discretion, all questions as to the form and validity (including time of receipt) of any notice of withdrawal and Purchaser's determination will be final and binding. None of Pfizer, Purchaser, the Depository, the Information Agent (as defined below) or any other person will be under any duty to give notice of any defects or irregularities in any notice of withdrawal or incur any liability for failure to give any such notification.

The information required to be disclosed by paragraph (d)(1) of Rule 14d-6 of the General Rules and Regulations under the Exchange Act is contained in the Offer to Purchase and is incorporated herein by reference.

Array has provided Purchaser with Array's stockholder list and security position listings for the purpose of disseminating the Offer to Purchase, the related Letter of Transmittal and other related materials to holders of Shares. The Offer to Purchase and related Letter of Transmittal will be mailed to record holders of Shares whose names appear on Array's stockholder list and will be furnished to brokers, dealers, commercial banks, trust companies and similar persons whose names, or the names of whose nominees, appear on the stockholder list or, if applicable, who are listed as participants in a clearing agency's security position listing for subsequent transmittal to beneficial owners of Shares.

The exchange of Shares for cash pursuant to the Offer or the Merger will be a

BUSINESS NEWS

Dish Picks New Finance Chief From Its Ranks

By NINA TRENTMANN

Dish Network Corp. named a company veteran its next finance chief, a move that comes as the satellite-TV operator looks to transform its business amid declining subscriptions in its core segment.

The Englewood, Colo.-based company on Tuesday said it has appointed Paul W. Orban as executive vice president and chief financial officer, effective June 29. He succeeds former Steven Swain, who left the post last August to become CFO at Brookdale Senior Living Inc., a U.S. retirement-community operator.

Mr. Orban took on the principal-financial-officer role from Mr. Swain last August. He joined Dish in 1996 and has served as senior vice president and chief accounting officer since December 2015.

The company is battling for certain assets—prepaid subscribers and wireless spectrum licenses—**Sprint** Corp. and **T-Mobile US** Inc. might sell to gain regulatory approval for their \$26 billion merger, analysts said.

These assets could provide some of the building blocks Dish needs to build its planned 5G network, as the company's traditional business is under pressure from cord-cutters abandoning its packages in search of cheaper forms of entertainment.

Dish declined to comment.

Mr. Orban will be tasked with securing financing for the deal, should Dish come to an agreement with Sprint, T-Mobile and regulators involved with the merger, said Kevin Roe, president at Roe Equity Research LLC. The deal could

involve network assets, wireless spectrum and Boost Mobile, a prepaid wireless brand, he said.

"The asset purchase would dramatically change the company and require a whole new level of financing, potentially through a strategic partner," Mr. Roe said.

Mr. Orban will likely need to tap capital markets even if the deal falls through. The company has \$1.3 billion in debt maturing this year, with an additional \$1.1 billion in 2020 and \$2 billion coming due in 2021, according to data from S&P Global Market Intelligence.

Dish also needs fresh capital to finance the build-out of its 5G network, said Chris Mooney, an analyst at S&P Global Ratings. The costs for the rollout could amount to \$10 billion or more, he said.

"The new CFO will have to organize financing and shore up the balance sheet," said S&P's Mr. Mooney.

Meanwhile, Dish's core business continues to lose subscribers. The company had 9.9 million satellite-TV subscribers at the end of 2018, down 1.1 million from a year earlier, and lost an additional 266,000 customers in the quarter ended March 31. Its internet-based offering, a service called Sling TV launched in 2015, only added 7,000 subscribers during that period.

That is hurting the company's top and bottom lines. Dish said total revenue fell 5.35% to \$13.62 billion in 2018 from \$14.39 billion in 2017. Net income fell to \$1.57 billion last year from \$2.09 billion in 2017.

Compensation details for Mr. Orban weren't immediately available.



Anne Finucane says the bank will leave as soon as possible.

Prison Firm Got BofA Loan

Continued from page B1
ten long-term relationships involved."

At Bank of America's annual meeting in April, activists peppered executives with questions about its loans to private prisons. Andrew Plepler, the bank's head of environmental, social and governance, said it was reviewing the business.

As the review was taking place, **GEO Group** Inc., which runs prisons and immigration-detention centers, was looking to tweak a \$900 million loan. The revolving-credit line was so large that a group of banks, including Bank of America, had come together to make it, according to securities filings. That is a typical practice in commercial lending.

Bank of America's ESG team vetted and approved the deal, according to people familiar with the matter. The new revolver was finalized on June 12 and the bank agreed to cover a \$90 million portion, according to a securities filing and people familiar with the matter. The loan was extended to May 2024 from May 2021.

Soon after, reports surfaced of unsafe and unhealthy conditions at immigration facilities holding migrant children.

On June 24, Sleeping Giants, an activist group that uses social media to target companies and industries that it opposes, told supporters to email Clayton Rose, a Bank of

America director and president of Bowdoin College.

Two days after the email campaign to Mr. Rose began, Bank of America Vice Chairman Anne Finucane told Bloomberg News that the bank had "decided to exit the relationship" with companies running private prisons and immigration-detention centers. She said the bank would leave the sector as soon as possible after fulfilling its contractual obligations.

GEO Group said the announcement wouldn't affect its recently renewed revolver.

The June deal means Bank of America could be tied to the private-prison business for an additional five years. Other companies in the industry also depend on the bank for financing, according to regulatory filings. Last year, Bank of America covered \$140 million of a \$1 billion loan to **CoreCivic** Inc. that expires in April 2023. The bank also extended \$65 million of a \$455 million loan to **Caliburn International** Corp.

CoreCivic CEO Damon Hininger said his company has had a relationship with Bank of America for about 20 years. Meetings with the lender became more frequent over the past two years and the company gave bankers a tour of a center holding immigrant families in Dilley, Texas, he said.

"Up until last week, we were getting a lot of positive feedback from them," he said. "It's clearly about politics."

CoreCivic and GEO Group run facilities for U.S. Immigration and Customs Enforcement but say they don't operate border-patrol holding facilities or centers for unaccompanied minors.

A registration statement relating to the securities proposed to be issued in the Offer (as defined below) has been filed with the U.S. Securities and Exchange Commission but has not yet become effective. Such securities may not be sold nor may offers to buy such securities be accepted prior to the time the registration statement becomes effective. This announcement is neither an offer to purchase nor a solicitation of an offer to sell shares of Tableau Common Stock (as defined below), nor is it an offer to purchase or a solicitation of an offer to sell shares of Salesforce Common Stock (as defined below), and the statements herein are subject in their entirety to the terms and conditions of the Offer. The Offer is made solely by the prospectus/offer to exchange (as defined below) and the related letter of transmittal, and any amendments or supplements thereto, and is being made to all holders of shares of Tableau Common Stock. The Offer is not being made to (nor will tenders be accepted from or on behalf of) holders of shares of Tableau Common Stock in any jurisdiction in which the making of the Offer or the acceptance thereof would not be in compliance with the securities, "blue sky" or other laws of such jurisdiction. In those jurisdictions where applicable laws require the Offer to be made by a licensed broker or dealer, the Offer will be deemed to be made on behalf of the Offeror (as defined below) by one or more registered brokers or dealers licensed under the laws of such jurisdiction to be designated by the Offeror.

Notice of Offer by Sausalito Acquisition Corp.,

an indirect wholly owned subsidiary of

salesforce.com, inc.,

to exchange each outstanding share of Class A common stock
and Class B common stock of

Tableau Software, Inc.

for

1.103 shares of common stock of salesforce.com, inc.

(subject to the terms and conditions described in the prospectus/offer to exchange and letter of transmittal)

salesforce.com, inc. ("Salesforce"), a Delaware corporation, through its indirect wholly owned subsidiary, Sausalito Acquisition Corp., a Delaware corporation (the "Offeror"), is offering to exchange for each outstanding share of Class A common stock of Tableau Software, Inc., a Delaware corporation ("Tableau"), par value \$0.0001 per share (the "Tableau Class A Common Stock") and Class B common stock of Tableau, par value \$0.0001 per share (the "Tableau Class B Common Stock" and together with the Tableau Class A Common Stock, "Tableau Common Stock"), validly tendered in the Offer and not validly withdrawn, 1,103 shares of common stock of Salesforce, par value \$0.0001 per share (the "Salesforce Common Stock"), together with cash in lieu of any fractional shares of Salesforce Common Stock, without interest and less any applicable withholding taxes (such consideration, the "offer consideration," and such offer, on the terms and subject to the conditions and procedures set forth in the prospectus/offer to exchange, dated July 3, 2019 (the "prospectus/offer to exchange"), and in the related letter of transmittal, together with any amendments or supplements thereto, the "Offer").

THE OFFER AND THE WITHDRAWAL RIGHTS WILL EXPIRE AT MIDNIGHT, EASTERN TIME, AT THE END OF JULY 31, 2019, UNLESS EXTENDED OR TERMINATED. SHARES TENDERED PURSUANT TO THE OFFER MAY BE WITHDRAWN AT ANY TIME PRIOR TO THE EXPIRATION OF THE OFFER.

The Offer is being made pursuant to the Agreement and Plan of Merger, dated as of June 9, 2019 (as it may be amended from time to time, the "Merger Agreement"), by and among Salesforce, the Offeror and Tableau. The Merger Agreement provides, among other things, that the Offeror will make the Offer and, subject to the satisfaction or waiver of certain conditions, the Offeror will accept for exchange, and promptly thereafter exchange, shares of Tableau Common Stock validly tendered in the Offer and not validly withdrawn. Following consummation of the Offer, subject to the terms and conditions set forth in the Merger Agreement, the Offeror will be merged with and into Tableau (the "Merger"), with Tableau continuing as the surviving corporation in the Merger and as a wholly owned subsidiary of Salesforce. If the Offer is completed, the Merger will be governed by Section 251(h) of the General Corporation Law of the State of Delaware, and accordingly, no stockholder vote will be required to consummate the Merger. At the effective time of the Merger, each outstanding share of Tableau Common Stock (other than shares of Tableau Common Stock held in treasury by Tableau or held by Salesforce, the Offeror or any wholly owned subsidiary of Salesforce or Tableau) will be automatically converted into the right to receive the offer consideration. As a result of the Merger, Tableau will cease to be a publicly traded company and will become wholly owned by Salesforce. No appraisal rights are available in connection with the Offer or the Merger. The Merger Agreement is more fully described in the prospectus/offer to exchange.

The offer and withdrawal rights will expire at midnight, Eastern Time, at the end of July 31, 2019 (the "Expiration Date," unless the Offeror has extended the period during which the Offer is open in accordance with the Merger Agreement, in which event "Expiration Date" will mean the latest time and date at which the Offer, as so extended by the Offeror, shall expire).

The Offer is not subject to any financing condition. The Offer is conditioned upon, among other things, the satisfaction of the Minimum Tender Condition (as described below) and the Regulatory Approval Condition (as described below).

The "Minimum Tender Condition" requires that, prior to the expiration of the Offer, there have been validly tendered and not validly withdrawn in accordance with the terms of the Offer a number of shares of Tableau Common Stock that, upon the consummation of the Offer (assuming that shares of Tableau Class B Common Stock validly tendered (and not validly withdrawn) will convert into shares of Tableau Class A Common Stock upon the consummation of the Offer), together with any shares of Tableau Common Stock then owned by Salesforce and the Offeror, would represent at least a majority of the aggregate voting power of the shares of Tableau Common Stock outstanding immediately after the consummation of the Offer.

The "Regulatory Approval Condition" requires that any applicable waiting period (or extension thereof) under the Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act of 1976, as amended, and the rules and regulations promulgated thereunder, has expired or been terminated and any required pre-closing approvals, consents, waivers or clearances under the applicable antitrust laws of Germany have been obtained.

The Offer is also subject to other conditions as set forth in the Merger Agreement and described in the prospectus/offer to exchange (together with the conditions described above, the "Offer Conditions").

The board of directors of Tableau has unanimously (i) determined that the Merger Agreement and the transactions contemplated by the Merger Agreement, including the Offer and the Merger, are fair to, and in the best interests of, Tableau and its stockholders; (ii) determined that it is in the best interests of Tableau and its stockholders and declared it advisable to enter into the Merger Agreement; (iii) approved the execution and delivery by Tableau of the Merger Agreement, the performance by Tableau of its covenants and agreements contained in the Merger Agreement and the consummation of the Offer, the Merger and the other transactions contemplated by the Merger Agreement upon the terms and subject to the conditions contained in the Merger Agreement; and (iv) resolved to recommend, and recommended, that the stockholders of Tableau accept the Offer and tender their shares of Tableau Common Stock to the Offeror pursuant to the Offer.

Under certain circumstances, as set forth in the Merger Agreement and summarized in the prospectus/offer to exchange, the Offeror may be required to extend the Offer and the previously scheduled expiration date. In the case of any extension, any such announcement will be issued no later than 9:00 a.m., Eastern Time, on the next business day following the previously scheduled expiration date. Subject to applicable law (including Rules 14d-4(c) and 14d-6(d) under the Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act"), which require that any material change in the information published, sent or given to stockholders in connection with the Offer be promptly disseminated to stockholders in a manner reasonably designed to inform them of such change) and without limiting the manner in which the Offeror may choose to make any public announcement, the Offeror assumes no obligation to publish, advertise or otherwise communicate any such public announcement of this type other than by issuing a press release. During any extension, shares of Tableau Common Stock previously validly tendered and not validly withdrawn will remain subject to the Offer, subject to the right of each Tableau stockholder to withdraw previously tendered shares of Tableau Common Stock. No subsequent offering period will be available following the expiration of the Offer without the prior written consent of Tableau, other than in accordance with the extension provisions set forth in the Merger Agreement.

Subject to the terms and conditions of the Merger Agreement, the Offeror also reserves the right to waive any Offer Condition or modify the terms of the Offer.

Neither the U.S. Securities and Exchange Commission nor any state securities commission has approved or disapproved of the shares of Salesforce Common Stock to be issued as consideration in the Offer or passed on upon the adequacy or accuracy of the prospectus/offer to exchange. Any representation to the contrary is a criminal offense.

Upon the terms of the Offer and subject to the satisfaction or waiver of the Offer Conditions (including, if the Offer is extended or amended, the terms and conditions of any such extension or amendment in accordance with the Merger Agreement), promptly after the Expiration Date, the Offeror will accept for exchange, and will thereafter promptly exchange, shares of Tableau Common Stock validly tendered and not validly withdrawn prior to the Expiration Date. In all cases, a Tableau stockholder will receive consideration for tendered shares of Tableau Common Stock only after timely receipt by the exchange agent of certificates for those shares, if any, or a confirmation of a book-entry transfer of those shares into the exchange agent's account at The Depository Trust Company ("DTC"), a properly completed and duly executed letter of transmittal or an agent's message in connection with a book-entry transfer and any other required documents.

For purposes of the Offer, the Offeror will be deemed to have accepted for exchange shares of Tableau Common Stock validly tendered and not validly withdrawn if and when it notifies the exchange agent of its acceptance of those shares pursuant to the Offer. The exchange agent will deliver to the applicable Tableau stockholders any shares of Salesforce Common Stock issuable in exchange for shares of Tableau Common Stock validly tendered and accepted pursuant to the Offer promptly after receipt of such notice. The exchange agent will act as the agent for tendering Tableau stockholders for the purpose of receiving shares of Salesforce Common Stock from the Offeror and transmitting such shares to the tendering Tableau stockholders.

Tableau stockholders may withdraw tendered shares of Tableau Common Stock at any time until the Expiration Date and, if the Offeror has not agreed to accept the shares for exchange on or prior to September 1, 2019, Tableau stockholders may thereafter withdraw their shares from tender at any time after such date until the Offeror accepts shares for exchange.

For the withdrawal of shares to be effective, the exchange agent must receive a written notice of withdrawal from the Tableau stockholder at one of the addresses set forth in the prospectus/offer to exchange, prior to the Expiration Date. The notice must include the Tableau stockholder's name, address and social security number, the certificate number(s), if any, the number of shares to be withdrawn and the name of the registered holder, if it is different from that of the person who tendered those shares, and any other information required pursuant to the Offer or the procedures of DTC, if applicable.

The Offeror is not providing for guaranteed delivery procedures and therefore Tableau stockholders who hold their shares through a DTC participant must allow sufficient time for the necessary tender procedures to be completed during normal business hours of DTC prior to the expiration of the Offer. Tableau stockholders must tender their shares of Tableau Common Stock in accordance with the procedures set forth in the prospectus/offer to exchange and related letter of transmittal.

The information required to be disclosed by paragraph (d)(1) of Rule 14d-6 of the General Rules and Regulations under the Exchange Act is contained in the prospectus/offer to exchange and is incorporated herein by reference.

Tableau has provided the Offeror with Tableau's stockholder list and security position listings for the purpose of disseminating the prospectus/offer to exchange, the related letter of transmittal and other related materials to Tableau stockholders. The prospectus/offer to exchange and related letter of transmittal will be mailed to record holders of shares of Tableau Common Stock and to brokers, dealers, commercial banks, trust companies and similar persons whose names, or the names of whose nominees, appear on the stockholder list or, if applicable, who are listed as participants in a clearing agency's security position listing for subsequent transmittal to beneficial owners of shares of Tableau Common Stock.

The offer and the merger, taken together, are intended to qualify as a reorganization for U.S. federal income tax purposes. Each Tableau stockholder should read the discussion under "Material U.S. Federal Income Tax Consequences" in the prospectus/offer to exchange and should consult its own tax advisor as to the particular tax consequences of the Offer and the Merger to such stockholder.

The prospectus/offer to exchange and the related letter of transmittal contain important information. Holders of shares of Tableau Common Stock should carefully read both documents in their entirety before any decision is made with respect to the Offer.

Questions and requests for assistance may be directed to the information agent at its address and telephone numbers set forth below. Requests for copies of the prospectus/offer to exchange, the letter of transmittal and other exchange offer materials may be directed to the information agent. Stockholders may also contact brokers, dealers, commercial banks or trust companies for assistance concerning the Offer. Salesforce will reimburse brokers, dealers, commercial banks and trust companies and other nominees, upon request, for customary clerical and mailing expenses incurred by them in forwarding offering materials to their customers. Except as set forth above, neither Salesforce nor the Offeror will pay any fees or commissions to any broker, dealer or other person for soliciting tenders of shares of Tableau Common Stock pursuant to the Offer.

The Information Agent for the Offer is:

M O R R O W

S O D A L I

509 Madison Avenue
Suite 1206
New York, NY 10022

Shareholders Call Toll Free: (800) 662-5200
Banks & Brokers Call Collect: (203) 658-9400
E-mail: DATA@morrowsodali.com

July 3, 2019

PRESS RELEASE - JULY 9, 2019

Di Costa Partners Bolsters Senior Leadership with Key Industry Hires

NEW YORK—Di Costa Partners (DCP), a strategic advisory and proxy solicitation company focused exclusively on registered funds (mutual funds and ETFs) and subsidiary of Morrow Sodali, today announced the addition of two senior hires, Steve Messinger, as President, and John Bibas, as Senior Managing Director.

Mr. Messinger joins DCP from BlackRock where he most recently served as Managing Director and Executive Vice President of the iShares funds. In this role, Steve oversaw the governance of the largest ETF complex including leading shareholder proxy solicitations. He has also worked for Morgan Stanley Investment Management and advised asset managers at Ernst & Young and Beacon Consulting, now part of Accenture. As President at DCP, Steve will lead day-to-day operations of the firm.

“I can’t think of anyone who understands better how ’40 Act registered funds operate and are governed than Steve. He’s lived the challenges faced by asset managers today in holding successful shareholder meetings on behalf of both the advisor and the funds,” commented Vincent Di Costa, founder and Chief Executive Officer of DCP.

“Overseeing ETFs and mutual funds is more challenging today than it has ever been,” said Mr. Messinger. “From regulatory changes to M&A activity, I look forward to helping our clients navigate the path ahead.”

John Bibas joins DCP as Senior Managing Director, bringing 20+ years of high-level industry experience to the team. Most recently, John served as Managing Director, Head of Europe for D.F. King Worldwide, LLC in London and, prior to that, as Managing Director of Corporate Proxy for D.F. King in New York. In both roles, Mr. Bibas and his respective teams specialized in complex cross-border tender, proxy and consent solicitations for equity and debt securities of public companies located across North America and EMEA.

"It's exciting," Mr. Bibas added. "We're energized, experienced and nimble. It's clear our clients will be the primary beneficiaries of such a strong team so singularly focused."

About Di Costa Partners

Di Costa Partners (DCP) is the premier provider of mutual fund and ETF proxy solicitation and corporate governance advisory services. DCP brings more than 35 years of knowledge assisting registered fund companies in connection with all aspects of the shareholder meeting process. DCP offers its clients a proven shareholder analytical voting model that drives solicitation communication strategy to retail and institutional shareholders. A full-service company that offers printing and mailing of proxy material, solicitation mechanics and comprehensive advisory services for routine, non-routine and contested (proxy fight) shareholder meetings, DCP is a subsidiary of Morrow Sodali, the leading global consultancy providing comprehensive governance and shareholder services to corporate clients around the world. For more information visit: www.dicostapartners.com.

Contact:

Jennifer Carberry, Email: j.carberry@morrowsodali.com, Phone: 203-658-9419

Accueil > Gouvernance > Actualités > L'actionnaire devient un acteur à part entière de la gouvernance des entreprises

L'actionnaire devient un acteur à part entière de la gouvernance des entreprises

Bruno de Roulhac  – 02/09/2019 – L'AGEFI Quotidien / Edition de 7H

As the 2019 General Meeting season has just ended, the Morrow Sodali governance consultancy invites companies to prepare now for those of 2020, through an ever-more extensive shareholder dialogue – a necessity as shareholders and even activists are becoming more and more active.

This widespread activism "*demonstrates the will of both active and passive management, as well as bigger and smaller funds, to influence companies' behavior,*" commented Jean-Florent Rérolle, managing director at Morrow Sodali, in L'Agefi.

Please note that the full article is only available to L'AGEFI subscribers: <https://www.agefi.fr/gouvernance/actualites/quotidien/20190902/l-actionnaire-devient-acteur-a-part-entiere-281229>

ACTIVIST INSIGHT MONTHLY
SEPTEMBER 2019

ON THE SLATE

A LOOK AT THE PERSONNEL MOVES FROM THE THIRD QUARTER OF 2019 SO FAR.

PROXY SOLICITORS

MORROW SODALI



DANIEL OH
(BARRICK GOLD)



TALIEH WILLIAMS
(UNISUPER)

Morrow Sodali expanded its corporate governance team in June with the addition of Daniel Oh as a managing director in New York and Talieh Williams as special counsel in Sydney.

Oh will advise corporate clients on governance practices related to environmental, social, and governance (ESG) issues. He told *Activist Insight Monthly* that he was attracted to Morrow Sodali's "recognized high-quality of work and its stellar reputation in the shareholder services space." With more than 19 years of experience, he joins Morrow Sodali from Barrick Gold, where he served as the senior vice president of investor engagement and governance.

"As investors' interest in ESG issues rapidly increases, I look forward to assisting boards and management teams in developing their ESG practices and organizational structures to manage investor and market expectations by providing both investor's and issuer's perspectives," Oh said in a statement.

Over in Australia, Williams will strengthen Morrow Sodali's ESG resources and expertise. Prior to joining the firm, she served as the manager of governance and sustainable investment at UniSuper, one of Australia's largest superannuation funds.

"It is a great opportunity to work with a high caliber team with interesting clients on a diverse range of projects regarding issues that are important to society at large," Williams told *Activist Insight Monthly*. "It is meaningful work, highly diverse, and it gives me a sense of purpose."

Remuneration trends across Europe

2007 Shareholder Rights Directive amendments will affect executive compensation practices in Europe for many years

In the view of European Parliament and the Council, a company's remuneration policy should contribute to the business strategy, long-term interests and sustainability of the company, and should not be linked entirely or mainly to short-term objectives.

Under the EU's revised Shareholder Rights Directive, which will begin to be implemented in 2019, directors' performance should be assessed using both financial and non-financial performance criteria, including, where appropriate, environmental, social and governance factors. It will be essential to assess the remuneration and performance of directors not only annually, but also over an appropriate period of time to enable shareholders, potential investors and stakeholders to properly assess whether the remuneration rewards long-term performance and to measure the mid-to-long-term evolution of directors' performance and remuneration, in relation to company performance.

Regulatory developments will then affect many member states, strengthening shareholder power across EU markets. As of today, many countries have initiated the transposition of the directive into local law with certain flexibility. Proxy season 2020 will be the testing ground for the implementation of the directive and for the real impact on shareholders' voting behaviour at general meetings.

Compensation-related resolutions at 2018 general meetings across Europe were still in the limelight. The approval of incentive share plans remains the most contentious item, recording the highest dissent on average. The latest Morrow Sodali survey confirmed executive pay as one of the main areas where boards and shareholders are still likely to disagree.¹

Institutional investors are expected to demand enhanced disclosure of pay metrics

Fabio Bianconi
Director at Morrow Sodali



and seek a closer alignment between pay and performance. When evaluating incentive schemes, institutional investors are keen to understand how sustainability key performance indicators (KPIs) are utilised, particularly those linked to a company's risk management and long-term business strategy. Investors might, for example require introducing verifiable metrics related to climate change into executive compensation plans.

Investors are refining their expectations for boards while managing strategic oversight. There has been an increasing awareness on remuneration committees in promoting actions and behaviours reflecting companies' values and culture. Remuneration committees are tasked with a pivotal role in defining incentive structures that are really tied to a sustainable long-term achievement of financial, operational and individual objectives, consistent with the company's industrial plans.

Communication between the chairman of the remuneration committee and shareholders has gained momentum over the past two years. Investors generally welcome having a line of sight into decisions taken in the boardroom about executive compensation and the willingness of directors to engage in dialogue can be perceived as a signal of board effectiveness and solid board culture.



FRANCE

All French-listed companies are required by law to submit the remuneration report and remuneration policy of their executive corporate officers to shareholders for binding approval. The level of average 'free float dissent' (as percentage of votes not aligned with management recommendations, excluding reference shareholders) has decreased significantly over the last few years, from 15 per cent in 2017 to 11 per cent in 2018. Executive compensation remains a high-profile topic, concentrating about 50 per cent of company-contested situations. All ex-ante

resolutions on compensation policies were approved with an average adoption rate of approximately 88 per cent. The compensation policy for two chairmen and chief executive officers was, however, approved at a rate of less than 60 per cent. Their 2017 compensation had also been approved with a score of less than 60 per cent.

2018 was the first year of implementation of ex-post, say-on-pay, as required by law. The average approval rate for these resolutions reached approximately 91 per cent. The compensation of four senior managers was approved at a rate of less than 60 per cent. Of these four senior managers, three saw an increase in their total compensation between 2016 and 2017. Two of the increases were less than 15 per cent and one was 80 per cent. This last increase had been pre-announced by the company in its 2016 registration document as the prior compensation was below that of comparable companies.²

Institutional investors' main concerns relate to the level of disclosure on incentive schemes and stringency of performance conditions. According to the last AMF report on corporate governance and executive compensation in listed companies, most of the French companies did not disclose the exact performance criteria associated with variable compensation, for reasons relating to business plan confidentiality. Conversely, only some companies described the content and weighting of each performance criterion in detail in a table. Greater attention is paid to the possible offsetting mechanisms for performance criteria on short-term bonus or LTIP awards (underachievement of some criteria offset through overachievement of others). Lack of information on post-mandate vesting of awards and pro-rating for time also remain a frequent driver of negative votes. Nonetheless, discretionary decisions of the board and lack of information on the assessment of qualitative criteria are perceived as a concern. Degree of tolerance of exceptional remuneration remains low.



DECISION-MAKING ON DIRECTOR PAY

The EU Directive is designed to assess systemic risks and promote transparency

For 2019, investors will probably place greater focus on vested LTIP awards. Compelling justifications are expected in case of change in the performance conditions initially provided under the plans.



GERMANY

Only eight companies among the DAX 30 constituencies submitted say-on-pay resolutions to shareholder approval. In Germany,

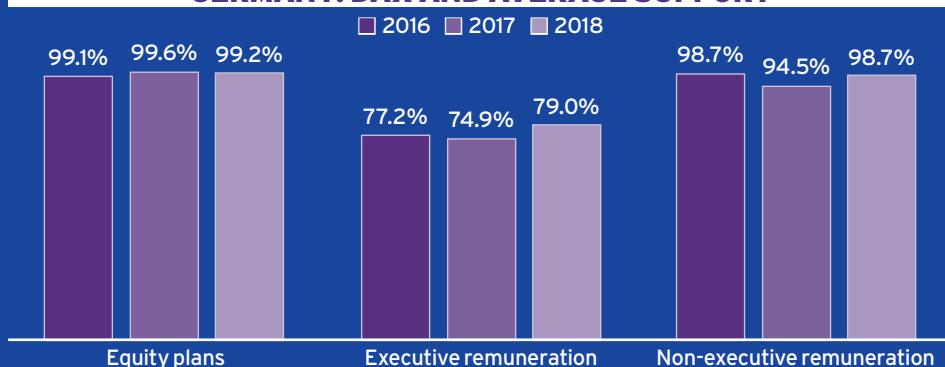
say-on-pay is still voluntary rather than binding and typically, only occurs every five to seven years.

Overall support for compensation-related resolutions, including also the provisions for non-executive directors, has dropped significantly to 86 per cent of votes cast. Remuneration concerns that have consistently been raised by shareholders point mainly to disclosure levels for both

short- and long-term incentive plans, overall level of independence for remuneration committees, performance measures utilised and infrequent use of equity as a remuneration component. In some cases, investors have raised issue with the excessive supervisory board discretion in granting special one-off bonuses or adjusting pay-out awards (which is mostly due to a lack of disclosure, rather than arbitrary decision-making processes).

Along with the upcoming implementation of the Shareholder Rights Directive, the revision of the German Corporate Governance Code foreseen for June 2019 provides prescriptive recommendations on long-term incentive plan designs. Companies are praised to disclose the target levels, weightings, and vesting schedules, at least retrospectively. Other recommendations will then affect the introduction of clawback and malus clauses, as well as ownership guidelines. »

GERMANY: DAX AND AVERAGE SUPPORT

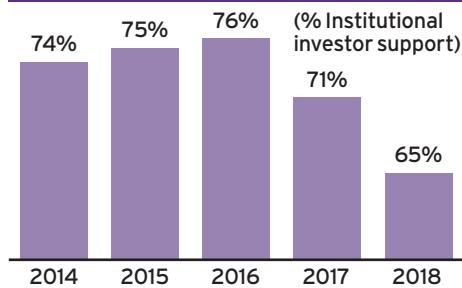




ITALY

In Italy, the dominant form of ownership is still de-facto control, but the number of widely held companies is increasing, especially within the banking sector. During the last years, most Italian companies introduced remarkable changes in their respective remuneration policies, improving disclosure practices.

ITALY: FTSE MIB REMUNERATION POLICY



In general, the approval level for remuneration policies in 2018 attained approximately 88 per cent of votes cast and slightly below the average registered in other European markets. A more in-depth analysis, which considers only the voting instructions submitted by institutional investors, reveals that in 2018 only 65 per cent of them backed remuneration policy reports. Despite the data showing a progressive alignment between institutional investor expectations and compensation practices of Italian-listed companies over the past five years, the last proxy season undoubtedly marked a step back. The dissent manifested by international funds in 2017 was even lower – 71 per cent of minorities supported the resolution (while in 2016, the figure reached 76 per cent).

It must be noted that several companies have progressively reduced the severance agreement packages on behalf of executive directors to two years of annual compensation. This represents a positive improvement with respect to previous years when the remuneration policy of these companies included clauses giving access to indemnity payments over three years' compensation. A move away from cash-based, long-term incentive plans to rolling share-based plans represents a new trend. To

this extent, many companies have improved the disclosure with respect to performance measures by detailing the weight of each performance criteria, a minimum target level and vesting thresholds. In some situations, companies have started detailing their incentive KPIs by providing narrow, absolute target levels and corresponding vesting schedules aligned with the guidance divulged in strategic business plans.

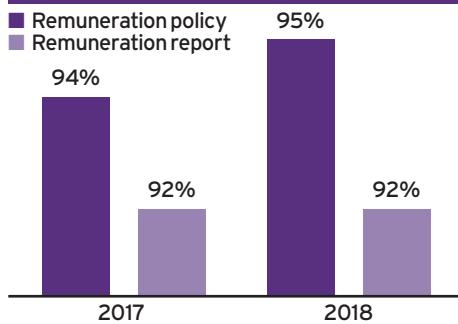
Investors envisage material enhancements in disclosure practices after the transposition and implementation of the revised Shareholder Rights Directive. In fact, for the first time, shareholders will be given the right to vote on the remuneration report, assessing the real pay-for-performance alignment.



SPAIN

In anticipation of the revised Shareholder Rights Directive, Spain has adopted a say-on-pay model, which introduced a binding vote on remuneration policies (ex-ante) at least every three years and an annual advisory vote on the ex-post report. While only in a few cases overall dissent for remuneration policies exceeded 10 per cent of votes cast, the opposition of shareholders was more pronounced on the implementation report.

SPAIN: AVERAGE SUPPORT



Frequent misalignments between company and investor expectations are usually around excessive pay contributions to saving plans, salary and bonus opportunities increased without compelling explanations, poor disclosure levels on performance outcome in variable remuneration, performance metrics and vesting requirements. Institutional

investors have also criticised unexplained, extraordinary bonuses and excessive severance arrangements.

In order to reinforce the independence of the remuneration and nomination committees, the National Securities Market Commission (CNMV) has recently released a technical guide. The aim of this document is to promote the proper functioning of these committees in Spanish-listed companies, given that the selection, appointment and system for remuneration of board members and senior managers are key aspects of good corporate governance. To this end, the technical guide encloses a series of principles, good practices, and criteria on how these committees can improve the performance of their functions.

Looking forward

Say-on-pay has proved that investors' active stewardship, through voting and engagement, is positively related to the increased awareness over pay for performance. Political uncertainty and social instability suggest that a sustainable compensation should embed also non-financial elements and focus on external stakeholders. A new approach to thinking is needed and remuneration committees could drive this cultural change bringing ESG (environmental, social and governance) metrics into the mainstream of executive pay. The fertilisation of this new philosophy among employees is essential.

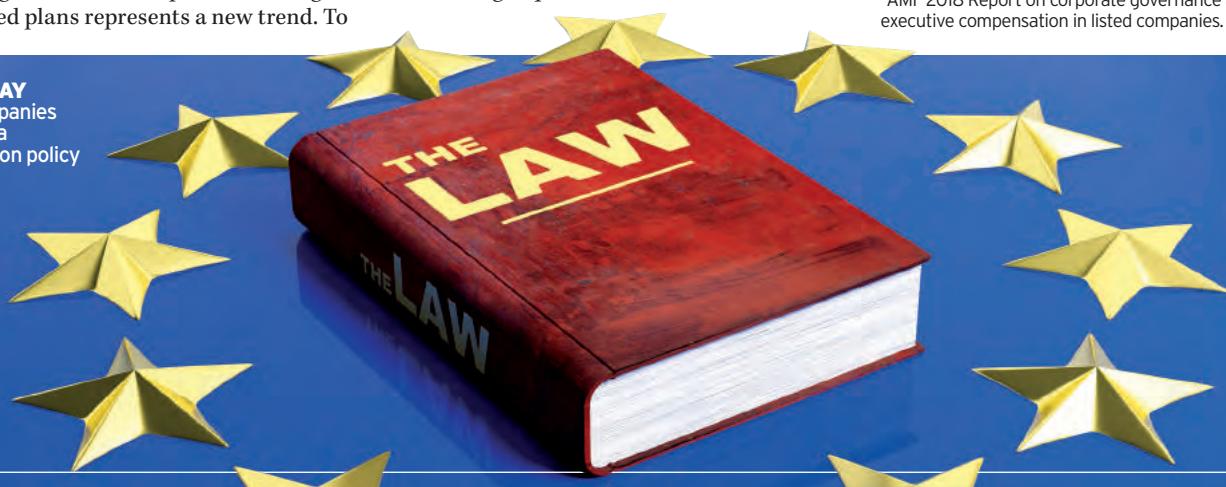
Companies should have a clear motivation for socially responsible actions in executive compensation systems in order to implement the business strategy effectively. To this extent, the revised Shareholder Rights Directive is recommending companies clearly indicate the financial and non-financial performance criteria in their remuneration policies, including, where appropriate, targets related to ESG factors. This would motivate directors to recognise the best long-term interests of the company and its environmental and social impacts. ☀

¹The Morrow Sodali survey, the fourth of its kind, was conducted in December 2018. Forty-six global Institutional Investors, with \$33trillion of assets under management, responded to the survey.

²AMF 2018 Report on corporate governance and executive compensation in listed companies.

SAY-ON-PAY

Listed companies must have a remuneration policy



ECONOMIA

Lunedì, 30 settembre 2019 - 16:56:00

ESG, il dialogo tra aziende e investitori è sempre più attivo

Shareholder Activism and ESG: U.S. and European Perspectives: l'evento in Bocconi con gli interventi, tra gli altri, di Snam, Eurizon, Generali e Borsa Italiana



La ricerca dei fattori di natura ambientale, sociale e di governance (ESG - Environmental, Social, Governance) sta assumendo un ruolo sempre più rilevante nel processo di investimento. A Milano, presso l'Università Bocconi, l'evento con i contributi dei principali attori

Gli **investimenti ESG** non si limitano unicamente all'esclusione di alcune società secondo giudizi di natura morale ma oggi prevedono la possibilità di utilizzare strumenti in grado di approfondire la performance di lungo periodo delle aziende. Comprendere questa evoluzione svolge un ruolo essenziale all'interno delle competenze di un professionista degli investimenti.

Le aziende: Snam, tra le prime aziende in Europa a dotarsi di un comitato ESG

Snam, consapevole di essere il più grande operatore infrastrutturale del gas, sente la responsabilità di avere un ruolo da protagonista nel **processo di decarbonizzazione al 2050** che risulta essere uno dei temi a cui gli investitori prestano maggiore attenzione.

La cfo di Snam, **Alessandra Pasini**, ha raccontato ad Affaritaliani.it l'esperienza e le azioni in ambito ambientale, sociale e di governance (ESG) della utility del gas, tra le prime aziende in Europa a dotarsi di un comitato ESG in sostituzione del precedente comitato di sostenibilità, con compiti più ampi. "In Snam le strategie di business sono strettamente legate ai fattori **ESG** e quindi ai 17 obiettivi di sviluppo sostenibile dell'Onu (SDG – Sustainable Development Goals) con un focus particolare sull'obiettivo numero 13, quello relativo ai **cambiamenti climatici**. I principi ESG sono incardinati nel nostro piano strategico e su questi temi stiamo dialogando in modo crescente con gli investitori".

Gli investitori: Generali e Eurizon

L'esito della COP21 di Parigi ha evidenziato la necessità di un coinvolgimento attivo del settore privato per rispettare gli impegni globali sui cambiamenti climatici, in particolare sulla limitazione dell'aumento della temperatura e sulla transizione verso energie alternative al carbone e ai combustibili fossili.

Gabriele Galateri di Genola, Chairman Generali, ha detto ai microfoni di Affaritaliani.it: "Abbiamo politiche molto chiare in merito agli investimenti che mettiamo in campo. Per far fronte al Climate change investiremo 4 miliardi e mezzo in prodotti green e disinvestiremo i 2 miliardi di euro da società che non sono in linea con le prescrizioni ONU in materia di sostenibilità (una percentuale minima rispetto agli investimenti che facciamo).

"Quello della governance è tra gli aspetti fondamentali della sostenibilità – ha continuato Galateri di Genola. "Una buona governance è anche la capacità di interagire con tutti gli stakeholders, e quindi anche con tutti i soci".



[VIDEO - Galateri di Genola, Generali: "Sostenibilità al centro della strategia"](#)

Nell'ambito delle scelte d'investimento, l'integrazione di metodologie di selezione degli strumenti finanziari che tengano conto di **fattori ESG** ambientali, sociali e di governance e di **principi SRI** di investimento **sostenibile e responsabile** è elemento necessario per il perseguitamento di performance sostenibili nel tempo.

Eurizon, la società a cui fa capo la Divisione Asset Management del **Gruppo Intesa Sanpaolo**, è leader in Italia sui fondi sostenibili e responsabili con una gamma di 25 prodotti specializzati e un patrimonio di 5,94 miliardi. La società, impegnata da oltre 20 anni nel formulare e promuovere regole e comportamenti su questi temi, condivide le proprie expertise a livello europeo nella definizione di una regolamentazione comune sui criteri di sostenibilità e presiede il gruppo di lavoro sulla Disclosure della EBF (European Banking Federation).

La mission di Eurizon, ormai da anni impegnata nel formulare e promuovere nuove regole e comportamenti che mettono al centro dell'attenzione i temi di **sostenibilità degli investimenti**, sottolinea l'importanza di collaborare con le società in cui investe per promuovere il rispetto di una crescita sostenibile ed elevati standard di governance.

Cristina Ungureanu, Head of Corporate Governance, Eurizon Asset Management, ha raccontato ad Affaritaliani.it come **Eurizon** nel 1996 sia stata la prima in Italia ad adottare fondi etici e come poi, dal 2014-2015, abbia adottato principi di investimento responsabile e di **Stewardship**, definiti in coerenza rispetto a quelli contenuti nel "Code for External Governance" approvato dall' European Fund and Asset Management Association (EFAMA).

"Dal 2015 in poi – ha detto Cristina Ungureanu ad Affaritaliani.it - i processi sono stati dinamici e molto positivi al nostro interno; abbiamo inoltre visto risultati migliori nelle aziende dove investiamo. È sempre nell'interesse del beneficiario (del cliente) che dialoghiamo con le società e ci esprimiamo nell'esercizio di voto in un modo sempre

più attivo e consapevole, guardando l'integrazione dei principi di sostenibilità nella strategia delle società e nella cultura aziendale".

"Recentemente il ruolo di *governance sustainability* si è fuso nel dipartimento investimenti per avere un approccio sempre più integrato durante i nostri dialoghi con le società e nel processo decisionale. La risposta da parte delle società è molto positiva".



[VIDEO - Ungureanu, Eurizon: "Risultati positivi dal nostro essere investitori attivi"](#)

La strategia per l'esercizio dei diritti amministrativi e di voto nelle società quotate conforme ai *Principi Italiani di Stewardship* ha l'obiettivo di un'efficace integrazione tra la corporate governance e il processo di investimento.

Il ruolo di Borsa Italiana

Borsa Italiana è in prima linea nella promozione di una cultura finanziaria sempre più orientata alle tematiche della **finanza sostenibile**.

Oltre a sensibilizzare gli stakeholder facilitando il dialogo tra le imprese e gli investitori anche in merito ai temi ESG, Borsa Italiana mette a disposizione del mercato una serie di strumenti per meglio identificare e analizzare il mondo della finanza sostenibile come la **Guida ESG**, il cui fine è quello di sensibilizzare le società quotate e il framework di Governo Societario, dedicato alle PMI non quotate.

I roadshow di Borsa Italiana, come l'**Italian Sustainability Day**, sono inoltre occasione di incontro, di riflessione e di condivisione in cui si delineano i prossimi passi verso una **crescita sostenibile e a basso impatto ambientale**.

Andrea Sironi, Chairman, Borsa Italiana, ha detto ad *Affaritaliani.it*: "Il tema degli ESG è tra i temi che tocchiamo sempre e sul quale cerchiamo di fare cultura e formazione. Stiamo analizzando a tal proposito un trend di crescente interazione, dovuto anche all'attenzione dei grandi investitori internazionali (molto sensibili a queste tematiche)".



VIDEO - Sironi, Borsa Italiana: "Su ESG facciamo cultura e formazione"

I dati elaborati da Borsa Italiana in base al **FTSE Russell ESG score** (un indicatore sintetico di mercato che aggrega oltre 300 variabili di sostenibilità e governance calcolate a livello di singola società), mostrano come il **mercato azionario italiano** si posizioni per attenzione e disclosure delle imprese agli aspetti ambientali, sociali e di governance sopra la media mondiale e **al quarto posto in Europa**, a riprova dell'importante percorso fatto dalle società italiane quotate e dall'intero sistema finanziario in tema di sostenibilità.

Shareholder Activism and ESG: U.S. and European Perspectives, come è nata l'idea e quali sono gli obiettivi

Fabio Bianconi, Director, **Morrow Sodali**, ha sottolineato con **Affaritaliani.it** come l'idea dell'incontro organizzato oggi in Bocconi (giunto alla sua seconda edizione) venga dal "portare l'esperienza americana in terra Europea, e cioè l'esperienza di chi ha affrontato gli investitori attivisti fin dalle origini e che quindi questo fenomeno lo conosce bene".



VIDEO - Bianconi, Morrow Sodali: "Nessuno è immune all'attivismo"

L'evento ha visto il succedersi di numerosi contributi che, tra i tanti temi toccati, hanno fatto il punto anche su come prepararsi all'attivismo, perché "nessuno è immune dall'attivismo".

07 Oct 2019 • The Deal

CORPGOV: SHAREHOLDER ACTIVISM IN AUSTRALIA REQUIRES A SOFTER TOUCH

Shareholder activism is expected to continue to pick up steam over time in Australia, but not in the form it takes in the U.S.

Maria Leftakis, CEO of Morrow Sodali (Australia) said Elliott Management Corp. succeeded in getting changes at BHP Billiton Ltd. such as weighing an exit of its coal operations and take a look at dividend payments and share buybacks, but not by aggressively demanding them right away.

"Elliott spent a lot of time talking to the board and institutional shareholders," Leftakis said. "They were more like an active shareholder rather than a shareholder activist. It's difficult to force change in what could be considered one of their most iconic companies."

With only 30 million people and a smaller economy, publicly traded companies and their boards in Australia have interlocking board members. While a shareholder activist may be raising good points about improving a company, board members and even shareholders in the country often consider their social network before criticizing management or voting against them.

On the other hand, board members are sensitive to shareholder concerns; also Australia has a large contingent of retail investors that can be reached through the media.

"Retail investors are very engaged," Leftakis said. "You need to tap into their sentiment. There's an attitude of loyalty to the company and resistance to foreigners. You have to understand what's driving retail sentiment and what levers you need to pull to get their support."

Jeffrey Pierce, managing partner of Snow Park Capital Partners LLC said his firm launched a proxy battle in 2011 at an Australian real estate company. Institutional shareholders were urging Snow Park to take action because of problems at the company. But when it came time for a vote, the proxy proposal drew only 30% support.

"We ran into a buzz saw of people worried about their connections," Pierce said. "The social issues complicated the transaction."

Despite the setback, changes did end up taking place at the company, he said. The company ended up getting sold, which his firm supported, for example. "Our efforts may have prompted some behind the scenes actions," Pierce said. "After the vote, it was also easier for us to meet with directors."

Elliott's success with BHP hasn't had a huge impact on shareholder activism efforts at other companies, but it did show larger institutional investors in Australia the potential impact of such efforts, Pierce said. BHP is a much more international company than many other listed businesses in the country, so it stands out as a different animal from a shareholder activist perspective, he said.

"Overall I'm not sure it was a sea change in terms of the ability to do business differently down there," Pierce said. "As the country grows, and the public markets grows, the shareholder base will diversify. I would expect it to look more like the U.S. some day but we're still far away from that."

The comments by Pierce and Leftakis came during the panel, "Spotlight on Australia", at The Deal's Rise of Shareholder Activism in Asia Pacific 2019 conference in New York City on Thursday, Sept. 26. The panel was moderated by Lisa Botter, London Bureau Chief of The Deal.

The weekly wrap | Monday, September 30 – Friday, October 4, 2019

The weekly wrap

Iuri Struta

Fresh from vacation, I attended a [conference on shareholder activism and ESG](#) (environmental, social, and governance) in Italy at the Bocconi University, organized by international law firm Jones Day and shareholder services provider Morrow Sodali.

Here are some of the highlights from the conference:

Morrow Sodali Chairman John Wilcox hailed the Business Roundtable's decision to move away from a focus on shareholders to a stakeholder approach. Wilcox believes the entire ESG trend will change how shareholders and companies relate to each other. "This is a movement that has a special characteristic, unlike anything that we have seen before. It's a movement that has changed expectations of both companies and institutional investors," Wilcox said.

Yet the rise of ESG leads to additional tasks for already over-burdened directors, particularly in Italy, where unlike in the U.S., their compensation consists of cash only and no stock options. "If you really make the calculations, the hourly compensation [for directors] is around 200 euros an hour. That may sound like a lot of money, but that is just what a junior associate or a hairdresser makes," Marco Ventoruzzo, a professor of law at Bocconi, said.

"One of the long-term impacts of ESG is likely to be that we will have to pay directors more," Wilcox added.

Activist hedge funds have also been paying attention to ESG. ValueAct Capital Partners started a dedicated ESG fund, while Blue Harbour Group uses ESG metrics in its investment process. Arturo Albano, head of corporate governance at Amber Capital, told me in a separate interview that Amber is considering implementing ESG criteria into its investment process. "ESG is the next trend," Albano said.

Another interesting topic was Italy's Voto di Lista or slate system, under which minority shareholders are granted seats on the board. The system was devised in 2007 to address a peculiarity of the Italian market under which many companies are controlled by majority shareholders. Activists such as Amber have used the system to get on to boards in Italy, and the mechanism has been increasingly used by investors of all stripes. In 2019, 76 board candidates were installed via the slate system at 46 companies, up from 59 minority directors at 34 issuers in 2016, according to data from Assogestioni, a group that represents the interests of investors in the country and often nominates candidates on behalf of minority shareholders.

Elsewhere, Philip Vernardis, vice president of asset stewardship at State Street Global Advisors, EMEA region, said active ownership has become part of State Street's DNA. Vernardis said the index provider uses the "carrot and stick" approach in its engagement with companies. "The vote is our stick," he said.

Regarding hedge fund activism, Vernardis expressed frustration at companies entering into settlement agreements before canvassing the sentiment of the wider shareholder base. Indeed, companies and activists are increasingly choosing to settle, at least in the U.S. So far this year, 91.1% of the 101 U.S. demands for board representation settled, versus 86.5% and 81.6% during the same period of 2018 and 2017, respectively, according to data compiled by *Activist Insight Online*.

Elsewhere in the news:

On October 18, Activist Insight will be sponsoring a conference in Paris, France on corporate governance and shareholder engagement, organized by think tank Droit & Croissance. More details can be found [at this link](#). If you wish to attend, add promo code AI2019 to save 50 euros.

In the latest installment of Activist Insight's "Beyond the boardroom" podcast, Elana Duré speaks with Sandon Capital's Gabriel Radzyminski about activism in Australia. You can listen to this episode on [iTunes](#), [Spotify](#), or [YouTube](#).

Elliott Management is reportedly [considering buying](#) a stake in **Metro Bank** after the embattled institution failed to attract investor interest for a fundraising effort. Also this week, scandal-stricken Chairman Vernon Hill said he will resign by the end of the year.

French-based water and waste management company **Suez** [revealed](#) a new strategic plan for 2030, which aims to cut costs and increase revenue, amid pressure from activist investor **Amber Capital**.

Brookdale Senior Living [signed a deal](#) with healthcare real estate investment trust HCP in an effort to simplify its structure and improve its cash balance, amid a proxy fight with **Land & Buildings**. Shortly after the deal, Brookdale [dismissed](#) the activist's nominee, Jay Flaherty, as "unfit," something Land & Buildings [characterized](#) as a "smear" tactic.

SquareWell Partners [hired](#) Edouard Dubois to assist corporate clients to integrate their environmental, social, and governance (ESG) practices into their investment cases to attract and retain investors.

Ukraine-based **Cadogan Petroleum** is [facing](#) a board challenge from shareholders seeking two board seats.

Steven Vestergaard, the former president and CEO of **Destiny Media Technologies**, [advanced](#) a five-person slate to stand for election at the company's 2020 annual meeting.

Chris DeMuth's **Rangeley Capital** [backed](#) **Driver Capital Management**'s calls for a sale of **First United**, criticizing board chair Carissa Rodeheaver's response to the activist.

David Kanen [wants](#) women's apparel retailer **RTW Retailwinds** to focus on e-commerce and reduce expenses, as well as a higher dividend yield. The activist has been agitating at the company, formerly known as New York & Co, since 2017.

Progenics Pharmaceuticals [is selling itself](#) to **Lantheus Holdings** for stock, likely complicating a campaign for board control launched by Velan Capital in mid-September. Velan [lambasted](#) the move, saying the board "abandoned its fiduciary duty" by selling Progenics at a "massive discount."

Flutter Entertainment [acquired](#) The Stars Group to create the world's largest online gaming company, a deal that is supported by **ValueAct Capital Partners**, which has been an "engaged shareholder" in the target.

Hudson's Bay shareholder **Paradise Developments** [came out in opposition](#) to an insider buyout proposal led by Hudson's Bay Chairman Richard Baker to take the firm private, following in the footsteps of Land & Buildings and Sandpiper Group.

As always, *Activist Insight Online* reporters will be diligently covering all developments in activism around the world, and Iuri Struta will be highlighting the most remarkable stories in this roundup. If you have suggestions for improving our coverage, or a tip, you can contact us at press@activistinsight.com.

PRESS RELEASE - OCTOBER 7, 2019

Di Costa Partners Welcomes Nicholas Nichols as Managing Director

NEW YORK—Di Costa Partners (DCP), a strategic advisory and proxy solicitation company focused exclusively on registered funds (mutual funds, ETFs & closed-end funds) and subsidiary of Morrow Sodali, today announced the addition of Nicholas Nichols as Managing Director. In this role, Nick will be responsible for developing new business opportunities and creating customized solutions for our customers in the registered funds space.

Prior to joining DCP, Nick was Vice President of the Risk and Compliance Intelligence Group at DST (now SS&C). Previously, he was Chief Operating Officer at KEANE, a leading provider of unclaimed property communications, compliance and consulting services in the U.S. He also spent over a decade working at Andersen Consulting (now Accenture) and a boutique-consulting firm where his focus was mergers, acquisitions and process reengineering activities. Nick serves on the Board of Directors for the Expect Miracles Foundation, which rallies the financial services industry to invest in life-saving cancer research and advanced patient care programs nationwide.

“Nick is a strong addition to the DCP team and will be instrumental in helping expand our footprint in the funds sector. Nick is a known quantity in the fund business expanding our relationships with fund companies and helping drive strategic initiatives to provide clients with exceptional service,” commented Steve Messinger, President of DCP.

“I am thrilled to join the DCP team. DCP is very well positioned to grow, offering a unique analytical and solicitation model to help registered funds achieve their vote requirements,” said Mr. Nichols. “It’s a very exciting time in the mutual fund and ETF markets as they continue to change at a rapid pace with mergers, acquisitions and regulatory developments. I look forward to bringing new tailored solutions to our clients.”

About Di Costa Partners

Di Costa Partners (DCP) is the premier provider of mutual fund and ETF proxy solicitation and advisory services. DCP brings more than 35 years of knowledge assisting registered fund companies in connection with all aspects of the shareholder meeting process. DCP offers its clients a proven shareholder analytical voting model that drives solicitation strategy to retail and institutional shareholders. A full-service company that offers printing and mailing of proxy material, telephone solicitation and comprehensive advisory services for routine, non-routine and contested (proxy fight) shareholder meetings, DCP is a subsidiary of Morrow Sodali, the leading global consultancy providing comprehensive governance and shareholder services to corporate clients around the world. For more information visit: www.dicostapartners.com.

Contact:

Jennifer Carberry, Email: j.carberry@morrowsodali.com, Phone: 203-658-9419

Investitori attivisti, fermento nel mondo. Ma su Piazza Affari non si muovono: pesano burocrazia e lentezza

Andrea Greco



Le operazioni del 2019 sono stabili rispetto al passato, ma le incursioni sulle quotate italiane sono soltanto un paio. Le battaglie del futuro si faranno su sostenibilità e remunerazioni dei manager

06 OTTOBRE 2019

MILANO - La frenata dell'economia globale non rallenta le incursioni degli investitori "attivisti", quelli che prendono posizione nelle aziende quotate cercando di modificarne la gestione per guadagnare sul rialzo dell'azione in Borsa. A livello globale, da gennaio le aziende tirate per la giacchetta da questi operatori sono state 703, meno delle 800 dei primi nove mesi 2018 (anno record) ma sui livelli dei tre anni precedenti; e con uno spostamento del focus verso Est che conferma l'Asia, e specialmente il Giappone, come la nuova frontiera di questa nicchia miliardaria.

Quasi niente di tutto questo per il mercato italiano, dove una serie di fattori locali - incertezza politica, farraginosità del quadro legale e burocratico, forza degli azionisti cardine - ha ridotto quasi a zero l'attivismo a Piazza Affari, che nel triennio precedente aveva vissuto una stagione ruggente. Secondo dati inediti di Activist Insight, aggiornati al 26 settembre, solo due sono le iniziative in cui i fondi sono entrati nel capitale per far sentire la propria voce quest'anno. Sembra che una riguardi i rilievi del

fondo anglosassone Amber all'assemblea di Edison (controllata dalla francese Edf), l'altro è l'assalto frontale del [fondo Usa Quintessential su Bio-On](#).

Se il presente è avaro di casi, la spiegazione risiede, si direbbe, nel passato prossimo. Si potrebbe citare, come caso paradigmatico, l'ingresso al 5% del fondo Amber nella Banca popolare di Sondrio: un blitz nato nelle more della riforma 2015 sulle popolari, per cui l'investitore anglosassone sperava di diventare la prima forza nella nuova governance dell'istituto, in modalità "un'azione, un voto". Ma a quattro anni dalla legge la banca non s'è ancora convertita in spa, le sue azioni vanno peggio del settore e Amber deve mordere il freno.

Copioni simili per altre guerre di posizione di vari "attivisti" in Italia. Gli incursori bretoni di Vivendi in Mediaset, i guastatori statunitensi di Elliott in Tim (a scapito della stessa Vivendi), il finanziere Raffaele Mincione su Banca Carige, l'imprenditore ortofrutticolo Denis Dumont, al fianco di una schiera di altri fondi tra cui Algebris, nell'altro istituto di Sondrio Creval, che ha ben altri problemi. Talvolta gli attivisti locali hanno vinto le loro partite di governance, ma quelle di Borsa per ora le hanno quasi sempre perse. Tuttavia, come si è discusso in settimana all'Università Bocconi in un convegno sul tema, organizzato da Jones Day e Morrow Sodali, ci sono ancora prospettive per nuovi affondi sul mercato domestico.



La concentrazione degli assetti proprietari non rappresenta un limite alle pratiche degli attiviste, e il sistema italiano offre protezioni efficaci alle minoranze azionarie (soprattutto il "voto di lista"). C'è poi ancora la foresta quasi vergine dei criteri Esg (sigla per Ambiente, Sociale, Governance), che nell'esperienza anglosassone aggregano crescenti richieste di interlocuzione da parte dei fondi in assemblea, specie sul cambiamento climatico, tema sul quale chi investe chiede chiare politiche ambientali.

"La dimensione extra finanziaria è chiaramente uno dei criteri che guiderà le pratiche attiviste nei prossimi anni - sostiene Fabio Bianconi, consulente di Morrow Sodali -, anche come strumento in

grado di attirare ampio consenso nelle varie categorie di stakeholder, tra cui l'opinione pubblica". In Italia tale scenario appare lontano, anche per differenze regolamentari; ma tra le quotate a Milano aumentano le occasioni di incontro con analisti Esg e agenzie di rating specializzate, per effetto di una richiesta sempre più pressante anche degli investitori di lungo termine.

Tra le tematiche extra finanziarie, pure se sembra ironico definirla così, c'è anche la remunerazione dei vertici aziendali. Aspetto sempre scivoloso, perché spesso il legame tra performance aziendali (ed azionarie) e stipendi milionari dei manager sfugge alla logica dell'uomo comune; e non solo. "Tra tutte le tematiche extra finanziarie probabilmente la remunerazione sarà la più critica nella stagione assembleare 2020 - aggiunge Bianconi -. L'anno prossimo infatti le società saranno chiamate a fornire una chiara rendicontazione sui compensi erogati al management e l'allineamento rispetto alla performance di medio e lungo periodo". La nuova direttiva Ue Srdii, pubblicata il 10 giugno e in vigore dal 2020, introduce il voto deliberativo degli azionisti alle politiche di remunerazione, con cadenza almeno triennale. Una questione potenzialmente esplosiva, se si pensa che mediamente oltre il 40% degli azionisti di minoranza ha votato contro la politica di remunerazione nelle assemblee 2019.

CHRONIQUES D'EXPERTS **STRATÉGIE**

A quoi sert la « raison d'être » dans les entreprises ?

Le 08/07/2019

par [Jean-Florent Rerolle](#), [Bertrand Valiorgue](#)



© GETTY IMAGES

Temps de lecture : 7 minutes

Les entreprises peuvent désormais intégrer dans leurs statuts « une raison d'être ». Mais pour que celle-ci ne devienne pas une coquille vide, elle doit s'inscrire dans un véritable cadre stratégique.

Dans leur [rapport](#) rendu au gouvernement en préparation de la loi PACTE, Nicole Notat, ancienne secrétaire générale de la CFDT et Jean-Dominique Senard, président du groupe Michelin, ont proposé de modifier [l'article 1835 du Code civil](#). La proposition a été retenue et les entrepreneurs qui le souhaitent peuvent modifier depuis mai 2019 les statuts de leur entreprise pour inscrire [une raison d'être](#) « constituée des principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité ». Le vote de la [loi PACTE](#) a ainsi entraîné dans son sillage de nombreuses initiatives de la part de dirigeants (Thierry Breton, P-DG d' Atos, Alexandre Bompard, P-DG de Carrefour, Philippe Brassac, directeur général du Crédit Agricole...). Face à cet engouement, le risque majeur est que cette innovation juridique génère très rapidement des déceptions et conduise à des impasses si elle ne sert pas de clé de voûte à un véritable projet stratégique. La raison d'être désigne une ambition d'intérêt général qu'entendent poursuivre les dirigeants. C'est le cas par exemple de l'entreprise agroalimentaire familiale Nutriset [qui se donne pour objectif](#) « d'apporter des propositions efficaces aux problématiques de nutrition/malnutrition des enfants ». Le groupe de distribution

Carrefour a quand lui décidé **d'inscrire l'enjeu de la « transition alimentaire pour tous » dans ses statuts**. A travers les raisons d'être qu'elles choisissent, les entreprises se positionnent sur des questions d'intérêt général ou des enjeux qui vont au-delà de la recherche du profit à court terme. La notion de lucrativité ne disparaît pas, mais l'entreprise se donne pour objectif d'associer résultats économiques et missions d'intérêt général. Missions qui vont se matérialiser par la formalisation et la prise en compte d'objectifs sociaux et environnementaux : diminution de l'empreinte écologique, amélioration des conditions de travail, revitalisation d'un territoire, etc.

Des risques d'instrumentalisation

Les initiatives récentes des dirigeants en matière de raison d'être se font souvent à grand renfort de plans médias destinés à convaincre leur audience qu'un nouveau chapitre s'ouvre dans l'histoire de leurs entreprises. Si l'inscription d'une raison d'être dans les statuts n'est motivée que par le souhait de combler un déficit de visibilité ou de légitimité, il est probable que cela se retourne contre l'entreprise et ses dirigeants. Le risque : passer très rapidement de l'enthousiasme à la déception et que l'entreprise concernée perde sa crédibilité. Les raisons d'être trop rapidement déterminées ou mal formulées risquent de placer les entreprises dans une impasse. Le sursaut de légitimité s'abimera dans un exercice de reformulation et de rétropédalage ou il faudra expliquer aux actionnaires et aux parties prenantes que l'on s'est initialement trompé dans la formulation de ce qui constitue l'ADN de l'entreprise.

Si elle peut être instrumentalisée à des fins de communication, la raison d'être est également présentée par certains comme une solution miracle à toutes les problématiques de l'entreprise. Elle s'apparente à une véritable baguette magique qui lui permettrait de renforcer sa marque employeur, d'amadouer les actionnaires, de générer de nouveaux débouchés commerciaux ou encore de mieux collaborer avec les parties prenantes. Pourtant, comment quelques lignes supplémentaires dans les statuts d'une société commerciale pourraient produire autant d'effets ? Là encore, la déception et l'effet boomerang pourraient rapidement se retourner contre les dirigeants qui n'auront pas pris soin de se doter des outils et des moyens opérationnels nécessaires. Si elle ne sert pas à nourrir le projet stratégique, la raison d'être peut vite se transformer en gadget managérial qui promet plus qu'il ne délivre.

Une formulation essentielle

L'inscription d'une raison d'être n'est donc pas un acte banal car elle constitue le socle du cas d'investissement proposé aux actionnaires. Dans la mesure où elle détermine également l'identité de l'entreprise et sa contribution à l'intérêt général, il est difficile d'en modifier la formulation a posteriori. Pour qu'elle ait un sens et une portée réelle, elle doit être la clé de voûte d'un projet stratégique sur le long terme. Elle peut, le cas échéant, servir de moteur à une bifurcation d'activité en apportant des solutions à des problèmes de société. [Les travaux](#) du professeur de stratégie Todd Zenger permettent d'identifier les trois piliers susceptibles de donner de la consistance et de la matérialité à une raison d'être.



Les trois piliers de la raison d'être.

L'intention stratégique

Affirmer une raison d'être implique de définir ou de redéfinir son « intention stratégique » et les objectifs poursuivis. Il ne s'agit plus seulement de revendiquer la consolidation d'un avantage concurrentiel et d'affirmer une position au sein d'un marché défini mais bien de proposer une contribution d'intérêt général au sein d'un secteur donné en fonction d'hypothèses macroéconomiques, sociologiques ou sociétales. Le P-DG de Danone Emmanuel Faber parle ainsi de **souveraineté alimentaire** pour décrire le rôle qu'il entend faire jouer à son groupe dans l'industrie alimentaire. A travers cette intention stratégique, il positionne son entreprise par rapport à un défi sociétal de première nécessité et propose que Danone soit désormais évalué à l'aune de sa contribution à cette objectif. Dans une logique similaire, la raison d'être de Michelin est d' « **offrir à chacun une meilleure façon d'avancer** ». L'entreprise clermontoise affirme un enjeu d'intérêt général – la mobilité – et se positionne par rapport à celui-ci.

Les actifs stratégiques

La formulation de la raison d'être ne doit pas s'arrêter à un exercice rhétorique. Elle doit être le moteur d'une mise en mouvement de l'organisation. **Celle-ci passe en priorité par un inventaire des actifs stratégiques tangibles et intangibles de l'entreprise et leur mise en tension.** Assurer par exemple la souveraineté alimentaire des territoires passe par une nouvelle organisation et des capacités d'action renouvelées. Les dirigeants qui n'arrimeront pas l'inscription de la raison d'être à un diagnostic interne des actifs stratégiques auront toutes les peines du monde à remplir la mission qu'ils ont fixé à leurs entreprises. Pascal Demurger, directeur général de la Maif, a d'ores et déjà entamé un travail de fond sur la culture de son entreprise, son modèle économique, son management et les futurs outils sur lesquels l'entreprise va assoir son développement au service d'une nouvelle protection, en vue d'inscrire une raison d'être dans ses statuts en 2020. Les outils de gestion basés sur l'intelligence artificielle vont dans le cas de la Maif jouer un rôle important dans la reconfiguration des pratiques métiers de l'entreprise.

La relation avec les parties prenantes

Poursuivre une mission d'intérêt général nécessite de repenser les frontières de l'entreprise et les interactions avec les différentes parties prenantes. Les entreprises ont depuis longtemps appris à considérer les attentes de

ces dernières afin de sécuriser la poursuite de leurs projet économique. Incrire une raison d'être implique de renouveler profondément les rapports entretenus avec les parties prenantes. Ce travail doit permettre de prendre la mesure des impacts de l'entreprise bien au-delà de ses frontières économiques et organisationnelles. Elle doit assumer ses externalités négatives et montrer comment elle agit pour les limiter ou les compenser. Ce travail doit également permettre d'inclure et d'exclure certaines parties prenantes, afin d'accéder à de nouvelles ressources, et d'enclencher la mise en tension de la structure et des actifs stratégiques de l'entreprise.

L'inscription d'une raison d'être peut conduire, par exemple, à se séparer de certains fournisseurs en raison de leurs pratiques ou de leur utilisation de certaines matières premières, ne collant plus avec le projet de l'entreprise. Danone a par exemple lancé un projet de transformation majeur qui vise à limiter au maximum l'usage d'emballages en plastique. Cela suppose de trouver de nouveaux fournisseurs et de travailler avec des technologies nouvelles.

Les entreprises peuvent communiquer abondamment autour de l'inscription d'une raison d'être dans leur statuts afin de s'assurer d'un regain temporaire de légitimité. Mais elles peuvent aussi s'engager dans un véritable projet de transformation visant à clarifier leur projet stratégique pour qu'il réponde aux enjeux du réchauffement climatique, de l'effondrement de la biodiversité ou encore de la lutte contre les inégalités. La loi PACTE, dont l'une des ambitions est de repenser la place de l'entreprise dans la société, pourrait ainsi se retrouver instrumentalisée par des dirigeants trop pressés d'inscrire une raison d'être dans les statuts de leurs entreprises. Elle peut à l'inverse servir de support à une bifurcation du capitalisme français afin de rehausser la contribution des entreprises à l'intérêt général.

Jean-Florent Rerolle

Maître de conférences à Sciences Po Paris, il enseigne l'analyse financière et les fondements de l'évaluation. Il est l'auteur de nombreux articles et d'études sur la gouvernance, l'évaluation, le fonctionnement des marchés financiers et le comportement des investisseurs. Il est le coauteur du « vade-mecum de l'administrateur », édité par [...]

[**Voir toutes les chroniques**](#)

Bertrand Valiorgue

Professeur en stratégie et gouvernance des entreprises à l'IAE Clermont Auvergne. Ses recherches portent sur la gouvernance des entreprises, la responsabilité sociale et le management stratégique des externalités négatives. Il a été visiting scholar à la London School of Economics. Ses travaux ont été publiés dans des revues de références [...]

[**Voir toutes les chroniques**](#)



THE RISE OF SHAREHOLDER ACTIVISM IN AUSTRALIA

CEO Australia, Maria Leftakis, and Chief Operating Officer, Christian Sealey presented in New York at **The Deal Conference: The Rise of Shareholder Activism in Asia Pacific**. Click here [to watch the interview](#) of Lisa Botter from The Deal speak with Maria, discussing the rise of shareholder activism in Australia.



The Rise of Shareholder Activism in Australia - Maria Leftakis Morrow Sodali

FINANCIAL REVIEW

30 Oct 2019 • Australian Financial Review

MORROW SODALI KICKS OFF CROMWELL PROPERTY PITCH

It's proxy firms at 10-paces as Cromwell Property Group steps up its battle against renegade shareholder ARA Real Estate Investors.

Cromwell has hired the big gun of the local proxy solicitation scene, Morrow Sodali, and kicked off its pitch to investors on Wednesday.

It is understood the key message was that investors should stick with Cromwell's board and vote in Lisa Scenna and Tanya Cox as independent non-executive directors and reject ARA's nominee Gary Weiss.

Full article available to subscribers.

Un emisario para convencer a los accionistas

El proxy solicitor Morrow Sodali ejerce de correa de transmisión entre los grupos cotizados y los grandes fondos de inversión

Madrid, 5 NOV 2019 - 00:08 CET

"Nuestra misión es servir de interlocutor entre las compañías y los inversores con el fin de asegurar que la información corporativa se transmite de forma correcta". Borja Miranda es el director general para España y América Latina de Morrow Sodali, uno de los principales *proxy solicitors* del mercado. Este vocablo técnico se usa para definir un servicio clave para que el consejo de administración de una firma cotizada no sufra un revolcón durante las juntas de accionistas.

Estos consultores son el arma secreta de las compañías para contrarrestar el creciente poder que han ganado en los últimos años otros proxy, en este caso los advisors, que se dedican a recomendar a los grandes fondos qué deben votar en las asambleas anuales o extraordinarias. Su pulgar, como el de los césares en el coliseo, puede complicar la vida a un presidente según la dirección que apunte. "Cuando hay una recomendación negativa tratamos de explicarles bien a los inversores la postura de la compañía, por qué pensamos que el proxy advisor puede estar equivocado", dice Miranda. "Nuestro valor diferencial es que cuando un cliente va a proponer algo al resto de propietarios, bien sea una fusión, una ampliación de capital o una nueva política de dividendos, conocemos a los inversores y podemos aconsejarlos sobre si la propuesta puede tener aceptación o no", añade.

Los grupos cotizados, sobre todo los de mayor tamaño, tienen potentes departamentos de relaciones con inversores. En road shows, encuentros personalizados o foros sectoriales, los profesionales que trabajan en esta área tratan de vender las bondades de la compañía a los inversores profesionales. Sin embargo, el mercado ha mutado en los últimos años y a veces sus dotes de persuasión no son suficientes. “Desde la crisis la mentalidad de los inversores ha cambiado. Evidentemente les interesa la rentabilidad económica, pero ya no basta con eso. Están dispuestos a sacrificar algo de rentabilidad a cambio de sostenibilidad en sus inversiones. Esto significa un mayor grado de exigencia en materias como gobierno corporativo, medio ambiente y aspectos sociales”, dice el responsable de Morrow Sodali. “Cuando lo único que se miraba era el potencial económico de la inversión, el único responsable de donde ponía el fondo el dinero era el gestor. Ahora, donde entran en juego también elementos no financieros, participan más personas del fondo en la decisión y a estos nuevos actores no suele tener acceso el área de relaciones con inversores”.

En la última década se ha producido una diversificación de la propiedad de las acciones de las [compañías españolas cotizadas](#). Los inversores extranjeros han incrementado su peso en 10 puntos porcentuales en este periodo y ya tienen más del 48% de todo el capital de la Bolsa. Este caldo de cultivo es el ideal para el desarrollo de los proxy solicitors. “Cuanto más disperso es el accionariado, más necesidad tienen de mejorar los canales de comunicación. Hace unos años, en el consejo estaba representada la mayoría del capital. Hoy no es así y exige dedicarles más tiempo”, recuerda Miranda.

Otra tendencia que está echando raíces en el mercado es el activismo accionarial. Es decir, grandes fondos que no se limitan a ver cómo el equipo directivo de una compañía revaloriza el precio de las acciones, sino que quiere participar en la gestión, llegando incluso a montar campañas para destituir al consejero delegado, provocar una fusión o forzar desinversiones. En este sentido, Morrow Sodali asesoró a Oceanwood en el pulso que mantuvo con el grupo chino HNA cuando este era el accionista mayoritario de NH Hoteles. “En principio el activismo es algo positivo. Significa que los accionistas están vivos, que proponen

cosas. Luego está el papel de la empresa, que debe argumentar que su estrategia es la correcta y, si no hay acuerdo, dirimir la disputa en una junta donde participen el resto de accionistas”.

Esta consultora también ha participado en importantes operaciones corporativas, como la compra de Jazztel por Orange o la adquisición de Europac o DS Smith. “En cualquier opa de lo que se trata es de maximizar la información que les llega a los accionistas para que estos puedan decidir con todos los datos. En muchos casos las compañías tienen difícil trasladar el mensaje a todos los inversores, y ahí entramos nosotros”, concluye Miranda.



Alan Deans,
moderator,
Listed@ASX



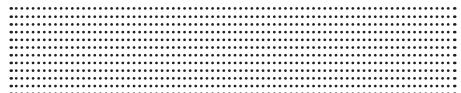
Jana Jevcakova,
director corporate
governance,
Morrow Sodali



Daniel Moore,
portfolio manager,
Investors Mutual



Iris Davila, director,
product specialist,
BlackRock



GETTING READY TO ENTER AN INDEX

Entry into the S&P/ASX 300, S&P/ASX 200, S&P/ASX 100, S&P/ASX 50 and other benchmarks is a milestone in a listed company's life, bringing additional investor interest and scrutiny. Companies are often aware when they approach this point – but they may not always be prepared for the additional requirements and scrutiny imposed on them. Here, we explore how to successfully get ready to enter an index and take advantage of the momentum and publicity generated by this event.

Alan Deans, moderator, *Listed@ASX*:
What are the key determinants for entry into benchmark indices?

Jana Jevcakova, director corporate governance, **Morrow Sodali:** There are two. One is market capitalisation and the other is liquidity. Listed companies need to meet these thresholds to get there. There's also much more required from listed companies in terms of environmental and social governance aspects, and from an engagement point of view as well. The relevance, importance and the allocation of resources changes significantly when you enter the index.

Daniel Moore, portfolio manager, **Investors Mutual:** To raise liquidity, you need more interest in your company. It needs to be a good business, run by good management. But then you need all the softer things, and that's when good ESG practices and transparency help.

***Listed@ASX*: How well do companies nearing entry to an index seriously consider these issues?**





Daniel: They become more important as they get closer to index inclusion. The more investor interest they receive, the more engagement there is with shareholders, which creates more liquidity. As they get more institutional investors, their questions become more vigorous and management has to allocate more time to them. Things change not just on entering the ASX 300, but also on entry to higher indices such as the ASX 100.

Listed@ASX: So, index entry requires a strategic planning approach – you can't just let it happen?

Iris Davila, director, product specialist, BlackRock: Planning and strategy is part of getting to the next step. Once you get into an index, institutional stakeholders like BlackRock play a significant role because we are large, index investors. If you come into our view, mostly we want to engage with you. There's a little more leniency as companies are growing into

“Once you get into an index, institutional stakeholders like BlackRock play a significant role because we are large, index investors.”

the index, but the scrutiny becomes a lot higher as you progress through the ranks. So companies need to be prepared in their forward thinking and strategic planning. We always start with governance. It's first and foremost in our engagement with listed businesses. Board composition and strong governance are the most important ESG factors. Institutional investors are not necessarily going to let you have a free pass just because you're new.

Listed@ASX: Are there any common issues that arise when a company gets into the index?

Jana: One of the main ones is the level of engagement they have with investors. When you enter the index, institutional shareholders prevail. They want to know what's going on, on a regular basis, and not just on financial matters and share price performance. It's all about ESG considerations, allocation of resources and your business strategy.

An ASX Thought Leadership Discussion

Daniel: Management becomes more accountable. Institutions are going to require more of management's and the board's time. At this point companies need to think about investor relations as an internal or external resource and they need to plan for that.

Iris: We become irked when we have those conversations time and again. It comes down to accountability. At a certain time companies will be held accountable. They are expected to perform and conform to certain standards.

Listed@ASX: Is there a difference depending on whether a company is entering the ASX 300, ASX 200 or ASX 100?

Iris: No. I meet with ASX 300 companies and with those in the ASX 200, although I'm more patient in my conversations with an ASX 300 company. But, two years down the road, if they're still in that same position, the conversation starts to change.

Jana: There's a big difference between the ASX 200 and ASX 300, and that hundred in between. There's volatility in the number of companies that jump in and out on a quarterly basis. So, there's more tolerance if they don't have all the practices and policies in line with best market practice. But, for a company in the ASX 100, if they still don't have measurable diversity objectives, for instance, then that's a massive problem. But if a company between the ASX 200 and ASX 300 has an issue and doesn't do anything about it, it will have a huge problem.

Listed@ASX: Do you see many instances where a company goes into the ASX 100 and still isn't across all the issues?

Daniel: Of course. There are probably companies in the ASX 50 that aren't as good as others outside it. There are companies around the ASX 300 level that are excellent. I assess all companies across

“Companies need to think about investor relations as an internal or external resource and they need to plan for that.”





the spectrum, and the criteria I use is the same. That probably means we're investing in fewer small companies, because less of them meet all the criteria. But if a smaller company does, it's a real win because they're undiscovered. There needs to be patience.

Jana: Index funds don't have an opportunity to invest or divest, but they can engage and vote. That's where companies should focus their efforts as they rise within an index.

Listed@ASX: As investors and advisers, how can you influence best practice to keep companies on the right path?

Iris: The fun part is helping the smaller companies to improve and meet higher levels of practice. Diversity is a big one we always encounter. We ask them to think about their board. Do they have diversity? Even at an IPO stage, they should be thinking about these things. Large shareholders can influence that.

“The fun part is helping the smaller companies to improve and meet higher levels of practice.”

Jana: Educating the market is one of the more satisfying parts of my job as a governance consultant. We've increased the number of presentations for boards and management on the expectations of the market. It's not just market participants they need to consider, but also ratings agencies and, in some cases, ESG activists.

Daniel: The emergence of proxy advisers, and the significant role they have in AGM resolutions, means boards under the two-strike system are forced to engage with them and consider important ESG and governance issues. The two-strike rule has been a big driver of that. There has been a little too much focus on share prices in the short term and remuneration structures. But, in general, it has led to much more engagement between boards and shareholders. Companies have been forced to listen and take into account what their shareholders say.



Jana: It's not just the two-strikes rule. Investors are happy to vote against individual directors if they're not satisfied with their performance, or with the performance of the company.

Listed@ASX: Newcomers to an index might find it difficult to communicate with proxy advisers. Does this mean they should talk more directly with their shareholders, rather than through these advisers?

Iris: Companies, particularly at the smaller end, really should know their share register; their top 20 investors. Active investors will express themselves in a different way to index investors, to some institutional funds and to some retail funds. They need to know which ones use proxy advisers. Their large shareholdings might be owned by offshore entities, and they will only use proxy advisers. They can be caught off guard by that, and not understand why a



"Companies, particularly at the smaller end, really should know their share registry; their top 20 investors."



particular issue has not received the support they expected.

Jana: The key is to know who the participants in the market are, their mandates and objectives. A good starting point is the Australian Council of Superannuation Investors' website. It publishes policy guidelines and outlines initiatives and objectives they want to achieve. Another good website is the Responsible Investments Association of Australasia.

Listed@ASX: Do issues arise from MiFID II and the services that companies previously received from stockbrokers?

Iris: We are a lot more careful about using brokers externally. We prefer companies to come to us. If a company wants a one-on-one meeting and it is in the index, we're happy to have a conversation.

Roundtable

Daniel: I think it's harder with non-shareholders. I'd be very surprised if institutional shareholders don't want to talk to their investments. If you're not well-known, you've got to wear out your shoe-leather. You'll get noticed, more so if you're consistently delivering results.

Jana: Effective communication is not just about engagement meetings. It's also about market disclosure, communicating in your annual report, remuneration report, corporate governance statement and the sustainability report. But it's not just disclosing. It's doing as well.

Listed@ASX: How much responsibility falls to the board?

Jana: When it comes to engaging with proxy advisers, it's preferable that it's with the independent, non-executive directors, especially if remuneration is being discussed.

Iris: There's a delineation between the day-to-day managers of our portfolios, where most interaction will be with management. Anything to do with governance or AGMs will come to the stewardship team, and that's predominantly done at the board level.

Daniel: With operational issues, that's more the job of executives. Their job is to ensure they're communicating strategy in a very clear way. When it comes to communication with boards, they involve governance issues, acquisitions, making sure they're holding management accountable and doing things that are sensible. Remuneration is a huge one.

Listed@ASX: Companies also fall out of indices. Their share price might fall, or there may be a re-balance of industries represented. How does that alter your engagement?

"Institutional shareholders have higher expectations about board composition, diversity, disclosure and effective communication with shareholders."





Iris: If it's not in our active portfolios, then engagement will fall because we need to focus on our direct holdings. Sometimes, they come back in and it's always interesting to see what has changed, what has improved.

Daniel: It depends why they've fallen out of the index. If it's because of governance issues or poor management, then we are likely to sell. But, if there's nothing particularly wrong with the company, then we wear the short-term impact, continue to engage and hope in the long term they come back in.

Iris: Companies should be aware of inflection points, because you should not necessarily think that what you've done in the past is going to get you to where you're going. Institutional shareholders have higher expectations about board composition, diversity, disclosure and effective communication with shareholders. It helps to know what other

● ●
"If you're not well-known, you've got to wear out your shoe-leather."
● ●

ASX 100 companies are doing and how you are performing relative to them.

Jana: For companies outside the ASX 300 moving into the index, they need to consider diversity including gender diversity as well as wider diversity issues. There is also the question of board committees. Lots of small companies have audit committees because they have to, but typically don't have remuneration or governance committees.

Iris: We are part of the 30% Club for more women on boards. Companies need to think about board composition at an early stage because it's sometimes more difficult to get the right people in terms of diversity as you get larger. If you think about it early in the process, you'll be better off for it. Diversity of thought and diversity of experience are also important considerations. Your board should reflect what you're trying to achieve in terms of your corporate strategy.

11.5.2019

INDUSTRY VETERAN HARRY VAN DYKE JOINS THE MORROW SODALI ADVISORY TEAM

New York – November 5, 2019: Morrow Sodali, the leading global consultancy providing comprehensive governance and shareholder services to corporate clients around the world, is pleased to announce the appointment of Harry van Dyke as Senior Advisor. In this role, Harry will aid in the development of the firm's strategy to broaden Morrow Sodali's reach within the corporate issuer and advisory community.

With more than 30 years' experience, Mr van Dyke joins Morrow Sodali from Teneo Capital, an advisory services-focused investment bank and registered broker-dealer, where he was the CEO and founder of the business. Mr. van Dyke's vast global investment banking experience will be complementary to the services provided by Morrow Sodali as he has extensive experience with corporations, private equity firms, family offices and other clients around the world. Prior to Teneo, Harry was a Managing Director and Group Head in Investment Banking at Bank of America, where he established, built and ran a business development effort while concurrently overseeing two M&A businesses – Corporate Divestitures and Middle Market M&A. Previously, Mr van Dyke spent 22 years with Morgan Stanley and completed M&A transactions involving companies in more than 25 countries as a Managing Director and Group Head in Investment Banking. During his tenure with Morgan Stanley, he launched and ran both the Latin America and Asia Pacific M&A franchises, and lived in both London and Hong Kong. Harry holds a BA from Yale University in Economics and in Engineering & Applied Science, as well as an MBA with honors from the Harvard Business School.

Ron Knox, Morrow Sodali's CEO, US, commented, "Harry is an outstanding appointment for Morrow Sodali. As we continue to grow our M&A and consulting practices, we are confident that Harry's deal experience and network of relationships will prove valuable in helping us achieve our growth targets."

Harry van Dyke added, "I'm excited about joining the Morrow Sodali global team. I believe my investment banking experience is a great complement to the advisory services Morrow Sodali provides to its issuer clients and I look forward to introducing many longtime business relationships to the firm's services."

About Morrow Sodali

Morrow Sodali is a leading provider of strategic advice and shareholder services to corporate clients around the world. The firm provides corporate boards and executives with strategic advice and services relating to corporate governance, shareholder and bondholder communication and engagement, capital markets intelligence, proxy solicitation, shareholder activism and mergers and acquisitions.

From headquarters in New York and London, and offices and partners in major capital markets, Morrow Sodali serves more than 700 corporate clients in 40 countries, including many of the world's largest multinational corporations. In addition to listed and private companies, its clients include mutual funds, ETFs, stock exchanges and membership associations.

For further information about Morrow Sodali, please visit www.morrowsodali.com.

CONTACT:

Jennifer Carberry, 203 658 9419, j.carberry@morrowsodali.com

FINANCIAL REVIEW

Shareholder showdown for Cromwell board berth



Nick Lenaghan

Property editor

Nov 28, 2019 – 12.30am

A hard-fought battle between Cromwell Property Group and its major investor ARA Asset Management over the Singaporean player's board nomination is expected to go down to the wire at the shareholders' annual general meeting in Brisbane today.

Such are the stakes involved, that both sides have prosecuted an unusually intense effort to win support ahead of the AGM, lobbying institutional investors and fighting a minor tussle in court over proxy information.

Cromwell has hired proxy solicitation firm Morrow Sodali to work the register, while ARA has had Georgeson in its corner to drum up support.

In recent weeks it has become a battle for the hearts and minds of the retail vote as well, with the level of turnout a crucial factor in whether ARA can pass the 50 per cent threshold of those who vote to get its nominee, veteran director Gary Weiss, onto the board.

Full article available for subscribers:

<https://www.afr.com/property/commercial/shareholder-showdown-for-cromwell-board-berth-20191127-p53elh>

Antony Catalano to push for Prime board seat if Seven deal falls over

By [Jennifer Duke](#)

December 2, 2019 — 12.00am

High-profile media executive Antony Catalano will jostle for a seat on the Prime Media Group board should a landmark deal between the regional broadcaster and Kerry Stokes' Seven West Media fail to win support from shareholders.

Seven's plans to combine with its regional affiliate Prime will be tested this week with the arrival of one of the regional group's biggest shareholders Bruce Gordon in Australia on Monday.



The deal is structured as a scheme of arrangement and requires 75 per cent of votes cast and more than half of the shareholders voting in number to succeed.

Mr Catalano, together with Thorney Investment Group billionaire Alex Waislitz, have built up a 14.33 per cent stake in Prime in recent weeks. Sources close to Mr Catalano say he is betting that some shareholders may not vote, causing the deal to fall over.

Those familiar with Mr Catalano's strategy said that if the scheme fails to succeed, he will push for an extraordinary general meeting to instigate a board spill and secure the appointment of a representative director.

The former Domain Group boss has repeatedly said he wants better terms from Seven to surrender his shareholding. He has raised concerns about the terms of the deal directly with Seven chief executive James Warburton in recent weeks, sources said. Despite this, Seven sources said the network did not anticipate raising its offer.

Mr Catalano has also encouraged Prime to walk away from the merger, which would result in Prime incurring a \$600,000 'break fee'.

Prime chairman John Hartigan said in a statement that he would "deal with the realities before any other scenarios".

The regional broadcaster has engaged advisory firm Morrow Sodali to help drum up support from shareholders ahead of the December 19 vote, with Mr Hartigan spending this week in Melbourne meeting with investors.

Bermuda-based Mr Gordon has not publicly indicated whether he intends to vote in favour of the deal. Mr Hartigan has been upbeat about support from Mr Gordon, who is the owner of Prime's rival WIN TV. But sources close to Mr Gordon have been more circumspect about his likely position.

Big shareholder Spheria Asset Management, which has a 14.4 per cent stake, [indicated support for the deal](#) within hours of it being revealed in October.

Mr Catalano [previously attempted to derail the merger](#) between Fairfax Media and Nine Entertainment Co but ultimately failed.

FINANCIAL REVIEW

09 Dec 2019 • Australian Financial Review

THE PROXY WHISPERER BEHIND AGM SEASON

Maria Leftakis is the board whisperer Westpac and other boards call on during AGM season to fight off the proxy firms and secure the votes they need.

Thirteen top-200 companies – and 16 top-300 companies – have suffered a strike on pay so far this AGM season with NRW Holdings and Harvey Norman suffering second strikes but avoiding a board spill.

More alarming for boards is that 30 top-300 directors have received a protest vote of over 20 per cent with two directors voted off a board for the first time in living memory.



Full article available for subscribers [here](#)

What to look out for during 2020 proxy season

NOV 21, 2019

The US 2020 proxy season looks set to feature investor pressure on board diversity and political spending amid a variety of ESG topics – and uncertainty over how the SEC will play umpire on some proposals

Industry professionals in the US foresee no turning around from the direction companies and investors have been headed in recent years, with a growing number of shareholder proposals in 2020 on issues under the ESG umbrella. In terms of which proposals end up in votes at AGMs, there is an expectation that the trend toward negotiating the withdrawal of many environmental and other disclosure-based proposals will continue, but also concern about a new SEC approach to deciding which proposals can be excluded.

Full article available for subscribers.



COMMSEC INSIGHTS ON THE 2019 AUSTRALIAN AGM SEASON

Morrow Sodali CEO Australia, Maria Leftakis speaks with CommSec's Tom Piotrowski about the company's role as a leading provider of strategic advice & shareholder services to corporate clients, the rise of shareholder activism & voting trends of investors throughout the 2019 Australian AGM Season.

<https://youtu.be/O9tSoHA6tvk>



Executive Series 26 Nov 19: Morrow Sodali CEO, Maria Leftakis

PROXY FIGHTS IN THE AGE OF ENGAGEMENT

Proxy contests bring inevitable and unexpected costs that fall disproportionately on the issuers. Regular touchpoints build trust, provide important feedback, and are critical to securing support in a proxy fight, writes Mike Verrechia, managing director of Morrow Sodali's M&A and Activism Advisory Group.

The ways in which we engage with shareholders, and the tools we have to do so, are dramatically different from my early days in proxy solicitation over 20 years ago. Back then, most engagement and “vote capturing” was reserved for the time between mailing and the meeting, when proxies were in hand and there was an action for shareholders to take.

Now, offseason engagement with institutional investors has become an annual event as synonymous with October as pumpkin-spiced lattes. This provides voting decision-makers and corporate engagement teams with a more meaningful dialogue, and hopefully a better understanding of what is important to each party.

Under the lens of proxy contest preparedness, these regular touchpoints can build trust, provide important feedback and transparency, and prove to be critical in securing an institution’s support when it is most important. Even when institutional investors are too busy to engage, you get points for trying.

WAR GAME YOUR GAME PLAN

Where “the age of shareholder engagement” has some pitfalls lies in the theory that talking to the top 10-20 institutional holders represents a thorough and complete outreach program. If a company has genuine vulnerabilities and concern about a potential activism event, then a more robust engagement strategy across ALL shareholder constituencies is required. Taking a proactive and periodic look at how a contest can be won, from the perspective of the company’s specific shareholder profile, is fundamental.

Issuers with a large retail component should not be reaching out to that population for the first time when they are confronted with a proxy contest and there are competing ballots in the mail. Many proxy contests that go all the way to a vote are close and individual retail holders can become major factors in securing a victory. This is especially true when you consider that most proxy contests occur at small- to mid-cap companies, where there can be a larger individual holder footprint.

WHAT SHOULD ISSUERS AND ACTIVISTS KNOW ABOUT THE COSTS OF PROXY CONTESTS?

Aside from a team of strategic advisors across legal, public and investor relations, investment bankers and proxy solicitation, there are also a number of logistical costs that may be unavoidable in a defense campaign. When working with issuers, I have found that they expect the costs of the solicitation to increase, but often don’t fully understand by how much or why.

Here, the playing field is truly different for each party. The initial distribution of proxy soliciting materials is almost always more expensive for the issuer, which is not only required to deliver proxy materials to every holder as of the record date but also the annual report/10-K. Combined with the common practice of conducting four or five mailings to shareholders throughout the course of the campaign, costs can easily snowball. Issuers that have grown accustomed to the use of Notice and Access, and the savings that come with it for a standard annual meeting, should expect very different rules for proxy fights.

Activists, by contrast, can look strategically at the issuer’s shareholder base and target an impactful and efficient distribution level that reaches the greatest number of shares with the least number of holders. Subsequent mailings for both issuers and activists do not need to be distributed to all holders, which can help curb overall campaign costs. 



MIKE VERRECHIA

m.verrechia@morrowsodali.com

Le aziende a controllo pubblico

In assemblea la prova del fuoco per le liste lottizzate del Tesoro

ANDREA GRECO

I nomi scelti dal governo non corrono rischi. Ma se prendessero meno voti rispetto a quelli dei fondi lo smacco reputazionale peserebbe sulla gestione

segue dalla prima

Un bimestre contraddistinto da inedita drammaticità, e dal connesso ritorno tra ruoli esercitati e altri prospettivi - dello Stato medico, tutore, garante, stratega di un'Italia fragile anche negli snodi industriali. Ma i campioni nazionali, mentre polveri virali e macerie si depositano, sono aziende dove spesso la vera maggioranza è proprietà degli investitori istituzionali privati: che hanno altre e peculiari istanze, e dovranno tenerne conto i manager che si vanno a insediare. Il calendario delle assemblee delle partecipate pubbliche oggetto di rinnovo dei vertici è stato compattato a marzo, anche per meglio "coordinare" nomi, influenze e veti incrociati da parte di M5s, Pd, Iv, Leu, con Palazzo Chigi e Via XX Settembre supervisori. Tra settimana prossima e la successiva si riuniranno tutti i loro azionisti: Eni e Leonardo il 13 maggio (per il polo della difesa si va al 20 in caso di seconda convocazione), Poste il 15, Terna e Monte dei Paschi il 18, Enav il 21.

Uno sguardo ai verbali assembleari 2019 delle principali partecipate del Tesoro, con assetti azionari oggi virtualmente immutati, mostra che l'equilibrio tra l'azionista "Conte bis" a trazione giallorossa e i fondi stranieri andrà cercato, e conquistato: non basterà al rappresentante delegato della mano pubblica levargli lui solo, per determinare le delibere assembleari (invero il decreto Cura Italia di metà marzo ha introdotto il "rappresentante unico", che raduna le volontà di tutti i soci e consente di svolgere in remoto le adunanze).

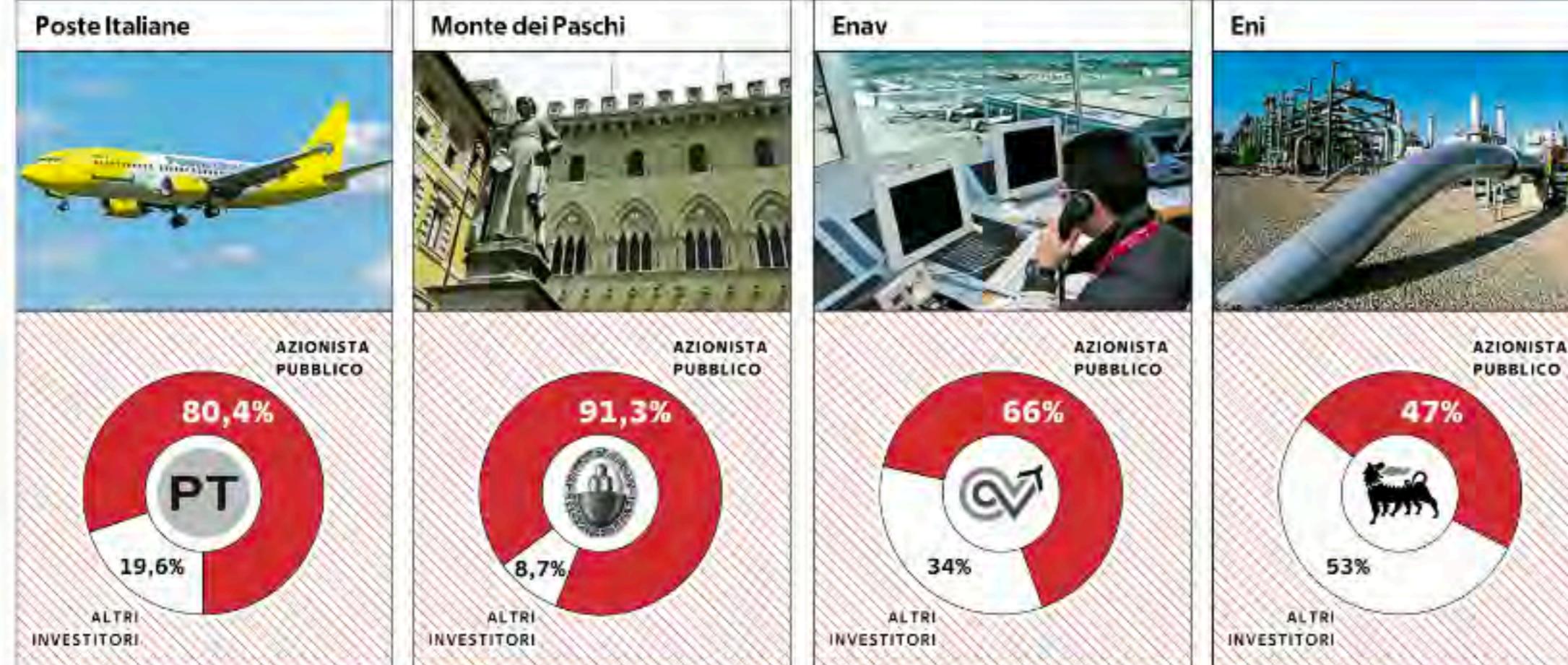
IL LIMITE DELLE MINORANZE

Un anno fa, alle assemblee di Enel, Eni, Leonardo e Terna, la maggioranza delle azioni depositate e i relativi quorum ordinari erano in mano al mercato (vedi grafico in pagina). Anzi, dietro le quinte molti degli stakeholder intercessanti non vivono una vigilia tranquilla. Sia per lo scenario impervio che si è determinato da febbraio e ci accompagnerà un pezzo, sia per il perfetto stile "Cencelli" usato per scegliere i nuovi vertici, con quattro conferme dei capi operativi espresi dai governi di centrosinistra su Eni, Enel, Leonardo, Poste, tre nuovi impianti targati M5s in Terna, Mps, Enav, la spartizione di sei nuovi presidenti su sette e l'imbarco d'una dozzina almeno di sodali della classe politica in ogni cda al rinnovo. «La capacità di dialogo con il mercato

I numeri

Gli equilibri fra Stato e altri investitori durante le assemblee 2019 delle grandi partecipate pubbliche

Ripartizione delle quote presenti in assemblea fra azionisti pubblici (ministero dell'Economia e Cdp) e soci terzi



L'opinione

Di solito i consulenti dei grandi investitori istituzionali esortano i fondi a far convergere i loro consensi sulle liste di minoranza, che generalmente si limitano a un massimo di tre nomi

La raffineria dell'Eni a San Donato Milanese è uno dei più grandi impianti del settore sul territorio italiano

può essere determinante in questo passaggio per i vertici aziendali, specie in piena emergenza Covid-19 - dice Fabio Bianconi, consulente di Morrow Sodali sulla governance delle imprese. Oltre alla valutazione dei profili, gli investitori istituzionali presteranno attenzione al funzionamento della governance, ai compensi e ai modelli di sostenibilità delle società.

Di prassi i maggiori consulenti degli investitori istituzionali nelle operazioni di voto assembleare - gli anglosassoni Glass Lewis, Iss e Frontis - esortano i fondi a scegliere le liste di minoranza, più allineate e consone alle finalità del mercato. Tali liste sono state depositate, dal Comitato dei gestori italiani, in tutte le sette società.

Tuttavia, dato che si tratta di liste di minoranza, a cui è vietato esprimere esecutivi e avere la maggioranza del cda, si limitano di nor-

ma da uno a tre nominativi, secondo le poltrone che gli statuti societari assegnano ai fondi. Sarà dunque importante per i manager far convergere qualche consenso dei fondi anche sulle liste di maggioranza, specie dove il peso pubblico è sotto il 50% del quorum. L'anno scorso, con presenze medie attorno al 65% del capitale ordinario nelle maggiori "ex Pps", il 24% del Tesoro nell'ex Enel equivaleva al 37% dei voti; il 29,8% della Cdp in Terna pesava per il 45,4%, e il circa 30% di quote (tra Tesoro e Cdp) dentro Eni e Leonardo pesava per il 47% circa dei loro voti. Non è attesa, invece, partita alle assise di Enav, Poste e Mps, dove lo Stato pesa con quote crescenti tra il 66% e il 91% dei votanti.

Malgrado nel 2019 non ci furono ribaltamenti o atti di forza da parte degli istituzionali, lo scenario per cui la lista di maggioranza si piazza seconda per numero di voti è te-

tro. Non perché produca criticità formali o operative, ma per lo smacco reputazionale che implicherebbe per i nuovi vertici, chiamati a un triennio in salita. L'incertezza suggerirebbe di aumentare le dosi di esperienza e competenza dei candidati prescelti, per riunire il più ampio e informato consenso possibile tra tutti gli azionisti: anche in vista di eventuali richieste di capitale, o di altre scelte impopolari (si pensi a quelle sull'erogazione stabile dei dividendi), che non si possono escludere.

LE 12 DOMANDE

Una buona approssimazione delle aspettative del mercato l'ha data, in marzo, l'International corporate governance network (Icgn), rete che raccoglie i principali investitori istituzionali e ha scritto cosa spera dai grandi cda per fornire risposte appropriate e strategiche alla crisi. Il documento pone una

dodina di domande valide per qualunque amministratore: dal ruolo di controllo sul management alle "chiare e distinte responsabilità" nel cda nel formulare previsioni e strategie di gestione della crisi; dalla raccolta di informazioni sui rischi da Covid-19 all'eventualità di creare un "comitato di crisi" nel cda che analizzi quotidianamente l'evoluzione della pandemia e le ricadute sull'azienda; dalla gestione dell'impatto su dipendenti, fornitori e comunità circostanti, «in equilibrato rapporto con gli interessi degli azionisti», alle decisioni finanziarie e strategiche immediate «per supportare i piani di continuità aziendale»; infine la comunicazione «interna ed esterna su impatti e minacce del coronavirus», e quella «sulla sostenibilità finanziaria e di modello a lungo termine».

DIREZIONE EDITORIALE

dozzina di domande valide per qualunque amministratore: dal ruolo di controllo sul management alle "chiare e distinte responsabilità" nel cda nel formulare previsioni e strategie di gestione della crisi; dalla raccolta di informazioni sui rischi da Covid-19 all'eventualità di creare un "comitato di crisi" nel cda che analizzi quotidianamente l'evoluzione della pandemia e le ricadute sull'azienda; dalla gestione dell'impatto su dipendenti, fornitori e comunità circostanti, «in equilibrato rapporto con gli interessi degli azionisti», alle decisioni finanziarie e strategiche immediate «per supportare i piani di continuità aziendale»; infine la comunicazione «interna ed esterna su impatti e minacce del coronavirus», e quella «sulla sostenibilità finanziaria e di modello a lungo termine».

DIREZIONE EDITORIALE

dozzina di domande valide per qualunque amministratore: dal ruolo di controllo sul management alle "chiare e distinte responsabilità" nel cda nel formulare previsioni e strategie di gestione della crisi; dalla raccolta di informazioni sui rischi da Covid-19 all'eventualità di creare un "comitato di crisi" nel cda che analizzi quotidianamente l'evoluzione della pandemia e le ricadute sull'azienda; dalla gestione dell'impatto su dipendenti, fornitori e comunità circostanti, «in equilibrato rapporto con gli interessi degli azionisti», alle decisioni finanziarie e strategiche immediate «per supportare i piani di continuità aziendale»; infine la comunicazione «interna ed esterna su impatti e minacce del coronavirus», e quella «sulla sostenibilità finanziaria e di modello a lungo termine».

DIREZIONE EDITORIALE

dozzina di domande valide per qualunque amministratore: dal ruolo di controllo sul management alle "chiare e distinte responsabilità" nel cda nel formulare previsioni e strategie di gestione della crisi; dalla raccolta di informazioni sui rischi da Covid-19 all'eventualità di creare un "comitato di crisi" nel cda che analizzi quotidianamente l'evoluzione della pandemia e le ricadute sull'azienda; dalla gestione dell'impatto su dipendenti, fornitori e comunità circostanti, «in equilibrato rapporto con gli interessi degli azionisti», alle decisioni finanziarie e strategiche immediate «per supportare i piani di continuità aziendale»; infine la comunicazione «interna ed esterna su impatti e minacce del coronavirus», e quella «sulla sostenibilità finanziaria e di modello a lungo termine».

DIREZIONE EDITORIALE

dozzina di domande valide per qualunque amministratore: dal ruolo di controllo sul management alle "chiare e distinte responsabilità" nel cda nel formulare previsioni e strategie di gestione della crisi; dalla raccolta di informazioni sui rischi da Covid-19 all'eventualità di creare un "comitato di crisi" nel cda che analizzi quotidianamente l'evoluzione della pandemia e le ricadute sull'azienda; dalla gestione dell'impatto su dipendenti, fornitori e comunità circostanti, «in equilibrato rapporto con gli interessi degli azionisti», alle decisioni finanziarie e strategiche immediate «per supportare i piani di continuità aziendale»; infine la comunicazione «interna ed esterna su impatti e minacce del coronavirus», e quella «sulla sostenibilità finanziaria e di modello a lungo termine».

DIREZIONE EDITORIALE

dozzina di domande valide per qualunque amministratore: dal ruolo di controllo sul management alle "chiare e distinte responsabilità" nel cda nel formulare previsioni e strategie di gestione della crisi; dalla raccolta di informazioni sui rischi da Covid-19 all'eventualità di creare un "comitato di crisi" nel cda che analizzi quotidianamente l'evoluzione della pandemia e le ricadute sull'azienda; dalla gestione dell'impatto su dipendenti, fornitori e comunità circostanti, «in equilibrato rapporto con gli interessi degli azionisti», alle decisioni finanziarie e strategiche immediate «per supportare i piani di continuità aziendale»; infine la comunicazione «interna ed esterna su impatti e minacce del coronavirus», e quella «sulla sostenibilità finanziaria e di modello a lungo termine».

DIREZIONE EDITORIALE

dozzina di domande valide per qualunque amministratore: dal ruolo di controllo sul management alle "chiare e distinte responsabilità" nel cda nel formulare previsioni e strategie di gestione della crisi; dalla raccolta di informazioni sui rischi da Covid-19 all'eventualità di creare un "comitato di crisi" nel cda che analizzi quotidianamente l'evoluzione della pandemia e le ricadute sull'azienda; dalla gestione dell'impatto su dipendenti, fornitori e comunità circostanti, «in equilibrato rapporto con gli interessi degli azionisti», alle decisioni finanziarie e strategiche immediate «per supportare i piani di continuità aziendale»; infine la comunicazione «interna ed esterna su impatti e minacce del coronavirus», e quella «sulla sostenibilità finanziaria e di modello a lungo termine».

DIREZIONE EDITORIALE

dozzina di domande valide per qualunque amministratore: dal ruolo di controllo sul management alle "chiare e distinte responsabilità" nel cda nel formulare previsioni e strategie di gestione della crisi; dalla raccolta di informazioni sui rischi da Covid-19 all'eventualità di creare un "comitato di crisi" nel cda che analizzi quotidianamente l'evoluzione della pandemia e le ricadute sull'azienda; dalla gestione dell'impatto su dipendenti, fornitori e comunità circostanti, «in equilibrato rapporto con gli interessi degli azionisti», alle decisioni finanziarie e strategiche immediate «per supportare i piani di continuità aziendale»; infine la comunicazione «interna ed esterna su impatti e minacce del coronavirus», e quella «sulla sostenibilità finanziaria e di modello a lungo termine».

DIREZIONE EDITORIALE

dozzina di domande valide per qualunque amministratore: dal ruolo di controllo sul management alle "chiare e distinte responsabilità" nel cda nel formulare previsioni e strategie di gestione della crisi; dalla raccolta di informazioni sui rischi da Covid-19 all'eventualità di creare un "comitato di crisi" nel cda che analizzi quotidianamente l'evoluzione della pandemia e le ricadute sull'azienda; dalla gestione dell'impatto su dipendenti, fornitori e comunità circostanti, «in equilibrato rapporto con gli interessi degli azionisti», alle decisioni finanziarie e strategiche immediate «per supportare i piani di continuità aziendale»; infine la comunicazione «interna ed esterna su impatti e minacce del coronavirus», e quella «sulla sostenibilità finanziaria e di modello a lungo termine».

DIREZIONE EDITORIALE

dozzina di domande valide per qualunque amministratore: dal ruolo di controllo sul management alle "chiare e distinte responsabilità" nel cda nel formulare previsioni e strategie di gestione della crisi; dalla raccolta di informazioni sui rischi da Covid-19 all'eventualità di creare un "comitato di crisi" nel cda che analizzi quotidianamente l'evoluzione della pandemia e le ricadute sull'azienda; dalla gestione dell'impatto su dipendenti, fornitori e comunità circostanti, «in equilibrato rapporto con gli interessi degli azionisti», alle decisioni finanziarie e strategiche immediate «per supportare i piani di continuità aziendale»; infine la comunicazione «interna ed esterna su impatti e minacce del coronavirus», e quella «sulla sostenibilità finanziaria e di modello a lungo termine».

DIREZIONE EDITORIALE

dozzina di domande valide per qualunque amministratore: dal ruolo di controllo sul management alle "chiare e distinte responsabilità" nel cda nel formulare previsioni e strategie di gestione della crisi; dalla raccolta di informazioni sui rischi da Covid-19 all'eventualità di creare un "comitato di crisi" nel cda che analizzi quotidianamente l'evoluzione della pandemia e le ricadute sull'azienda; dalla gestione dell'impatto su dipendenti, fornitori e comunità circostanti, «in equilibrato rapporto con gli interessi degli azionisti», alle decisioni finanziarie e strategiche immediate «per supportare i piani di continuità aziendale»; infine la comunicazione «interna ed esterna su impatti e minacce del coronavirus», e quella «sulla sostenibilità finanziaria e di modello a lungo termine».

DIREZIONE EDITORIALE

dozzina di domande valide per qualunque amministratore: dal ruolo di controllo sul management alle "chiare e distinte responsabilità" nel cda nel formulare previsioni e strategie di gestione della crisi; dalla raccolta di informazioni sui rischi da Covid-19 all'eventualità di creare un "comitato di crisi" nel cda che analizzi quotidianamente l'evoluzione della pandemia e le ricadute sull'azienda; dalla gestione dell'impatto su dipendenti, fornitori e comunità circostanti, «in equilibrato rapporto con gli interessi degli azionisti», alle decisioni finanziarie e strategiche immediate «per supportare i piani di continuità aziendale»; infine la comunicazione «interna ed esterna su impatti e minacce del coronavirus», e quella «sulla sostenibilità finanziaria e di modello a lungo termine».

DIREZIONE EDITORIALE

dozzina di domande valide per qualunque amministratore: dal ruolo di controllo sul management alle "chiare e distinte responsabilità" nel cda nel formulare previsioni e strategie di gestione della crisi; dalla raccolta di informazioni sui rischi da Covid-19 all'eventualità di creare un "comitato di crisi" nel cda che analizzi quotidianamente l'evoluzione della pandemia e le ricadute sull'azienda; dalla gestione dell'impatto su dipendenti, fornitori e comunità circostanti, «in equilibrato rapporto con gli interessi degli azionisti», alle decisioni finanziarie e strategiche immediate «per supportare i piani di continuità aziendale»; infine la comunicazione «interna ed esterna su impatti e minacce del coronavirus», e quella «sulla sostenibilità finanziaria e di modello a lungo termine».

DIREZIONE EDITORIALE

dozzina di domande valide per qualunque amministratore: dal ruolo di controllo sul management alle "chiare e distinte responsabilità" nel cda nel formulare previsioni e strategie di gestione della crisi; dalla raccolta di informazioni sui rischi da Covid-19 all'eventualità di creare un "comitato di crisi" nel cda che analizzi quotidianamente l'evoluzione della pandemia e le ricadute sull'azienda; dalla gestione dell'impatto su dipendenti, fornitori e comunità circostanti, «in equilibrato rapporto con gli interessi degli azionisti», alle decisioni finanziarie e strategiche immediate «per supportare i piani di continuità aziendale»; infine la comunicazione «interna ed esterna su impatti e minacce del coronavirus», e quella «sulla sostenibilità finanziaria e di modello a lungo termine».

DIREZIONE EDITORIALE

dozzina di domande valide per qualunque amministratore: dal ruolo di controllo sul management alle "chiare e distinte responsabilità" nel cda nel formulare previsioni e strategie di gestione della crisi; dalla raccolta di informazioni sui rischi da Covid-19 all'eventualità di creare un "comitato di crisi" nel cda che analizzi quotidianamente l'evoluzione della pandemia e le ricadute sull'azienda; dalla gestione dell'impatto su dipendenti, fornitori e comunità circostanti, «in equilibrato rapporto con gli interessi degli azionisti», alle decisioni finanziarie e strategiche immediate «per supportare i piani di continuità aziendale»; infine la comunicazione «interna ed esterna su impatti e minacce del coronavirus», e quella «sulla sostenibilità finanziaria e di modello a lungo termine».

DIREZIONE EDITORIALE

dozzina di domande valide per qualunque amministratore: dal ruolo di controllo sul management alle "chiare e distinte responsabilità" nel cda nel formulare previsioni e strategie di gestione della crisi; dalla raccolta di informazioni sui rischi da Covid-19 all'eventualità di creare un "comitato di crisi" nel cda che analizzi quotidianamente l'evoluzione della pandemia e le ricadute sull'azienda; dalla gestione dell'impatto su dipendenti, fornitori e comunità circostanti, «in equilibrato rapporto con gli interessi degli azionisti», alle decisioni finanziarie e strategiche immediate «per supportare i piani di continuità aziendale»; infine la comunicazione «interna ed esterna su impatti e minacce del coronavirus», e quella «sulla sostenibilità finanziaria e di modello a lungo termine».

DIREZIONE EDITORIALE

DENTRO E FUORI IL LISTINO DI PIAZZA AFFARI**L'Economia**

Moroello Diaz della Vittoria Pallavicini sostituisce, nella società di proxy, John Wicox alla presidenza dell'area Emea. Il fondo che punta sullo sviluppo dell'Internet delle cose (Iot). A Lugano fino a venerdì si parla di trasformazione digitale

a cura
di Stefano Righi
srichi@corriere.it

**L'Internet di Pisa**

Gabriele Montelisciani, ceo di Zerynth, nata sui banchi dell'università pisana

MORROWSODALI CAMBIA IL VERTICE

BRACCHI (IGI) PRENDE PETERLINI

Cambio al vertice di MorrowSodali, la società di consulenza e proxy advisor guidata dal ceo Alvise Recchi. Il nuovo presidente dell'area Emea sarà Moroello Diaz della Vittoria Pallavicini. Già membro del board dal 2007 in qualità di socio fondatore e azionista, subentrerà a John Wicox, guru di strategie di corporate governance e ascoltatissimo consulente negli Stati Uniti e in Europa, che lascia per limiti di età. La nomina di Pallavicini è strategica per la società, che si appresta ad un nuovo percorso di crescita con operazioni straordinarie in Europa, Asia e Stati Uniti. Il nuovo presidente infatti non avrà solo un ruolo istituzionale, ma accompagnerà il gruppo nello sviluppo del business e nella crescita sui mercati. In precedenza Pallavicini è stato membro del cda di Prelios, Aon Italia e del consiglio della Fondazione Giorgio Cini di Venezia con impegni in onlus e fondazioni di ricerca scientifica fino alla recente nomina nel consiglio direttivo dell'ospedale pediatrico Bambino Gesù di Roma del Vaticano. Oggi MorrowSodali, tra i principali player del mercato, ha visto molto crescere il suo peso sia in Italia che a livello internazionale, prima con l'acquisizione di Morrow negli Stati Uniti e poi in Australia con Gps, Global Proxy Sollicit. La società è presente in 40 paesi con oltre 750 clienti in portafoglio. Il track record parla chiaro: secondo MergerMarket negli ultimi 5 anni MorrowSodali ha seguito oltre 200 operazioni di M&A.



Crescita
Matteo Cirla con Igi e tramite Bracchi ha investito in Peterlini

la Peterlini e dai fratelli Cristian ed Enrico Mavilla. I due manager non lasciano l'azienda ma continueranno a condurre l'attività fino ad oggi svolta, nell'ambito del nuovo gruppo. Il fondo Igi private equity, guidato da Matteo Cirla, ha investito in Bracchi pensando che fosse un settore strategico e in crescita e ci ha visto giusto; nel 2018, la società compra Bas group e ora, con questa operazione, si punta alla creazione di un unico grande polo della logistica e trasporti che potrà attraversare le strade e servire i magazzini delle aziende di tutta Italia e all'estero dove Bracchi oggi è già presente in Polonia, Germania e Slovacchia, impiegando circa 600 persone.

Visionary alla ticinese

Visionary Day 2020, l'evento che vede al centro il tema della trasformazione digitale ad ampio raggio, con un'attenzione particolare dedicata alle opportunità offerte dai cambiamenti dettati dalle innovazioni tecnologiche, è l'iniziativa ideata e organizzata da Ict Ticino con il patrocinio del Cantone Ticino, divisione dell'Economia e della Città di Lugano che, partita sabato scorso, si concluderà venerdì 9 ottobre. L'evento in formato digitale (www.visionaryswiss.ch), presenta anche una componente fisica di networking in apertura e chiusura. Visionary Day di-

Al top
Piani di crescita
Moroello Diaz
della Vittoria Pallavicini

**Il business della logistica**

Bracchi (Igi private equity) acquisisce i trasporti eccezionali di Peterlini. La logistica conta sempre di più e così Bracchi, gruppo bergamasco che ha chiuso il 2019 con un fatturato di quasi 140 milioni ed è specializzato in una nicchia di mercato che va dagli spostamenti su strada, allo stoccaggio merci e all'organizzazione dei magazzini interni ed esterni, anche per il mondo agricolo, ha rilevato i trasporti eccezionali di Peterlini, azienda che ha sede a Parma ed è stata ceduta da Nerel-

venta una piattaforma tecnologica - sottolineano gli organizzatori - per favorire lo scambio di esperienze e conoscenze fra le imprese e i professionisti del Canton Ticino, della Svizzera interna e del Nord Italia.

La soluzione di Unicredit

Unicredit lancia l'hashtag #partofthesolution in tutte le proprie comunicazioni online e social, nei 13 Paesi in cui il gruppo è presente. L'idea nata dalla controllata tedesca Hvb è stata poi estesa a tutto le banche del gruppo per rappresentare l'impegno della banca a supportare l'economia reale, attraverso i programmi di garanzia pubblica, le moratorie messe in pratica dai vari governi e le iniziative di supporto alle imprese e alla ripartenza in Italia, Germania, Austria ed Est Europa.

Vertis finanza Zerynth

Zerynth, startup che offre soluzioni IoT per l'industria, ha chiuso un round di Serie A da 2 milioni di euro sottoscritto dal fondo Vertis Venture 3 Tech Transfer, gestito da Vertis sgr con l'advisory esclusiva di Venture Factory. Zerynth, fondata a Pisa nel 2015 da Giacomo Baldi, Gualtiero Fantoni, Daniele Mazzei e Gabriele Montelisciani, un team nato nei laboratori dell'Università di Pisa, è cresciuta con il supporto di Ray Garcia e Andrea Galizia, professionisti esperti di tecnologie e sviluppo di business Ict.

«Le risorse finanziarie, organizzative e di sviluppo commerciale del fondo Vertis supporteranno Zerynth nella rapida trasformazione da start-up ad azienda scale-up. Saremo in grado di potenziare la nostra offerta di mercato e realizzare partnership tecnologiche con i maggiori player del panorama IoT», ha detto Gabriele Montelisciani,

ceo di Zerynth. «L'operazione è nata sotto una buona stella - ha replicato Renato Vannucci, vice presidente di Vertis sgr - in quanto è stata tra le più veloci e lineari execution nella storia della sgr. Ciò grazie all'empatia che si è subito sviluppata con i founder e alla loro voglia di crescere con il nostro supporto per raggiungere traguardi molto sfidanti».

Tecnología y más consejeras serán las grandes tendencias en las juntas de 2021

• A. MEDINA
@amedina2011

5 NOV. 2020 - 19:55

JUNTA GENERAL ORDINARIA DE ACCIONISTAS 2020 BIS



En función de la incidencia del Covid, las juntas de accionistas a distancia podrían seguir siendo mayoría, mientras los inversores piden más mujeres en los consejos.

La pandemia ha traído cambios significativos en la operativa de las compañías, así como en su gobernanza, incluyendo la celebración de las juntas de accionistas.

Seis de cada diez grupos del Ibex (62%) organizaron su cita anual con los accionistas utilizando únicamente la vía telemática, mientras que el 38% restante mantuvo encuentros híbridos, permitiendo tanto la asistencia a distancia como física, según el informe sobre la temporada de juntas generales de accionistas a nivel europeo de 2020, realizado por la firma Morrow Sodali.

El estudio analiza los temas comunes que surgen en las juntas de los mercados clave de Europa, especialmente en Alemania, Francia, España, Italia, Suiza y Reino Unido. Las previsiones apuntan a que el número de juntas a distancia seguirá siendo significativo en la temporada de 2021, extendiéndose el uso de formas híbridas (presencial o virtual), una cuestión que cobrará mayor relevancia con las restricciones a las reuniones físicas que se prevé continúen el próximo año.

El análisis indica que, aunque en un primer momento las consecuencias del confinamiento fueron perjudiciales para la capacidad de voto de algunos accionistas, en general, el nivel medio de participación en las juntas de accionistas del Ibex de este año fue del 71,65%, con un ligero descenso, pero en línea con los períodos anteriores.

En paralelo, el 26% de los puntos del orden del día de las asambleas, cuyo plazo de celebración se amplió de seis a diez meses tras la declaración del estado de alarma de marzo, abordaban cuestiones relativas al consejo. El 9,5% estaban relacionados con el tamaño del órgano de administración, y el 90,5% restante trataba del nombramiento de los miembros del consejo.

Mayor apoyo

Casi el 40% de los nominados a vocales fueron mujeres, frente al 60% de hombres. En todas las tipologías de consejero a las que fueron propuestas, ellas recibieron un apoyo medio superior de los inversores que los vocales masculinos. También, señala Morrow Sodali, en la temporada de 2021 seguirá habiendo mayor preferencia de los accionistas por la designación de mujeres como consejeras.

La crisis del Covid ha provocado, además, un repunte significativo de las autorizaciones de ampliación de capital y de emisión de deuda convertible (10,25% de los puntos presentados) con respecto a 2019 y 2018 (7,92% y 9,40%, respectivamente).

Este análisis ofrece también una paradoja. A pesar de que el *proxy advisor* ISS emitió más recomendaciones negativas en su contra que en el pasado (25% del total de recomendaciones adversas en 2020 frente al 15,22% de 2019 y el 0,02% de 2018), el apoyo medio de los accionistas no se resintió e, incluso, subió ligeramente.

Destaca, asimismo, que los temas relacionados con la remuneración representaron el 14,23% del total de los puntos del orden día de las asambleas del Ibex de este año, en línea con el 15,15% de 2019 y el 16,64% de 2018.

Las firmas se blindan con nuevos asesores contra los inversores rebeldes

Los accionistas aumentan su implicación en las cotizadas; los 'proxy solicitors' asesoran a las empresas ante los 'advisors'

SANTIAGO BARÓN

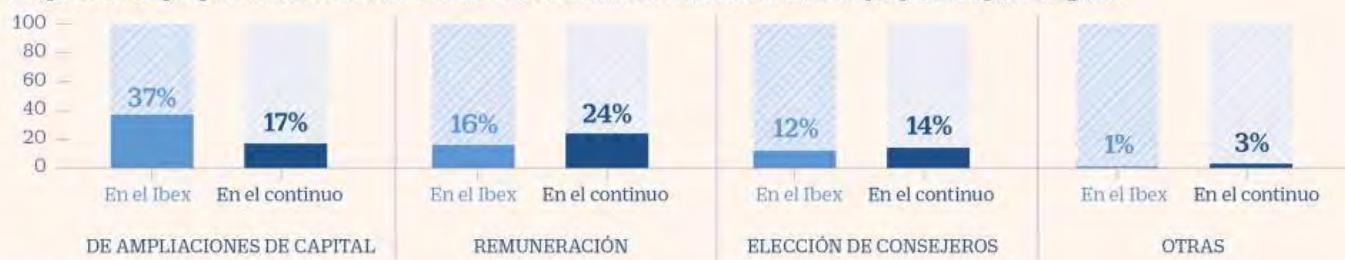
Qué recomiendan los 'proxy advisors' en España

Recomendación de voto sobre elecciones de consejeros del Ibex 35, por tipo En %

Recomendación ■ Favorable ■ No favorable

De ISS ¹	INDEPENDIENTES	EJECUTIVOS	DOMINICALES	OTROS EXTERNOS
Año 2019	97,62 2,38	82,05 17,95	69,23 30,77	60,00 40,00
Año 2018	97,85 2,15	66,67 33,33	64,29 35,71	45,45 54,55
De Glass Lewis	INDEPENDIENTES	EJECUTIVOS	DOMINICALES	OTROS EXTERNOS
Año 2019	98,81 1,19	96,15 3,85	92,31 7,69	86,67 13,33
Año 2018	98,41 1,59	94,12 5,88	97,78 2,22	90,00 10,00

Proporción de propuestas con más del 10% de voto en contra En relación al total de propuestas por categoría



(1) ISS: Institutional Shareholder Services

Fuentes: 'El gobierno corporativo y los inversores institucionales', elaborado por Georgeson y Cuatrecasas, con datos de ISS y Glass Lewis.

BELÉN TRINCADO / CINCO DÍAS

Compatir en Facebook Compatir en Twitter Compatir en Linkedin Enviar por correo [Ir a comentarios](#)

Madrid 9 MAR 2020 - 07:20 CET

Los *proxy solicitors* son la némesis de los *proxy advisors*. Aunque surgieron hace años para contrarrestar a los otros *proxy*, son mucho menos conocidos. Su premisa es clara: trasladar la postura de las empresas a los fondos de inversión y convencerlos, aunque para ello deben vencer la resistencia de los *advisors* (asesores de voto), quienes recomiendan a los grandes fondos qué deben votar en las juntas. Esta figura cobra importancia como escudo de las compañías ante el creciente activismo de los inversores, que ya no se limitan a tener una participación en una empresa cotizada.

Borja Miranda, responsable para Iberia y Latinoamérica de Morrow Sodali, una de las principales firmas del sector, resume la premisa de los *proxy solicitors* en pocas palabras: "Somos como un asesor a largo plazo de las compañías". Miranda señala que en los últimos tiempos esta especie de voz interna de las empresas gana relevancia por el papel activo que ahora desempeñan los inversores, antaño más separados de la gestión de las compañías. "Ahora los inversores están más presentes, quieren ejercer su derecho como accionistas".

Este papel activo beneficia a los *solicitors*, afirma Carlos Sáez, country head de Georganes en España: "Cada vez más empresas cotizadas españolas recurren a un *proxy solicitor* para movilizar el voto en sus juntas de accionistas y tener su asesoramiento en gobierno corporativo".

El Gobierno presentó la semana pasada un proyecto de ley para adaptar [la directiva europea de implicación de los accionistas](#): las gestoras y las aseguradoras tendrán que desarrollar y publicar una política de implicación de los accionistas o explicar por qué

han decidido no hacerlo. También aclararán cómo van a integrar la implicación de los accionistas en su estrategia de inversión.

Los asesores de voto ven con buenos ojos la normativa, una “oportunidad” para que las gestoras mejoren su posicionamiento de mercado, atraigan nuevos clientes y aumenten su control sobre la gestión de la inversión, valora Miranda. Sáez, por su parte, señala que la norma aportará transparencia y clarificará “la cadena de custodia de las acciones”, aunque la intermediación de estos agentes “seguirá siendo necesaria”.

La crisis financiera elevó el umbral de exigencia para los *solicitors*, reconoce Miranda: “Desde la crisis la mentalidad de los inversores ha cambiado: están dispuestos a sacrificar algo de rentabilidad y hay mayor exigencia en materias como el gobierno corporativo o los aspectos sociales o medioambientales”. Quienes se dedican a esta tarea indican que los inversores españoles tradicionalmente han sido menos activos que los extranjeros, aunque últimamente se han vuelto más proactivos.

Los unos y los otros aseguran que las relaciones entre ellos son fluidas. Juan Prieto, director general del *proxy advisor* Corporance, destaca de ellos su profesionalidad: “Tienen un acceso directo a los inversores finales y pueden hacerles llegar el mensaje, además de conocer las prácticas del mercado”.

Capacidad de convicción

Pero, ¿hasta qué punto estos intermediarios consiguen traspasar el filtro de los *advisors*? “Resulta más fácil influir en propuestas abiertas a discusión, como el pago de dividendos”, concede Miranda.

La división española de Morrow Sodali participó en juntas de accionistas como las de Repsol y Sacyr como *proxy solicitor* y

asesoró operaciones como la compra de Jazztel por Orange o la de Europac por DS Smith. Miranda ejemplifica lo complicado de pactar entre las partes con la opa de la matriz de Banco Santander sobre Santander México: “Fue difícil porque afectaba a las acciones de ambas compañías con sus diferentes fluctuaciones en precio y divisas: euros, pesos y dólares”. Para Sáez, las cuestiones más complicadas en esta temporada de juntas serán los “temas relativos a retribuciones, donde los inversores acostumbran a ser menos flexibles”.

Los *proxy solicitors* temen el avance de la gestión pasiva, un estilo de inversión basado en replicar la composición de los índices bursátiles asignando a cada empresa una inversión equivalente a su peso en un determinado mercado. Y advierten de que con esta tendencia, donde destaca el auge de los fondos cotizados (ETF), el margen de las compañías para captar inversores se achica cada vez más.

ASESORAMIENTO DEL VOTO EN ESPAÑA

- Cuestiones más conflictivas. El último informe anual de Cuatrecasas y Georgeson, *El gobierno corporativo y los inversores institucionales*, indica que durante la temporada de Juntas de 2019, “igual que el año pasado”, tanto en el Ibex 35 como en el top 40 del Mercado Continuo, el tema que suscitó mayor controversia entre los grandes inversores institucionales y el *proxy advisor* de referencia (ISS) fue el relativo al nombramiento, ratificación y reelección de los consejeros, seguido por los aspectos relativos a la retribución del consejo y las propuestas de ampliaciones y reducciones de capital.
- Política de remuneraciones. El informe señala que 19 compañías del Ibex y 18 de las 40 mayores del continuo sometieron a voto su política de remuneraciones en la temporada de juntas 2019. “Desde el 2017 al 2019 se ha producido un aumento de casi cinco puntos porcentuales” en las empresas del Ibex (del 86,37% al

92,04%), y se mantiene estable en las firmas del resto de la Bolsa. En cuanto a la retribución de los consejeros, el apoyo es “menor en las empresas del Ibex 35 por la mayor presencia extranjera en el capital”.



Ben Ashwell

EDITOR

Proxy campaign outlook: What's in the activists' playbook for 2021?

How the IR community is coming together during Covid-19

MAY 06, 2020

A list of IR service providers, associations and advisers providing support to public companies during the pandemic

During the last two months we've heard some remarkable stories of companies pivoting their business model to provide personal protective equipment (PPE), hand sanitizer and many other forms of support during this crisis.

The same is true in the investor relations industry, where companies have offered additional services, complimentary services or extraordinary support to IR teams, finance teams and the wider community. This article provides a list of the above-and-beyond work being done by so many to help public companies navigate the Covid-19 crisis.

To pull this list together, we emailed more than 2,500 individuals to ask for input. Inevitably, however, individual names and worthy initiatives may have been missed so if you would like to contribute to this story, please send a pitch to ben.ashwell@irmagazine.com. All listings are alphabetical by company/organization name.

- **Australasian Investor Relations Association (AIRA)** – Hosting the IR Support Package on its website. This is an initiative from nine service providers offering discounted services to support the IR community. The specific company initiatives are included in this list.
- **Balyasny Asset Management** – The company's management team initially donated \$550,000 to 25 organizations concerned with supporting frontline workers, producing PPE and helping food banks and the elderly. Through an employee-matching scheme, which more than 350 employees participated in, the firm has now donated more than \$1,025,000.
- **Business Wire** – Providing complimentary press releases to companies and organizations specifically donating money, shelter, services or other support in the effort to contain the spread and repercussions of Covid-19. As of late April, Business Wire had donated more than 300 releases.
- **Chorus Call Australia and Chorus Call New Zealand** – Offering a 25 percent discount on a company's first conference call or webcast, as part of AIRA's IR Support Package initiative.
- **Designate** – Offering a 30 percent discount on a corporate narrative workshop, as part of AIRA's IR Support Package initiative.
- **EQS Group Asia** – Donated more than 3,000 protective masks to the town of Aberdeen in Hong Kong, as well as the Pok Oi Hospital.
- **First Advisers** – Offering a range of discounted services, including surveillance, crisis communication support, investor relations support and annual report design, as part of AIRA's IR Support Package initiative.
- **Forum 360** – Offering AIRA members three events during the first three months on its virtual events platform, as part of AIRA's IR Support Package initiative.
- **Glass Lewis** – Removed a \$2,000 fee associated with issuers providing feedback on Glass Lewis reports. Company opinions will be integrated into reports, with more than 400 companies committing to this in April. Glass Lewis also changed its in-season policy practice, by making its head of research's policy notes publicly available. These have included statements on virtual meetings, anticipated challenges Glass Lewis expects issuers to face in the coming months and a new position that it will support poison pills implemented for a year or less during the crisis.
- **Global Governance Advisors** – Providing an 80 percent-90 percent discount on its digital boardroom platform until the end of 2020. Users are given a 30-day trial. Next year the discount will be 35 percent of the pre-Covid-19 price.
- **Harbor Access** – Providing heavily discounted fees to all clients and free services to small-cap companies that need help adjusting their current IR strategy in the wake of Covid-19.

- **Listcorp** – Providing complimentary access to its digital publishing, distribution and data analytics platform for 12 months, as part of AIRA’s IR Support Package initiative.
- **Mediant** – Helping issuers to host virtual annual meetings, regardless of whether Mediant is the master tabulator or whether proxy materials have already been filed.
- **Merlin IR** – Offering a 30 percent discount on consulting services and board reports until September 30, 2020, as part of AIRA’s IR Support Package initiative. Further discounts may be available.
- **Morrow Sodali** – Offering AIRA members a free 30-minute governance review or phone call to discuss issues that may affect companies during their next AGM, as part of AIRA’s IR Support Package initiative. Morrow Sodali is also providing additional discounted services in Spain, including campaigns to retail shareholders informing them of how to vote by electronic means.
- **MZ Group** – Launched MZ Assist to help clients apply for the Paycheck Protection Program (PPP), using its knowledge of the Small Business Administration loan application process. The initiative had helped companies raise \$9 mn in PPP funding as of April 30.
- **Nasdaq** – Offering unlimited seats at no cost to all existing Boardvantage and Directors Desk customers. Nasdaq is also helping to amplify its listed companies’ philanthropic efforts by providing more than \$1 mn worth of advertising resources across social media, digital campaigns and the Nasdaq MarketSite Tower in Times Square. The exchange has donated more than \$6 mn to support a variety of Covid-19-related organizations, and a further \$400,000 through a corporate matching scheme.
- **NYSE** – Launched its gratitude campaign, which highlights the work its listed companies are doing to provide support and relief during the Covid-19 crisis.
- **OTC Markets** – Offering a 30 percent discount for AIRA’s issuer members to participate in an upcoming virtual conference, as part of AIRA’s IR Support Package initiative.
- **Pulse Advisor** – Company founder Tom Yen is used to thinking about data processing of CRM systems, but during April he launched MyNanai, a virtual babysitting platform to help recent work-from-home parents (including himself and his wife). MyNanai includes virtual events and learning tools.
- **Retorix** – Offering a range of investor relations and governance consulting services at a 30 percent discount, as part of AIRA’s IR Support Package initiative.
- **Rivel Research** – Provided complimentary access to its Executive Intelligence Council’s Rapid Action Research to all IR and governance professionals. More than 700 companies have used the service, which enables companies to ask critical questions of other issuers and get a significant number of responses

within 24 to 48 hours. Rivel Research has also hosted a number of virtual exchange meetings, where IR professionals can discuss challenges in a virtual meeting format.

- **Solebury Trout** – Launched a virtual global healthcare conference series and virtual management access calls, which have helped to connect 50 companies with more than 1,000 investors. The company continues to consult issuers on IPOs and recently helped with the first virtual-only IPO roadshow.
- **Toppan Merrill** – Launched the #TogetherWeCan campaign, which has contributed a number of noteworthy social and business initiatives. In New Jersey, Toppan Merrill employees contacted a school superintendent to raise money for computers and to assist with printing student learning packets, following a news story that teachers were returning to school to print materials. Toppan Merrill also provided the funds for a former client to convert its distillery into a facility to create hand sanitizer, had employees help clients stuff envelopes for a large mailer and supported clients through the CARES Act provisions and SEC guidelines.

FEDERAZIONI DEL RISPARMIO

TA

CORPORATE GOVERNANCE

I Cda con l'elmetto per difendersi dagli attivisti

I consigli degli esperti
Anche le contestazioni sulle remunerazioni riguardano l'efficienza della gestione

Antonio Criscione

L'attivismo degli investitori, soprattutto esteri, è un dato che ormai tocca da vicino anche la realtà italiana (si veda la scheda in pagina sui numeri forniti in proposito dalla Consob). Cosa significa però per le società che sono oggetto di intervento di soci attivisti? Come possono trasformare un possibile intervento ostile in un'occasione? Più facile a dirsi che a farsi. «L'attivismo dei fondi giustifica una preparazione simile a quella che è raccomandata per rispondere a un'offerta pubblica di acquisto ostile»: ad affermarlo è Vincenzo Cariello, professore ordinario presso l'Università Cattolica, che oltretutto aggiunge: «Secondo studi recenti il mercato tenderebbe a reagire negativamente a una resistenza non motivata della società all'attivismo dei fondi anche se quest'ultimo è ostile».

Quindi una eventualità da non prendere sottogamba, visto che si rischia di sbagliare in ogni caso. Secondo Fabio Bianconi di MorrowSodali: «Bisogna conoscere la propria base azionaria, capire chi sono i tuoi azionisti e non è semplice, perché non esistono registri pubblici e la trasparenza è minima soprattutto rispetto agli hedge fund. Il secondo passo è fare delle verifiche delle proprie debolezze sulle tematiche finanziarie, ma anche extrafinanziarie. Poi parlare con il mercato. Parlando con gli investitori istituzionali di lungo termine, posso anche intercettare le proprie difficoltà: se un tema si pone per più investitori istituzionali è allora un tema da monitorare». Nel momento in cui si

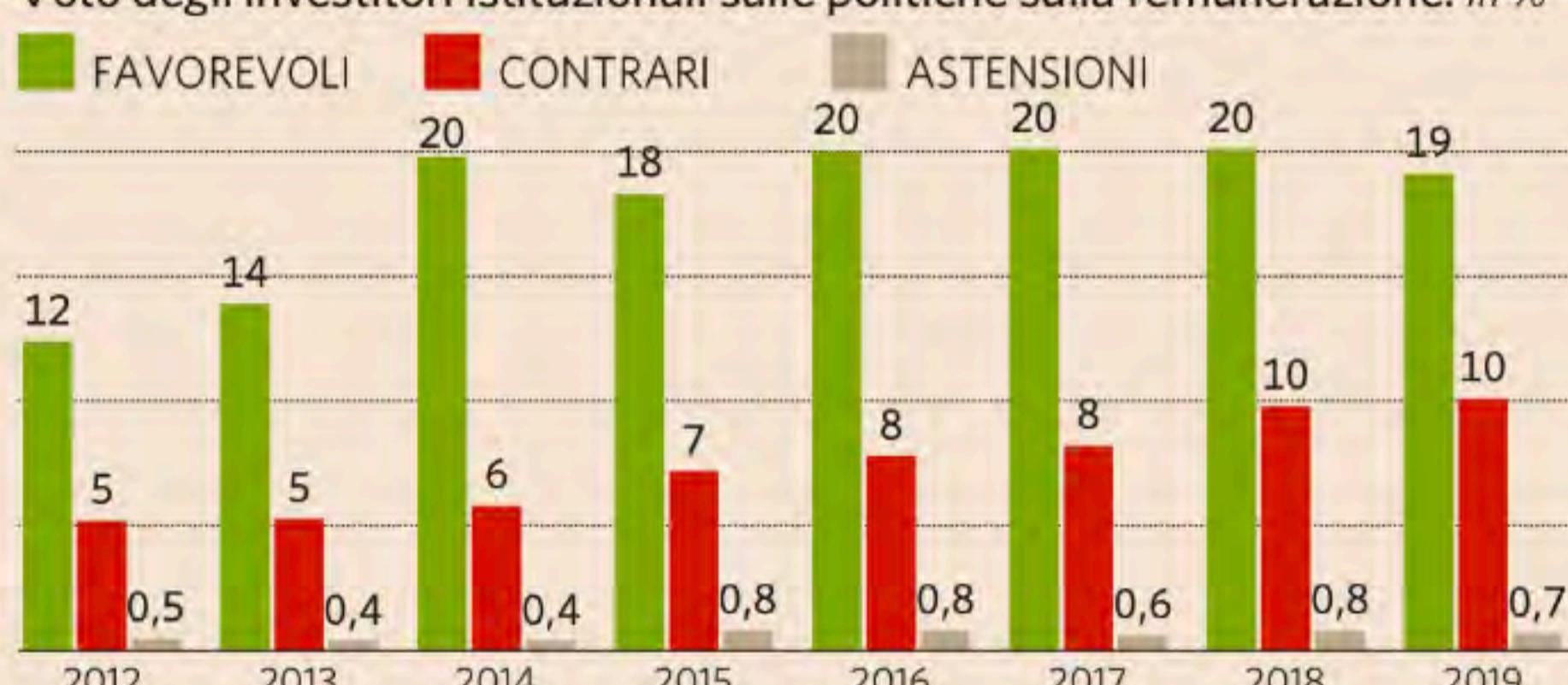
palesa l'attivista la società deve essere pronta a rispondere dunque. E come fare? Secondo Bianconi occorrono: «Un piano di implementazione, giusti consulenti, che hanno avuto modo di confrontarsi con quel determinato attivista e ricostruire la storia del percorso di quest'ultimo rispetto alla società, se ci sono punti di debolezza dello stesso hedge fund, per una eventuale controargomentazione».

Gli aspetti presi di mira dagli attivisti in genere sono legati alle tematiche finanziarie, soprattutto alla cassa, ma hanno un gran peso anche governance e remunerazioni dei manager. «Spesso questi ultimi temi sono dei grimaldelli per l'attivista: se ci si fonda su una quotata rilevando poca trasparenza e remunerazioni eccessive, c'è una risonanza mediatica elevata». E ancora Cariello spiega: «In realtà il tema delle remunerazioni riguarda in generale l'efficienza della società. Difficilmente sono contestate per se stesse: vengono ritenute invece eccessive rispetto alle performance della società. Quindi alla fin fine è sempre un tema di gestione».

A spiegare perché il mercato italiano è interessante per gli attivisti è Maria Perdicchi, presidente di Nedcommunity e consigliere indipendente di diverse importanti società. «Il mercato italiano è interessante per gli attivisti - spiega - perché, grazie alle dimensioni delle nostre società, non eccessivamente grandi, i capitali richiesti per investirvi non risultano enormi. Inoltre, a causa della struttura proprietaria e per i frequenti passaggi generazionali le nostre aziende si prestano a offrire occasioni di intervento agli attivisti, che sempre più si alleano con altri fondi anche se non attivisti». Anche per Perdicchi: «La strategia fondamentale consiste nel continuare a parlare con i propri investitori istituzionali perché segnalando debolezze, possono evitare attacchi di attivisti e aiutare a capire se elementi peculiari dell'azienda possono diventare delle vulnerabilità».

I dati

Voto degli investitori istituzionali sulle politiche sulla remunerazione. In %



IL RAPPORTO CONSOB SUGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

INVESTITORI ISTITUZIONALI

L'analisi

Nell'ultima relazione Consob sull'Evoluzione della corporate governance in Italia (si veda il Sole 24 Ore del 3 marzo scorso), l'Authority dei mercati finanziari ha fatto il punto della presenza degli investitori istituzionali nelle società quotate italiane. Dall'analisi di Consob emerge che gli investitori istituzionali sono presenti nell'azionario rilevante di 62 società quotate italiane (60 nel 2017), pari a circa il 27% del mercato. Gli investitori istituzionali italiani sono azionisti rilevanti in 13 imprese, soprattutto di piccole dimensioni, mentre gli esteri detengono partecipazioni rilevanti in 51 emittenti, incluse società a medio-alta capitalizzazione. Inoltre il rapporto spiega che l'evoluzione temporale delle quote detenute dagli istituzionali rilevanti, complessivamente pari a 79 a fine 2018, conferma, da un lato, la contrazione della presenza

di banche e assicurazioni e, dall'altro, l'aumento delle quote di capitale riferibili agli investitori cosiddetti attivi (soprattutto esteri), quali private equity, venture capital e fondi sovrani, per i quali si registrano complessivamente 27 partecipazioni rilevanti, in crescita rispetto alle 19 a fine 2017. La partecipazione degli azionisti, soprattutto istituzionali, alle assemblee delle 100 società quotate a più elevata capitalizzazione si è confermata alta anche nel 2019. In particolare, a fronte di una partecipazione alle assemblee degli azionisti pari in media al 72% del capitale sociale, la presenza degli investitori istituzionali si è attestata, in linea con l'anno precedente, al 21% del capitale (circa 2% per gli investitori istituzionali italiani e 19% per quelli esteri). Il voto espresso sulla politica in materia di remunerazione costituisce un elemento centrale nelle politiche degli investitori e il suo peso è crescente secondo i dati Consob.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Primo Eltif per UniCredit Private Banking

Data: 08.06.2020 Pag.: 1,18,19
Size: 1085 cm² AVE: € 84630.00
Tiratura:
Diffusione:
Lettori: 237000



Governance

I fondi azionisti passano all'attacco
sulle retribuzioni dei top manager

VITTORIA PULEDDA → pagina 18

Governance

I fondi azionisti passano all'attacco sulle retribuzioni dei top manager

VITTORIA PULEDDA

Le nuove regole sulle remunerazioni hanno fatto emergere una quota crescente di voti contrari dei grandi soci in assemblea. Con esiti spesso diversi su bonus e stipendi

Data: 08.06.2020 Pag.: 1,18,19
Size: 1085 cm² AVE: € 84630.00
Tiratura:
Diffusione:
Lettori: 237000



Virtuali nella pratica, ma reali negli effetti. Le assemblee al tempo del Covid hanno avuto rituali stravolti ma, prima sorpresa, non hanno visto nessuna diserzione significativa da parte dei soci. In media, la partecipazione è stata pari al 67,7% del capitale per le società comprese nel Ftse Mib, contro il 68,4% dell'anno prima. Segno evidente che gli azionisti retail, i "piccoli", che pure rappresentano in genere il 15-20% del capitale, partecipano poco alle assemblee, anche quando non c'è un divieto sanitario a impedirlo.

Semmai, il fenomeno che ha caratterizzato questa tornata assembleare è stato il forte dissenso degli investitori istituzionali rispetto alle politiche di remunerazione nei confronti del top management. «Era facile aspettarsi una levata di scudi rispetto all'anno prima - spiega Fabio Bianconi, director di MorrowSodali, società internazionale specializzata sui temi di corporate governance - ma il vero banco

di prova sarà l'anno prossimo. Gli investitori istituzionali vorranno rendersi conto di come sono stati pagati i top manager e valuteranno i criteri delle erogazioni. Soprattutto perché in momenti di crisi, con forti scostamenti tra target attesi pre-Covid e performance realizzate, i bonus discrezionali possono diventare un utile strumento ai fini di *retention*». Insomma, per non rischiare di perdere manager considerati strategici le società potrebbero essere tentate di pagare bonus an-

L'opinione

Il vero banco di prova sarà l'anno prossimo: gli investitori vorranno verificare gli scostamenti fra target e bonus pagati

FABIO BIANCONI
DIRECTOR DI MORROWSODALI



che su target non raggiunti.

Fino all'anno scorso il voto sulle politiche di remunerazione adottate dall'azienda era consultivo per tutte le società, ad esclusione di quelle bancarie e finanziarie, per le quali il voto era vincolante. Da quest'anno invece è diventato vincolante per tutti il voto sulla prima parte delle politiche di remunerazione mentre viene sottoposta a votazione, ma solo con valore consultivo, la seconda parte della relazione, che comprende anche i compensi effettivamente erogati ai top manager relativamente all'anno prima. I soci sono chiamati ad esprimersi anche sui vari passaggi dei piani di incentivazione a lungo termine.

DA LEONARDO A GENERALI

E non c'è dubbio che quest'anno la contestazione sia stata particolarmente vivace, nonostante la mancanza di interventi fisici in assemblea. Secondo le prime ricostruzioni di MorrowSodali sulle società del Ftse Mib quest'anno le raccomandazioni contrarie dei Proxy advisor (che consigliano gli investitori istituzionali sul voto in assemblea) sulle politiche di remunerazione sono cresciute del 20% rispetto a quelle dello scorso anno, mentre sono salite del 25% quelle contrarie ai piani di incentivazione a lungo termine e del 10%

numeri

28,61%

I SOCI AZIMUT CONTRARI

La quota di capitale della società di gestione in mano a soci che hanno votato contro la politica di remunerazione, contro il 21,04% che ha votato a favore. L'anno scorso aveva detto no il 12,99% del capitale, rispetto al 28,24% dei sì.

quelle contro i buy back.

C'è stato persino un caso clamoroso, per l'Italia: all'assemblea di Azimut la prima parte della relazione sulla politica di remunerazione è stata bocciata, con il 28,61% del capitale che ha detto no contro il 21,04% di voti a favore. Anche l'anno prima il tema non era stato complessivamente apprezzato e il 12,99% del capitale si era espresso per il no, ma i favorevoli erano comunque stati pari al 28,24%. Sul versante opposto Eni, che ha ricevuto solo il 2,23% di voti contrari sul primo punto. Leonardo invece ha ricevuto un'adesione ancora più convinta alla politica di remunerazione (solo l'1,5% del capitale ha votato contro) ma in compenso ha superato il 16% il dissenso sui compensi al consiglio di amministrazione (voto solo consul-



tivo). Mugugni e musi lunghi sulla remunerazione anche a Generali, dove sul 57,59% del capitale in assemblea il 17,16% ha votato contro la prima parte della politica di remunerazione (il restante 39,57% ha detto sì). L'anno prima il voto (unico sui due punti della politica di remunerazione) era stato contrario per il 2,7% del capitale sociale.

Insomma, in tempi di coronavirus gli investitori si sono dimostrati molto accorti nelle valutazioni. «Quest'anno sono stati approvati bilanci più o meno buoni, in un quadro nel frattempo diventato drammatico - spiega Guido Cutillo, partner EY e responsabile dello studio sulla remunerazione nelle principali società italiane quotate - l'andamento molto positivo dei conti ha portato ad un aumento medio della retribuzione variabile degli amministratori delegati molto pronunciato. Così come c'è stato un revival dei piani di incentivazione a medio-lungo termine, caratterizzati dall'allineamento tra la remunerazione del manager e l'andamento in Borsa. Un'altra caratteristica è la grande attenzione per i temi della sostenibilità, sicuramente un fattore positivo. L'anno prossimo tireremo le somme: per gli investitori sarà importante sapere come saranno pagati i manager piuttosto che quanto».

I DATI DELLO STUDIO DI EY

I dati riportati in pagina sono tratti dalla ricerca annuale elaborata dall'Osservatorio Executive Compensation e Corporate Governance e dalla società di consulenza EY su un campione di 32 aziende che appartengono all'indice Ftse Mib. Tra i vari fattori analizzati c'è la relazione tra i bonus erogati all'amministratore delegato e l'indicatore Roe (return on equity), che misura la redditività sul capitale proprio (figura in basso). Nel campione non c'è nessuna società che nel 2019 abbia erogato bonus in presenza di un Roe negativo; il 44% ha ottenuto un Roe compreso fra il 10 e il 20%. La maggiore densità riguarda le aziende che hanno erogato bonus fino a 2 milioni di euro, con un Roe compreso nella stessa fascia. La ricerca calcola anche un altro rapporto, quello fra i bonus pagati e l'indice chiamato Total shareholders return (TsR), che misura anche l'andamento del titolo e i dividendi distribuiti. In questo caso nel 2019 un ristretto numero di società ha pagato bonus pur in presenza di un TsR negativo.

Data: 08.06.2020 Pag.: 1,18,19
Size: 1085 cm² AVE: € 84630.00
Tiratura:
Diffusione:
Lettori: 237000



67%

DEL CAPITALE

I soci presenti nelle assemblee delle società del Ftse Mib, contro il 68% del 2019

84%

DEI SOCI PRESENTI

La media dei voti a favore dei piani d'incentivazione, tra gli azionisti in assemblea

L'opinione

L'andamento molto positivo dei conti del 2019 ha portato a un aumento medio della retribuzione variabile degli amministratori delegati molto pronunciato

GUIDO CUTILLO
PARTNER DI EY

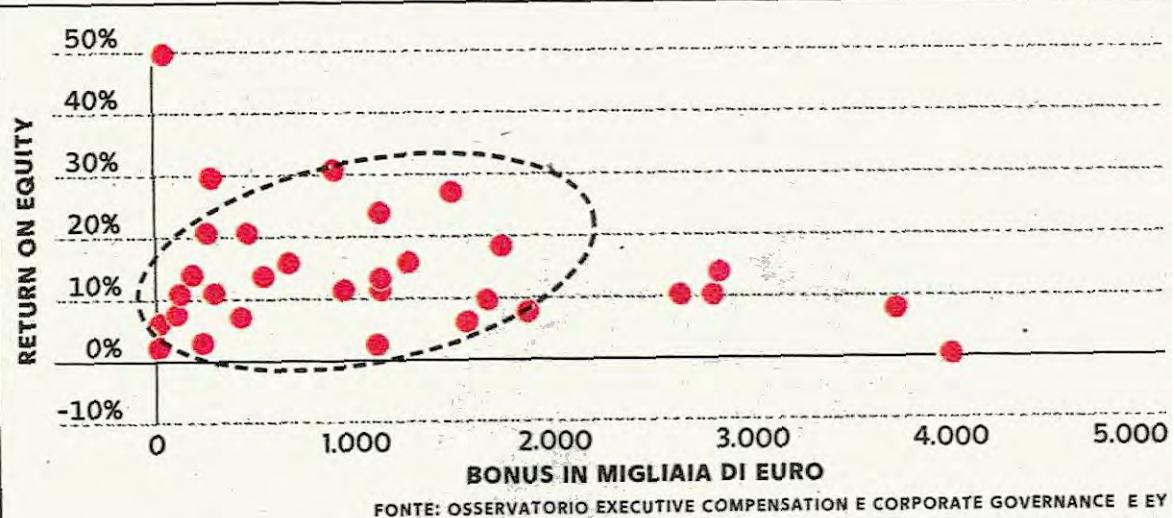
Data: 08.06.2020 Pag.: 1,18,19
 Size: 1085 cm² AVE: € 84630.00
 Tiratura:
 Diffusione:
 Lettori: 237000



I PIANI DI INCENTIVAZIONE A LUNGO TERMINE DEGLI AMMINISTRATORI DELEGATI SUDDIVISIONE PER TIPO DI REMUNERAZIONE, SU UN CAMPIONE DI 32 SOCIETÀ DEL FTSE MIB



LA CORRELAZIONE TRA PERFORMANCE AZIENDALE E BONUS PAGATI NEL CAMPIONE DI 32 SOCIETÀ DELL'INDICE FTSE MIB

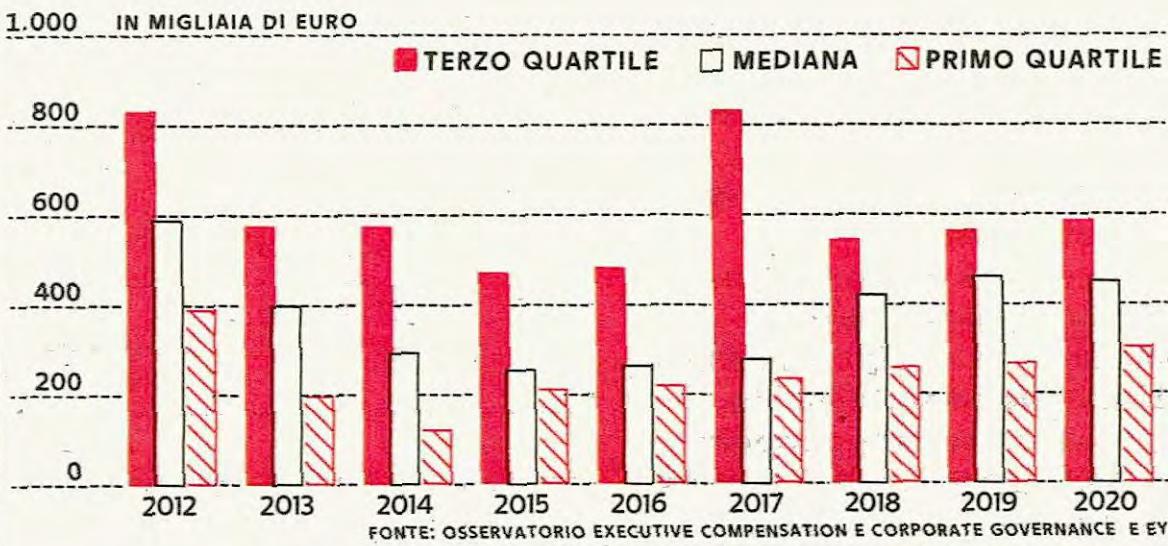


Data: 08.06.2020 Pag.: 1,18,19
Size: 1085 cm² AVE: € 84630.00
Tiratura:
Diffusione:
Lettori: 237000

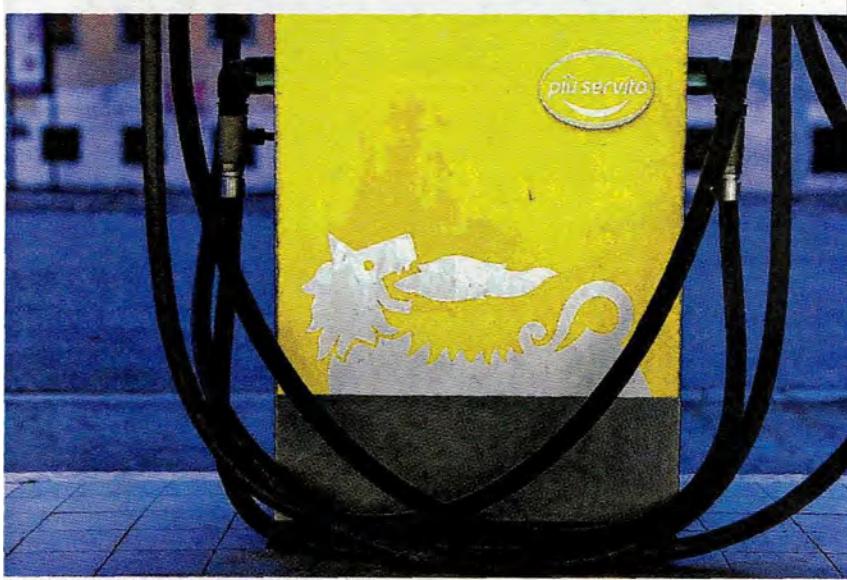


I numeri

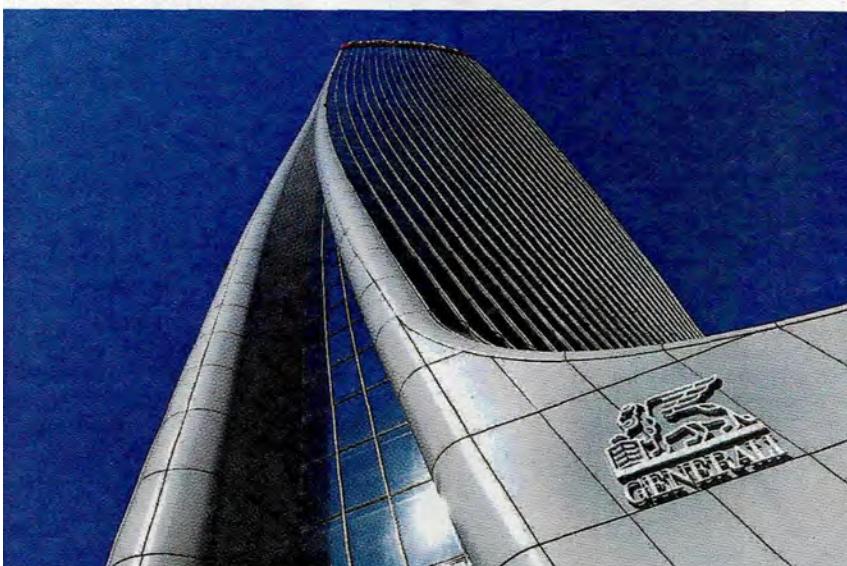
IL TREND DEI COMPENSI FISSI DEI PRESIDENTI NON ESECUTIVI CALCOLATO SU UN CAMPIONE DI 32 SOCIETÀ DEL FTSE MIB



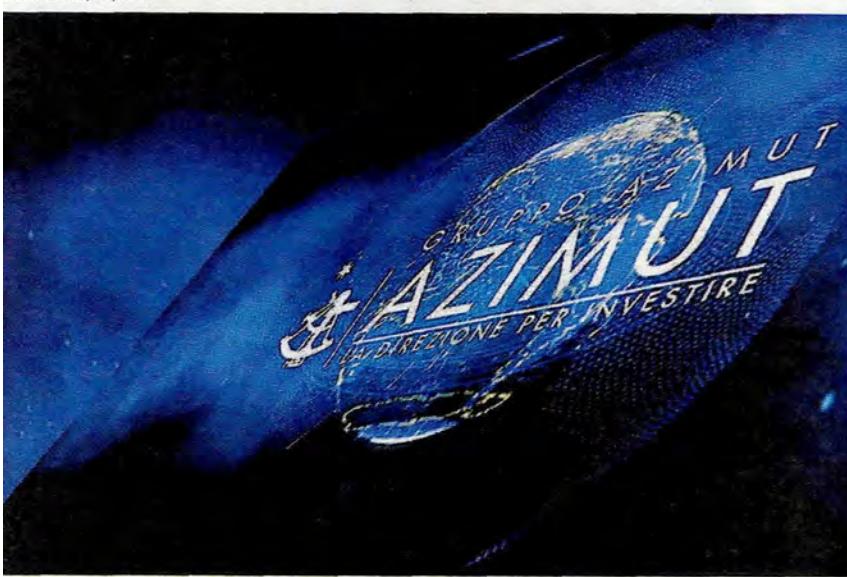
Data: 08.06.2020 Pag.: 1,18,19
Size: 1085 cm² AVE: € 84630.00
Tiratura:
Diffusione:
Lettori: 237000



ALESSIA PIERDOMENICO/BLOOMBERG/GETTY



MIGUEL MEDINA/AFP/GETTY



Las firmas se blindan con nuevos asesores contra los inversores rebeldes

Los accionistas aumentan su implicación en las cotizadas; los 'proxy solicitors' asesoran a las empresas ante los 'advisors'

SANTIAGO BARÓN

Qué recomiendan los 'proxy advisors' en España

Recomendación de voto sobre elecciones de consejeros del Ibex 35, por tipo En %

Recomendación ■ Favorable ■ No favorable

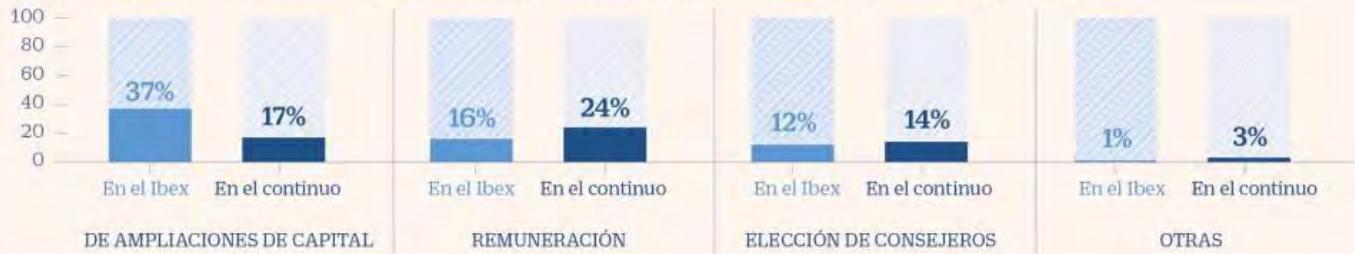
De ISS ¹	INDEPENDIENTES	EJECUTIVOS	DOMINICALES	OTROS EXTERNOS
Año 2019	97,62	82,05	69,23	60,00
	2,38	17,95	30,77	40,00

Año 2019	97,85	66,67	64,29	45,45
	2,15	33,33	35,71	54,55

De Glass Lewis	INDEPENDIENTES	EJECUTIVOS	DOMINICALES	OTROS EXTERNOS
Año 2019	98,81	96,15	92,31	86,67
	1,19	3,85	7,69	13,33

Año 2019	98,41	94,12	97,78	90,00
	1,59	5,88	2,22	10,00

Proporción de propuestas con más del 10% de voto en contra En relación al total de propuestas por categoría



(1) ISS: Institutional Shareholder Services

Fuentes: 'El gobierno corporativo y los inversores institucionales', elaborado por Georgeson y Cuatrecasas, con datos de ISS y Glass Lewis.

BELÉN TRINCADO / CINCO DÍAS

Compatir en Facebook Compatir en Twitter Compatir en Linkedin Enviar por correo [Ir a comentarios](#)

Madrid 9 MAR 2020 - 07:20 CET

Los *proxy solicitors* son la némesis de los *proxy advisors*. Aunque surgieron hace años para contrarrestar a los otros *proxy*, son mucho menos conocidos. Su premisa es clara: trasladar la postura de las empresas a los fondos de inversión y convencerlos, aunque para ello deben vencer la resistencia de los *advisors* (asesores de voto), quienes recomiendan a los grandes fondos qué deben votar en las juntas. Esta figura cobra importancia como escudo de las compañías ante el creciente activismo de los inversores, que ya no se limitan a tener una participación en una empresa cotizada.

Borja Miranda, responsable para Iberia y Latinoamérica de Morrow Sodali, una de las principales firmas del sector, resume la premisa de los *proxy solicitors* en pocas palabras: "Somos como un asesor a largo plazo de las compañías". Miranda señala que en los últimos tiempos esta especie de voz interna de las empresas gana relevancia por el papel activo que ahora desempeñan los inversores, antaño más separados de la gestión de las compañías. "Ahora los inversores están más presentes, quieren ejercer su derecho como accionistas".

Este papel activo beneficia a los *solicitors*, afirma Carlos Sáez, country head de Georganes en España: "Cada vez más empresas cotizadas españolas recurren a un *proxy solicitor* para movilizar el voto en sus juntas de accionistas y tener su asesoramiento en gobierno corporativo".

El Gobierno presentó la semana pasada un proyecto de ley para adaptar [la directiva europea de implicación de los accionistas](#): las gestoras y las aseguradoras tendrán que desarrollar y publicar una política de implicación de los accionistas o explicar por qué

han decidido no hacerlo. También aclararán cómo van a integrar la implicación de los accionistas en su estrategia de inversión.

Los asesores de voto ven con buenos ojos la normativa, una “oportunidad” para que las gestoras mejoren su posicionamiento de mercado, atraigan nuevos clientes y aumenten su control sobre la gestión de la inversión, valora Miranda. Sáez, por su parte, señala que la norma aportará transparencia y clarificará “la cadena de custodia de las acciones”, aunque la intermediación de estos agentes “seguirá siendo necesaria”.

La crisis financiera elevó el umbral de exigencia para los *solicitors*, reconoce Miranda: “Desde la crisis la mentalidad de los inversores ha cambiado: están dispuestos a sacrificar algo de rentabilidad y hay mayor exigencia en materias como el gobierno corporativo o los aspectos sociales o medioambientales”. Quienes se dedican a esta tarea indican que los inversores españoles tradicionalmente han sido menos activos que los extranjeros, aunque últimamente se han vuelto más proactivos.

Los unos y los otros aseguran que las relaciones entre ellos son fluidas. Juan Prieto, director general del *proxy advisor* Corporance, destaca de ellos su profesionalidad: “Tienen un acceso directo a los inversores finales y pueden hacerles llegar el mensaje, además de conocer las prácticas del mercado”.

Capacidad de convicción

Pero, ¿hasta qué punto estos intermediarios consiguen traspasar el filtro de los *advisors*? “Resulta más fácil influir en propuestas abiertas a discusión, como el pago de dividendos”, concede Miranda.

La división española de Morrow Sodali participó en juntas de accionistas como las de Repsol y Sacyr como *proxy solicitor* y asesoró operaciones como la compra de Jazztel por Orange o la de Europac por DS Smith. Miranda ejemplifica lo complicado de pactar entre las partes con la opa de la matriz de Banco Santander sobre Santander México: “Fue difícil porque afectaba a las acciones de ambas compañías con sus diferentes fluctuaciones en precio y divisas: euros, pesos y dólares”. Para Sáez, las cuestiones más complicadas en esta temporada de juntas serán los “temas relativos a retribuciones, donde los inversores acostumbran a ser menos flexibles”.

Los *proxy solicitors* temen el avance de la gestión pasiva, un estilo de inversión basado en replicar la composición de los índices bursátiles asignando a cada empresa una inversión equivalente a su peso en un determinado mercado. Y advierten de que con esta tendencia, donde destaca el auge de los fondos cotizados (ETF), el margen de las compañías para captar inversores se achica cada vez más.

ASESORAMIENTO DEL VOTO EN ESPAÑA

- Cuestiones más conflictivas. El último informe anual de Cuatrecasas y Georgeson, *El gobierno corporativo y los inversores institucionales*, indica que durante la temporada de Juntas de 2019, “igual que el año pasado”, tanto en el Ibex 35 como en el top 40 del Mercado Continuo, el tema que suscitó mayor controversia entre los grandes inversores institucionales y el *proxy advisor* de referencia (ISS) fue el relativo al nombramiento, ratificación y reelección de los consejeros, seguido por los aspectos relativos a la retribución del consejo y las propuestas de ampliaciones y reducciones de capital.
- Política de remuneraciones. El informe señala que 19 compañías del Ibex y 18 de las 40 mayores del continuo sometieron a voto su

política de remuneraciones en la temporada de juntas 2019.

“Desde el 2017 al 2019 se ha producido un aumento de casi cinco puntos porcentuales” en las empresas del Ibex (del 86,37% al 92,04%), y se mantiene estable en las firmas del resto de la Bolsa. En cuanto a la retribución de los consejeros, el apoyo es “menor en las empresas del Ibex 35 por la mayor presencia extranjera en el capital”.

Paziente sul breve, il mercato vuole ritorni di lungo periodo

I grandi azionisti degli istituti bancari sposano le raccomandazioni della Bce sui dividendi ma alzano l'asticella per il futuro

di Luca Davi



(age fotostock / AGF)

4' di lettura

Richiesto dal regolatore e accolto dalle banche, lo stop ai dividendi si è rivelata una (imprevista) curva a gomito per molti investitori. Dalle Fondazioni ai fondi di investimento, molti grandi azionisti di lungo periodo si sono trovati di colpo senza un'importante sorgente di liquidità a cui si sono sempre abbeverati: solo in Italia, le banche hanno trattenuto circa 6 miliardi di dividendi.

Finanza

Tuttavia, la stretta alle cedole potrebbe essere trasformata dagli istituti in un'occasione per rafforzare, paradossalmente, il rapporto di fiducia con i propri azionisti: ciò a patto, però, che le banche dimostrino di «usare quel capitale rimasto in cassa per fare ciò che sono chiamate a fare, ovvero sostenere l'economia e spiegando con trasparenza come lo useranno», dice Fabio Bianconi, direttore del proxy advisor Morrow Sodali e consulente di molte società quotate a Piazza Affari.

Scopri la promo Verisure -50% e difendi la casa dai ladri

Verisure

Leggi anche

- [UniCredit, il sì dei fondi alla dieta della cedola](#)

In questa fase, molti investitori di lungo periodo appaiono impegnati a incoraggiare una gestione societaria ispirata a principi extrafinanziari legati alla corporate sociale responsibility, e per questo vedono di buon occhio l'approccio seguito dalle banche europee, italiane in primis, che hanno immediatamente raccolto l'invito di Francoforte.

Alcuni fondi di investimento sono anche usciti formalmente allo scoperto facendosi portatori di prima istanza di questo nuovo approccio. Da Legal & General Investment Management, il più grande asset manager britannico con 1,2 mila miliardi di sterline in gestione, alla francese Bnp Paribas Asset Management fino al colosso Fidelity International, diversi grandi investitori, come riportato dall'Ft nei giorni scorsi, si sono espressi a favore di un congelamento dei dividendi per permettere alle banche di assorbire meglio lo shock economico.

Mossa politica o meno, la sostanza non cambia. «Il messaggio che gli investitori inviano al management delle banche è chiaro: capiamo il momento, e se volete rinviare i dividendi, noi ci fidiamo», dice Bianconi. «Per quanto le banche siano in una posizione di solidità e possano facilmente pagare dividendi agli azionisti, oggi ogni euro è utile per aiutare la ripresa dell'economia – spiega Grégoire Mivelaz, gestore delle strategie Credit Opportunities di Gam Investments - Per questo motivo gli azionisti dovranno avere pazienza per ora».

10 aprile 2020

- [Banca Centrale Europea](#)
- [Fabio Bianconi](#)
- [Europa](#)
- [FED](#)
- [Fidelity International](#)



Il meglio di

1.

[Il costo delle lauree «inutili»: ecco i profili occupazionali introvabili in Italia](#)

2.

[La vita offshore di Flavio Briatore: bilanci in rosso e società nei paradisi fiscali](#)

3.

[Perché Matteo Renzi si è messo contro il governo di cui faceva parte?](#)

4.

[Fine del blocco licenziamenti, ecco cosa può succedere dopo il 31 marzo](#)

5.

[Perché il vaccino monodose di Johnson e Johnson potrebbe essere la svolta](#)

Per tutti i finanziatori, che hanno messo capitale negli istituti e si attendono un rendimento, è innegabile che la mancata distribuzione dei dividendi sia un problema. Molti di essi sono peraltro fondi pensione, che in questa fase di tensione registrano riscatti da parte dei sottoscrittori e hanno sete di liquidità. A maggior ragione quindi per gli emittenti sarà sempre più essenziale «spiegare agli azionisti come quel dividendo finanzia una crescita di sostenibile con un ritorno nel lungo periodo per legittimare così il mancato incasso», aggiunge Bianconi.

Ovvio che per i grandi gruppi, che sono maggiormente abituati a dialogare con il mercato, il compito in questo senso sia più semplice. Anche perché le banche di stazza maggiore avranno anche maggiore spazio, se ben gestite, per tornare alla redditività una volta che questa crisi sarà rientrata.

C'è poi un elemento temporale che, pur nella problematicità della situazione, depone a favore degli istituti: e cioè il fatto che questa emergenza sia scoppiata alla vigilia della stagione assembleare. Si tratta di un elemento confortante, perché è proprio in questa fase che «il dialogo tra banche e investitori si infittisce, e in questo contesto c'è spazio per spiegare meglio cosa si intende fare in prospettiva».

In questo scenario, restano tuttavia due elementi di criticità chiari. Il primo è che ancora una volta il comparto bancario continua ad apparire ancor meno appetibile di prima agli occhi degli investitori rispetto ad altri settori industriali, non regolamentati da

Finanza

un'autorità centrale. Il secondo è rappresentato dalla (costante) differenza di trattamento tra banche europee e Usa. Se la Bce è stata chiara nell'invitare gli istituti a evitare di distribuire utile per puntellare il capitale, negli Usa la Fed si è astenuta dal farlo.

Risultato: i grandi colossi della finanza statunitense stanno per ora traccheggiando con l'annuncio di decurtamenti volontari o cancellazioni delle cedole agli investitori, con JPMorgan che ha reso noto che una simile mossa non è in agenda, a meno dell'ingresso in uno scenario estremo. Questa differenza di regolamentazione, non rischia di far mancare ancora una volta quel *level playing field* invocato da più parti in Europa? Di certo «si tratta di un vantaggio competitivo nel breve termine per le banche che erogano dividendi, e chi va a caccia di cash potrebbe spostarsi verso i titoli più generosi – conferma Bianconi – Ciò potrebbe spiegare il pesante andamento dei titoli bancari europei ed italiani in particolare».

I più letti di Finanza

1. 1

[Borsa, ecco quali sono i migliori \(e i peggiori\) mesi dell'anno dal 1950](#)

2. 2

[UniCredit: da cda unanimità ad Orcel nuovo ceo](#)

3. 3

[Settimana amara per Piazza Affari \(-1,3%\) tra Covid e crisi governo, si salva Stellantis \(+5,3%\)](#)

4. 4

[Borsa, la guerra dei vaccini affossa i listini globali. Milano chiude a -1,4%, profondo rosso a Wall Street](#)

5. 5

[Orcel, «il banchiere di mercato» e lontano dalla politica](#)

A pagare il prezzo maggiore sui listini potrebbero essere proprio le banche domestiche, su cui già pesa il fardello dei passati (e futuri) Npl, la scarsa redditività e, come se non bastasse, anche anche le misure protezionistiche, come l'introduzione della golden share da parte del Governo. «Questo scenario – conclude il manager – potrebbe aprire spazi a eventuali riposizionamenti sui titoli delle quotate».



Tim Human

SENIOR REPORTER

Expect increased scrutiny at European AGMs in 2021, says Morrow Sodali

NOV 10, 2020

This year's AGM season in Europe has been 'surprisingly quiet,' says advisory firm

While investors were broadly supportive of companies during this year's European AGM season, boards should expect more scrutiny in 2021 over their response to the Covid-19 pandemic, according to a new [report](#) from Morrow Sodali, the advisory firm.

Across European markets, investors showed little change from last year in their votes on board elections and executive compensation issues, finds the report. They also offered support for capital-raising initiatives, even when proxy advisers weighed in with negative recommendations.

'It's been a surprisingly quiet season, at least when it comes to AGM voting,' Mandy Offel, corporate governance expert at Morrow Sodali, tells *IR Magazine*.

Although the 2020 AGM season was quiet in tone, the switch to virtual events didn't harm shareholder involvement. Investor participation has been 'largely in line' with the 2019 season, notes the report, and in some cases even increased.

In Switzerland, for example, despite a ban on in-person annual meetings, the proportion of free-float investors taking part in voting edged up from 52.4 percent to 52.8 percent.

Morrow Sodali notes that, while support for board-related items 'did not significantly change' this year, there is evidence in some countries that female directors are gaining higher average support than male counterparts, underlining the importance of diverse board slates to shareholders.

As a case in point, the report picks out Spain, where female board candidates garnered average support of 97.81 percent, compared with 91.85 percent for male candidates.

Two issues have influenced the overall support for companies this year, says Offel: the Covid-19 pandemic and the implementation of the Shareholder Rights Directive II (SRD II). 'These two factors really led to investors backing off somewhat [to help] companies find their way through the new developments,' she says.

SRD II has handed investors in Europe a binding vote on the forward-looking remuneration policy and an advisory vote on the backward-looking remuneration report. While some countries already had a say-on-pay vote prior to the new rules, others are experiencing wholesale change in the way executive pay is scrutinized.

An early trend, notes Morrow Sodali, is for investors to register higher dissent against the remuneration report than the policy. That's because the report contains granular detail about what has been paid, making it more likely to raise specific concerns, while the policy is a broader document covering general guidelines.

Voting results from Italy demonstrate this fact: at the country's AGMs in 2020, average support for the remuneration policy stood at 88.2 percent, while the percentage for the report was 85.8 percent.

Turning to expectations for 2021, Offel says we cannot expect companies to be offered the same level of leeway. ‘We would suggest the opposite,’ she states.

Much of the scrutiny will fall on executive compensation, she adds. Companies will need to search for a way to reward management for good performance while also taking into account the experience of the workforce, which may have suffered job losses or pay cuts. ‘Boards will be very closely scrutinized for how they do this,’ Offel says.

One thing 2020 has demonstrated, she notes, is that investors are ready to consider specific circumstances and make exceptions to the rules where appropriate.

‘Rather than trying to find the exact amount you need to cut your executive pay to achieve shareholder support, it’s really much more about getting investors on board about how you reach your board decisions on executive pay,’ she says.

L'Economia

RISPARMI, MERCATI, IMPRESE

Coronavirus, stop alle assemblee delle società. Ipotesi rinvio nel decreto

di Fabrizio Massaro 11 mar 2020



Si va verso il rinvio generalizzato delle assemblee societarie. Nel decreto legge sui provvedimenti economici per affrontare la crisi causata dal blocco delle attività per il contagio da Coronavirus, dovrebbe essere inserita una norma che dispone che le assise dei soci possano essere spostate di circa di 180-210 giorni, dato che in base al Dpcm è vietato tenere assembramenti di persone. Tutte le assemblee delle società sono così destinate a slittare. Il decreto dovrebbe prevedere inoltre la possibilità di tenere le assemblee a distanza, in più sedi e con collegamenti telematici, anche se lo statuto della singola società non lo prevede.

Tra le quotate, il calendario prevede nell'ordine le assemblee di Campari (27 marzo), Bim (30 marzo), Anima (2 aprile), Farmafactoring e Banco Bpm (4 aprile), Mps (6 aprile), Unicredit (9 aprile). Che ora non dovrebbero più tenersi. Ma c'è anche una immediata conseguenza pratica, non da poco, per la tornata di nomine di Stato che devono essere approvate in queste settimane nelle società controllate e partecipate del Tesoro. Tutto viene rinviato, a cominciare dalla **scelta dei nuovi vertici di Mps, per i quali il termine per la presentazione delle liste è fissato per giovedì 12**. Slitta così

L'Economia

RISPARMI, MERCATI, IMPRESE

anche il rinnovo di colossi come Poste ed Eni, fra le circa 500 poltrone da assegnate. I consigli di amministrazione, che per legge restano in carica fino all'approvazione del bilancio annuale, continuano ad essere gli stessi. La tornata di nomine potrebbe così allungarsi al prossimo autunno.

Inoltre c'è un effetto pratico importante dal punto di vista delle casse dello Stato: vengono temporaneamente a mancare gli introiti dei dividendi delle società controllate dallo Stato (o dalla Cdp) come Eni, Enel, Terna, Snam, Leonardo, Fincantieri, dato che la proposta del consiglio sulle cedole non è stata approvata dalle assemblee.

GLI AZIONISTI

Le assemblee degli azionisti, il voto per corrispondenza e il vincolo dello Statuto

di Emily Capozucca

La situazione però è complicata anche da tutti gli adempimenti della vita societaria. Per esempio: una società quotata, può approvare una trimestrale se non ha ancora approvato il bilancio dell'anno prima? Alcuni esponenti di società quotate hanno dubbi su questi passaggi, altri invece ritengono che il board può comunque approvare i conti periodici, dato che non serve l'ok assembleare per la trimestrale. Se poi un'assemblea dovesse bocciare il bilancio 2019 — fatto praticamente mai successo — si dovrebbe rivedere il tutto.

La richiesta di un rinvio delle assemblee era stato posto con vigore dai tecnici: «È urgente la proroga dei termini per la convocazione delle assemblee di approvazione dei bilanci societari e dei consuntivi degli enti pubblici e privati», ha detto nei giorni scorsi il presidente del Consiglio nazionale dei commercialisti, Massimo Miani. Un modo per risolvere il problema con le attuali regole è il ricorso massiccio alle deleghe di voto, come fanno di solito i fondi istituzionali «I piccoli azionisti possono ricorrere al rappresentante designato della società, a un prezzo irrisorio», spiega Andrea Di Segni, managing director di Morrow Sodali, che si occupa di sollecitazioni di deleghe.

«Comunque la situazione è difficile, anche in Europa stanno spingendo i soci a non andare in assemblea, oppure stanno predisponendo più sedi da dove partecipare». Un'altra strada è lo svolgimento in videoconferenza da più sedi, prevista per esempio nello statuto di Banco Bpm. E adottata — fra l'altro — dalla Lega calcio di Serie A (12 e 16 marzo). C'è da considerare anche che dopo i tracolli di Borsa anche l'azionariato delle società potrebbe essere molto differente rispetto a solo qualche giorno fa. Dalle assemblee insomma potrebbero venire fuori sorprese. Quando potranno tenersi.

La crise impose la vigilance des administrateurs sur les rémunérations

Bruno de Roulhac 12/05/2020 L'AGEFI Quotidien / Edition de 7H

La politique de rémunération 2020 devra tenir compte du contexte actuel, insiste l'IFA, avec une grande transparence sur les modifications des conditions de performance.

MANAGEMENT

Top manager, il bonus può essere una chimera

Il 44% delle società quotate a Piazza Affari - ha calcolato la società di consulenza Georgeson - ha tagliato il dividendo per far fronte alla crisi. Solo il 29% però ha annunciato una sforbiciata ai compensi dei top manager. Ma è presto per dire che i top manager risentiranno meno degli azionisti delle crisi. «La recessione - segnala Andrea Di Segni, managing partner di Morrow Sodali - avrà un impatto tale sul conto economico della società da

rendere assai improbabile il raggiungimento degli obiettivi a cui sono vincolati i bonus». È probabile insomma che anche le società che non hanno annunciato tagli alla fine si troveranno a corrispondere meno ai manager per il semplice fatto che il target a cui sono vincolati saranno meno facili da raggiungere. È probabile a questo punto che la prossima partita si giochi sulla rimodulazione degli obiettivi. Abbassare l'asticella dei bonus potrebbe essere una strategia per evitare che i manager più talentuosi cedano alle lusinghe dei concorrenti. Per farlo bisognerà vincere le resistenze degli azionisti di minoranza il cui voto

sulle politiche di remunerazione è oggi obbligatorio e vincolante in virtù della nuova direttiva europea. Nonostante la pandemia la remunerazione fissa degli executive delle grandi aziende italiane - stima Willis Towers Watson nel suo ultimo Salary Budget Planning Report - quest'anno è cresciuta in media del 2,5 per cento. Il 25% delle aziende che ha partecipato al sondaggio ha comunque dichiarato di voler ridurre i salari dei componenti del board in ragione dell'emergenza sanitaria.

—Andrea Franceschi

29%

CHI HA TAGLIATO

La percentuale di società quotate a Piazza Affari che ha annunciato un taglio dei compensi dei manager in relazione alla crisi sanitaria

Piazza Affari sempre più contendibile, fondi e minoranze hanno il 48% dei voti in assemblea

- [Giuliano Balestreri](#)
- 12/11/2020 4:00:56 AM



iStock

Il Covid non ha fermato la partecipazione degli investitori di minoranza alle assemblee societarie di Piazza Affari. Anzi, nel 2020, la presenza di fondi e azionisti retail non collegati ai soci di controllo delle aziende **è continuata a crescere arrivando fino al 33% del capitale presente**. Una corsa che stringe ulteriormente il divario con i soci di controllo saliti al 36,3%. Nel

2013, prima che entrasse in vigore la direttiva Ue “azionisti”, le minoranze in assemblea si fermavano al 20% e i soci di riferimenti con oltre il 44% del capitale presente facevano il bello e il cattivo tempo. Oggi, lo scenario è radicalmente diverso: sette anni fa, i voti dei fondi valevano il 31,4%; nell’ultima tornata sono arrivati al 47,6%. Come a dire che **senza l’appoggio degli investitori indipendenti è praticamente impossibile far passare qualunque delibera che richieda una maggioranza qualificata**. E se, in qualche modo, il meccanismo del voto di lista protegge gli azionisti di controllo nella formazione del consiglio d’amministrazione, la situazione cambia completamente quando si tratta di approvare le politiche sulla remunerazione.

A fotografare l’evoluzione della situazione è Francesco Surace, manager corporate governance di *MorrowSodali*, che ha analizzato i dati raccolti dalla società e il report annuale Lighthouse che analizza il mercato europeo.

“I dati – spiega il manager – fotografano una maggiore contendibilità di gran parte delle società del Ftse Mib, le quali in assenza di uno strutturato dialogo con il mercato rischiano di non avere il supporto sufficiente per l’approvazione delle delibere in sede ordinaria e straordinaria”. D’altra parte, se a lungo Prysmian è stata l’unica *public company* tricolore, oggi la situazione è cambiata e da Unicredit a Fineco le società controllate dal mercato sono in continuo aumento. Al punto che gli esperti di *MorrowSodali* non hanno dubbi che **“il trend continuerà negli anni”** e di conseguenza il sorpasso dei fondi sugli azionisti di controllo in assemblea è solo una questione di anni. Anche perché la partecipazione degli investitori alla vita societaria è in costante aumento, così come il loro attivismo: “In questo modo, le *public company* non potranno che aumentare di numero con il passare degli anni” dice Surace.

Gli effetti principali, per il momento, si notano sulle politiche di remunerazione e sulle relazioni sui compensi. Anche se quest’anno, i voti positivi sono cresciuti invertendo un trend negativo iniziato nel 2016: **“La logica alla base del cambiamento di tendenza va letta come un miglioramento delle prassi di**

remunerazione delle aziende italiane, ma allo stesso tempo come una maggiore attenzione alle relazioni sulla remunerazione che sono state sottoposte per la prima volta al voto degli azionisti. Infatti, dall'analisi del voto sulla relazione sulla remunerazione emerge un grado di gradimento inferiore rispetto alla politica per la remunerazione". Tradotto: gli investitori hanno preferito mostrare il loro dissenso sulle politiche anziché sui compensi corrisposti onde evitare scontri i cda, ma è evidente che la pressione affinché la remunerazione sia ancorata ai risultati sta diventando sempre più forte.

Una dinamica che ha avuto riflessi anche sul rinnovo dei consigli d'amministrazione. Delle 11 società chiamate a rinnovare il proprio cda, in due casi (Fineco e Mediobanca, ndr) il board uscente ha presentato una propria lista. "Questo – chiosa Surace – è stato un processo di selezione e di disponibilità a impegnarsi con gli azionisti di minoranza che è stato ampiamente riconosciuto dagli investitori stessi, grazie anche alle raccomandazioni favorevoli dei proxy advisor".

Cambio climático y riesgo reputacional, en el foco

ENCUESTA/ Los inversores institucionales destacan la creciente importancia de los aspectos ambientales, sociales y de gobierno en su toma de decisiones.

A. Medina. Madrid

Los riesgos y los factores ESG (ambientales, sociales y de buena gobernanza) tuvieron una creciente importancia durante los últimos meses en las decisiones de inversión y en la evaluación de las empresas en cartera de los inversores institucionales. Así lo pone de manifiesto la encuesta anual realizada por la firma Morrow Sodali. En esta encuesta, realizada en enero, y en la que participaron 41 inversores institucionales globales, encargados de administrar 26.000 millones de dólares (23.700 millones de euros), muestra sus principales áreas de interés para determinar cómo ejercerán sus derechos de voto en las juntas de accionistas de este año. Los resultados revelan que el concepto de ESG, en su definición amplia, tendrá un impacto directo en las reuniones de accionistas, la votación de los proxy advisors (asesores de voto), la participación y los diversos medios con los cuales los inversores completan sus responsabilidades de supervisión y administración.

El cambio climático se muestra como una prioridad de la agenda ESG de estos inversores en la quinta edición de la encuesta. Todas las empresas, independientemente del sector en el que desempeñan su actividad, deben esperar un mayor escrutinio por parte de estos actores institucionales. De hecho, el cambio climático fue mencionado por el 86% de los encuestados por tener el impacto más significativo en las decisiones de inversión. Esto se correlaciona con la aceleración de la acción de los inversores a nivel mundial que se centra en ofrecer soluciones climáticas y mitigar los impactos financieros derivados del calentamiento del planeta.

Reputación

Tras el cambio climático, los temas principales fueron el riesgo reputacional, mencionado por casi uno de cada dos encuestados (45%), seguido por la gestión del capital humano, referido por más de uno de cada tres (36%) inversores. Otros temas con un im-



El cambio climático, la reputación y el capital humano están en el foco de los inversores.

pacto significativo en las decisiones de inversión, aunque en menor escala, fueron la escasez de agua y la gestión de la cadena de suministro (14%) y la seguridad cibernética (5%).

El hecho de que el riesgo reputacional se encuentre entre los tres principales problemas identificados por los encuestados indica el impacto significativo que la gestión de los problemas ESG de una empresa está teniendo en la toma de decisiones de inversión, señala Morrow Sodali. Además, la gestión del capital humano fue destacada como uno de los temas clave de participación de los tres fondos indexados más grandes del mundo en los últimos dos años.

Los inversores también esperan estar al tanto de los trabajos internos de los miembros del consejo de administración, con prioridad en la importancia de la participación del consejero-accionista.

La encuesta destaca, asimismo, la remuneración por desempeño, que continúa dominando como punto de presión clave para los inversores, pero poniendo cada vez más el énfasis en cómo las empresas y los directivos responden a las preocupaciones de los accionistas y los votos negativos. Frente a la encuesta de 2019, donde el 65% de los inversores decía que el pago por desempeño seguía siendo la consideración más impor-

Impactos en las inversiones

- Para el 86% de los inversores institucionales el cambio climático es el factor que tiene un impacto más significativo en las decisiones de inversión.

- El riesgo reputacional, mencionado por el 45% de los encuestados, seguido por la gestión del capital humano (36%), son otros temas principales.

- El 100% afirma que no alinear la retribución con el desempeño es el factor principal para considerar votar en contra de la remuneración de los directivos.

- Muchos inversores expresan la necesidad de disponer de información no financiera más explícita.

Muchos inversores expresan la necesidad de disponer de información no financiera (la relativa a los datos de sus estrategias en materia de medio ambiente, social y gobernanza corporativa) más explícita. Esta información es percibida como un indicador importante de la cultura corporativa subyacente, la integridad y la sostenibilidad de la compañía. Respecto a los factores relacionados con el cambio climático, para los inversores es de vital importancia que las empresas demuestren claramente su conexión con las oportunidades para el negocio y los riesgos financieros.

Activistas

La encuesta destaca que es más probable que los inversores apoyen a los fondos activistas si las prácticas de gobierno de las empresas son débiles, un factor aún más importante que la credibilidad de la estrategia de negocio propuesta de los activistas.

Una gran mayoría de inversores espera que las empresas demuestren en sus informes un vínculo entre riesgos financieros, oportunidades y cambio climático, y la mayoría considera que información más detallada sobre el proceso para identificar estos riesgos y oportunidades mejoraría las divulgaciones de las empresas relacionadas con el clima.

tante al evaluar la remuneración de los ejecutivos, este año, el 100% de los inversores afirma que no alinear la retribución con el desempeño es el factor principal para considerar votar en contra de la remuneración de los directivos.

L'angolo delle idee

I COMMENTI

La passione dei fondi per la maggioranza

di **Sergio Bocconi**

La stagione assembleare 2020, che si è svolta in riunioni «ristrette» a causa del covid, ha sottolineato una tendenza che rende Piazza Affari più simile ai mercati anglosassoni: il gradimento degli investitori istituzionali per le liste presentate dal consiglio di amministrazione uscente. Nei due casi rilevanti in cui il cda si è avvalso di questa facoltà, Finecobank e Banco Bpm, entrambe public company in quanto non figurano azionisti di riferimento, gli asset manager hanno votato in modo compatto a favore dei candidati presenti nella lista del consiglio. Solo con una lieve differenza. In base alle rilevazioni di Morrow Sodali nell'assemblea di Finecobank figuravano due liste, una del cda e l'altra dei fondi, e gli investitori istituzionali (che de-

tengono in pratica il 100% della società) con un voto pari all'86,26% del capitale partecipante hanno scelto il pacchetto di nomi presentato dal board. In Banco Bpm sono state presentate invece tre liste: quella del board ha ottenuto il 76,76% del capitale presente, la seconda, presentata da Davide Leone & partners investments il 22,45% e la terza lo 0,3%.

Secondo Andrea Di Segni, managing director di Morrow Sodali, la preferenza per la lista del cda da parte dei fondi internazionali è «legata non solo allo strumento in sé, ma anche alla maggior trasparenza necessaria del processo di selezione che dev'essere fornita agli azionisti. Ciò rappresenta sicuramente un segnale importante per il futuro dei board italiani». Tanto più che tale strumento è previsto anche da società come Unicredit (dove è stato utilizzato per

il rinnovo nel 2018 e lo sarà nel 2021), Mediobanca (che ha l'assemblea in ottobre) e Generali (che lo ha recentemente introdotto in statuto). Una seconda considerazione sulla stagione delle assise 2020 riguarda le società pubbliche. Per le nomine il voto dei fondi è andato in prevalenza ai candidati di minoranza. Con un'eccezione: Eni, dove gli investitori istituzionali hanno scelto la lista dell'azionista di maggioranza (il Mef) per il 66,5%. Mentre in un caso, Enel, l'esito del voto ha visto il Mef, socio con il 23,6%, andare in minoranza: la lista dei fondi ha ottenuto il 51,1%. Sulla base però dello statuto sono stati nominati tutti (3) i rappresentanti degli investitori istituzionali e tutti (6) quelli del Mef grazie al ripescaggio dalla lista di minoranza che ha ottenuto il maggior numero di voti. Quella cioè del Tesoro.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

HERR UWE VA A BRUXELLES IL GENERALE DI ANGELA MERKEL

Finora nell'ombra, Corsepius guida il semestre tedesco a capo della Ue
Con una convinzione forte: l'interesse della Germania è l'interesse dell'Europa

di **Danilo Taino**

Uwe Corsepius ha certamente sospettato, da sempre, che il momento sarebbe arrivato. Che, prima o poi, Berlino avrebbe dovuto prendere apertamente, senza infingimenti e senza eccessiva riluttanza, la guida dell'Unione europea. Non che prima della pandemia Berlino sedesse in una carrozza secondaria del treno europeo. Chiunque, a Bruxelles e nelle capitali del continente, abbia avuto a che fare con il consigliere di lungo corso di Angela Merkel sugli affari europei sa quanto lui e i funzionari tedeschi possano essere duri nelle trattative, preparati sui dossier, pignoli sui dettagli e anche arroganti con i partner quando li considerano in errore.

Ora, però, Corsepius dovrà uscire dal cono d'ombra nel quale è sempre rifugiato per affrontare la sfida maggiore che l'Eu-

stria, Danimarca, Svezia, oltre all'Olanda) della necessità di mettere in campo anche denari a fondo perduto. Qui troverà l'appoggio, oltre che della Francia di Emmanuel Macron, dei Paesi mediterranei che di quei fondi saranno beneficiari.

Dall'altra parte, però, Berlino potrà dare garanzie ai Quattro Frugali — ai quali si è aggiunta la Finlandia — sui controlli legati alla distribuzione di denaro a fondo perduto (condizionalità implicite, si potranno chiamare). Anche perché è il governo tedesco stesso a volere la garanzia che il Recovery Fund sia usato da ogni singolo Paese anche a beneficio di tutta la Ue. Il che significa due cose. Primo, rendere efficienti le economie nazionali: cioè fare forme strutturali soprattutto nei Paesi che ne hanno più bisogno e non le fanno mai. Secondo, prepararsi per riparare le finan-

DEALS AND IPOS

'Green shoots' are appearing in global deal-making activities, consultancy says

PUBLISHED THU, AUG 13 2020 7:38 PM EDT

[Abigail Ng@ABIGAILNGWY](#)

SHARE Share Article via Facebook Share Article via Twitter Share Article via LinkedIn Share Article via Email

KEY POINTS

- Some signs of recovery have emerged in the global deal-making market over the past six weeks, Christian Sealey of Morrow Sodali told CNBC this week.
- More than 1,000 deals were signed in Asia-Pacific last month, compared to 850 in the U.S. and 816 in Europe, Refinitiv data showed.
- Low interest rates are “obviously favorable” for financial transactions at this point, Sealey said.

WATCH NOW

VIDEO 02:30

Signs of green shoots in global mergers and acquisitions activity: Morrow Sodali

Some signs of recovery have emerged in the global deal-making market in the last six weeks, said the Asia-Pacific chief executive of consultancy firm, Morrow Sodali.

It comes after a period where mergers and acquisitions saw a “very, very significant downturn” amid the [coronavirus crisis](#) in the first half of 2020, compared to the same period a year ago.

“In the last six weeks, we have seen some green shoots, and we’ve started to see some of those mega deals come back online,” Christian Sealey told CNBC on Tuesday.

According to Refinitiv data, eight deals worth more than \$10 billion each, were signed in July and August so far.

Among those deals are the [\\$21 billion agreement](#) in which [Seven & i Holdings](#), the Japanese owner of 7-Eleven convenience stores, acquired [Marathon Petroleum's](#) Speedway. German health-care company [Siemens Healthineers](#) also [announced this month](#) it was buying [Varian Medical Systems](#) for more than \$16 billion.

"Some of the green shoots that we are seeing now are deals that were progressing prior to the pandemic and were put on hold, or have arisen due to geopolitical tensions (between the U.S. and China)," Sealey said.



An employee wearing a protective mask works on the production line for computed tomography (CT) full body scanner machines during a media tour at a Siemens Healthineers AG factory in Shanghai, China, on Monday, Feb. 24, 2020.

Qilai Shen | Bloomberg | Getty Images

China-based companies that are listed in the U.S. are starting to reassess their strategy and consider going private at this "opportunistic time" when valuations may be lower, he said.

Other economic factors are also encouraging for dealmakers. "Particularly across the (Asia-Pacific) region, we've got a number of countries that are operating in a very low interest rate environment, that's obviously favorable for financial transactions," he told CNBC's ["Capital Connection."](#)

Additionally, he said Asia and Europe, which were hit by the coronavirus earlier, have seen mergers and acquisitions “bounce back sooner” than the U.S.

More than 1,000 deals were signed in Asia-Pacific last month, compared to 850 in the U.S. and 816 in Europe, Refinitiv data showed.

Opportunity or distress?

The technology sector will be one of the “big winners” when it comes to mergers and acquisitions, Sealey said.

“Any company that’s been able to pivot or embrace technology to ensure the viability of their operations has been in a good place there,” he said, noting that Covid-19 brought the sector to the forefront. “We’ve started to see ... globally, an increase in technology-related transactions, and I think that will continue.”

They’ll look at what are the core assets that they need and what are their non-strategic ones, and what can they get rid of.

Christian Sealey
CEO, MORROW SODALI

Asked if deal-making in the second half of 2020 is likely to be opportunistic or due to corporate distress, he said it will be a bit of both.

Companies will want to strengthen their balance sheets and ensure they’re well-positioned for the future. “They’ll look at what are the core assets that they need and what are their non-strategic ones, and what can they get rid of,” he said. “There will be a fair bit of activity in terms of a rebalancing of companies’ portfolios.”

There will also be an element of “opportunistic play.”

“For some companies, where it makes sense strategically to be a bigger and more scalable business, that would be a strategy they pursue,” he said.

On the other hand, Sealey said firms in the retail or oil and gas sectors, which have struggled to raise new funds, may be “opportunistic targets for industry consolidation.”

EL PAÍS

NEGOCIOS

WALL STREET

Cómo ha conquistado el mundo Wall Street

El peso de las empresas españolas entre las mayores del mundo por capitalización baja de forma alarmante mientras las compañías de EE UU redoblan su dominio



DAVID FERNÁNDEZ

Madrid - 13 DEC 2020 - 11:28 CET



Imagen del Charging Bull, la estatua del toro de Wall Street que simboliza una Bolsa al alza, en Nueva York.
ROBERT NICKELSBERG/GETTY IMAGES / AP

"Si el tiempo es para vosotros algo que merece la pena conservar, entonces mejor que empecéis a nadar, u os hundiréis como una piedra, porque los tiempos están cambiando". [Año 1963. Bob Dylan anunciaba la brecha generacional](#) que se abría en el mundo. *The Times They are a-Changin.*

Año 2020. Un cambio de guardia sin parangón redibuja el mapa corporativo. No hay un genio como el compositor de Minnesota que lo glose —el mundo del dinero es menos sexy que el choque [entre los baby boomers y sus padres](#)—, pero como dice su famosa canción, "la línea está trazada, la maldición está lanzada".

Las empresas españolas no están [entre las ganadoras del nuevo orden](#). El miércoles pasado se logró un hito histórico. La capitalización bursátil mundial rebasó los 100 billones de dólares (82,6 billones de euros), culminando un ciclo mágico para las Bolsas. En el último lustro se han añadido 45 billones a la tasación global del mercado; en ese mismo periodo las empresas del Ibex 35

han destruido valor de forma agregada por algo más de 35.500 millones de euros. "Las grandes empresas españolas son herederas de actividades reguladas. Ese es un capítulo cerrado para los grandes inversores internacionales. [Tenemos una Bolsa que refleja la economía del siglo XX](#) y no del XXI. Ese desfase no ha hecho más que crecer con el coronavirus donde ha quedado en evidencia la importancia de la tecnología y de las ciencias de la salud", resume César Molinas, inversor, financiero y exresponsable de renta fija de Merrill Lynch en Europa.

Las compañías estadounidenses han barrido al resto en el último lustro. Desde 2016 el Dow Jones sube un 54%, el S&P 500 un 60% y el Nasdaq un impresionante 121%. "Nunca ha habido una dispersión tan grande [en el comportamiento sectorial en Bolsa](#). Las políticas heterodoxas de los bancos centrales han dado alas a las cotizaciones de las compañías tecnológicas o farmacéuticas, muy representadas en los índices estadounidenses", dice José Ramón Iturriaga, gestor de Abante. Silicon Valley explica la hegemonía de Wall Street, pero los datos de España siguen siendo muy malos si la comparación se circunscribe solo a Europa. El Ibex 35 cae un 14% en el último lustro, mientras el Dax alemán sube un 23% y el Cac francés un 20%. Stoxx, la firma que elabora el famoso índice Euro Stoxx 50, donde están las mayores empresas por capitalización de la zona euro, confirmó este declive el pasado 2 de septiembre [con la expulsión del mismo de Telefónica y BBVA](#), relegando a las empresas españolas a su menor peso relativo desde que se creó este indicador hace 22 años.

Las mayores empresas del mundo

Valor en Bolsa en millones de euros. Datos a 10 de diciembre

Fuente: Bloomberg y elaboración propia .

"Los modelos de negocio son bastante maduros, con estructuras que a veces dificultan la agilidad y el cambio de estrategia en un entorno muy cambiante y exigente", reflexiona Borja Miranda, director en España y América Latina de la firma de proxy solicitador Morrow Sodali. En el diagnóstico de la pérdida de peso específico del empresariado patrio los expertos también apuntan factores externos. "Las compañías son fiel reflejo del grado de inestabilidad política y económica de un país", recuerda Iván Martín, gestor y socio fundador de Magallanes AM. "Hay un efecto sede. Los inversores saben que la pandemia sigue en España y no les gusta porque nuestra economía depende de los servicios y del turismo", añade Mauro Guillén, profesor en la Escuela de Negocios Wharton (Universidad de Pensilvania).

Banca y 'telecos'

La banca ha sido el principal [lastre del Ibex en los últimos años](#). La combinación de tipos de interés negativos, mayores exigencias regulatorias y de capital, la creciente competencia por parte de las fintech y el impacto en los últimos meses del coronavirus ha hundido las cotizaciones. Banco Santander, por ejemplo, vale 28.300 millones menos que al cierre de 2015. En el caso del BBVA, la destrucción de valor en este periodo suma 15.087 millones. "El sector bancario ha reducido su peso en la Bolsa española por debajo del 15%, cuando tradicionalmente se situaba en el 30%", certifica Domingo García-Coto, responsable del servicio de estudios de BME.

¿Cómo explican [las entidades financieras esta mala racha](#)? "Desde la presentación de nuestro primer plan estratégico en septiembre de 2015 hasta

el inicio de la pandemia, nuestra acción había tenido una evolución cinco puntos porcentuales superior respecto al principal índice bancario europeo", aseguran desde el Santander. Por su parte, desde BBVA aprecian un cambio de tendencia: "Somos optimistas. Las noticias sobre las vacunas dan mayor certeza a la recuperación económica y eso beneficia a países como España, más perjudicados por el virus, y a los sectores más cíclicos, como el financiero".

El Ibex vive una revolución en sus pesos pesados

Capitalización de las empresas del Ibex 35, en millones de euros. Datos a 10 de diciembre.

Fuente: Bolsa de Madrid y elaboración propia .

Otro ejemplo de pérdida de valor en Bolsa es el de Telefónica. En un lustro, la teleco ha quemado 23.866 millones de capitalización. La operadora se ha visto perjudicada por su alto endeudamiento, por las fuertes inversiones que requiere el negocio, por el aumento de la competencia y por el mal comportamiento de algunos mercados clave como el latinoamericano.

[Inditex, pese a perder 14.618 millones de valor desde enero](#) de 2016, sigue siendo la compañía española con mayor capitalización (al cierre de la sesión del jueves sus acciones estaban tasadas en 83.200 millones). Sin embargo, el gran triunfador en el mercado nacional durante este periodo es Iberdrola. Ya vale 71.755 millones, 32.000 millones más que hace cinco años, gracias a su apuesta por las energías renovables. El otro ascenso fulgurante del mercado lo firma Cellnex. El gestor de infraestructuras de telecomunicaciones ha pasado de tasarse en poco más de 3.000 millones a superar los 24.900 millones.

Estos casos de éxito, no obstante, son gotas en el océano si se observa qué ha pasado en las Bolsas mundiales. Ya hay cinco compañías, cuatro

estadounidenses (Apple, Microsoft, Amazon y Alphabet) y una de Arabia Saudí (Aramco), que han pulverizado el billón de dólares de capitalización. El dominio estadounidense entre las empresas de mayor tamaño —ocupa 33 de los 50 primeros puestos— gracias a su poderoso sector tecnológico es casi insultante. “A los empresarios estadounidenses les gusta imaginar el futuro, no buscan beneficios a corto plazo, y piensan a escala global, no local. Mientras aquí castigamos los fracasos y hay un exceso de burocracia allí prefieren aprender de los errores y favorecer el ecosistema emprendedor”, indica Miguel Lladó, profesor de IESE.

España es la cuarta economía de la zona euro y a decimocuarta mundial, pero ya no tiene ningún representante entre las 100 compañías más grandes del mundo por valor en Bolsa. La primera que aparece en el listado es Inditex en el puesto 126. “Estar en estos rankings es importante porque muchos gestores de fondos tienen que invertir en empresas de gran tamaño y en distintos mercados para lograr diversificación. Es decir, que es como una profecía que se autocumple. Si no tenemos empresas grandes en términos de capitalización los gestores invertirán menos, y si invierten menos el valor en Bolsa seguirá disminuyendo”, advierte Mauro Guillén. Eso sí, la pérdida de voz a escala internacional es un mal extendido al resto de Europa. “España tiene un 0,5% de la población y menos del 2% del PIB mundial. Cuando se hacen estos rankings ha que tener en cuenta eso. Lo normal es que una economía del tamaño de la española no tenga ninguna empresa entre las 100 mayores del mundo”, recuerda Javier Zapata, secretario general de Emisores Españoles.

Repliegue internacional

De forma paralela a la pérdida de tamaño, las empresas españolas cotizadas han dado un giro de timón de 180 grados en su política de expansión internacional. A finales del siglo XX muchas compañías nacionales se convirtieron en multinacionales. Las privatizaciones en Latinoamérica, junto con los vínculos culturales, hicieron de la región el destino natural de las primeras aventuras en el exterior, una expansión que continuó en otros mercados más maduros mediante la compra de compañías a golpe de talonario. Sin embargo, en los últimos años la armada del Ibex —con algunas excepciones como Iberdrola— ha replegado velas y las desinversiones se imponen a las nuevas adquisiciones. La venta del BBVA de su negocio en EE UU es el último ejemplo de una tendencia que alcanza a todos los sectores. Sin ir más lejos, las constructoras cotizadas han vendido activos por valor de 11.700 millones de euros este año, según publicaba recientemente Cinco Días. En un goteo que no cesa ya asoma en el horizonte el siguiente movimiento defensivo: Banco Sabadell, tras fracasar su fusión con el BBVA, ha puesto el cartel de se vende a TSB, su negocio británico.

“Antes nos comíamos América Latina y ahora, ¿qué está pasando? Pues que ya no somos tan competitivos. Es muy difícil integrar negocios en países tan distintos”, reflexiona César Molinas. En esta misma línea se muestra Javier Nierderleytner, profesor del IEB: “En líneas generales, la aventura latinoamericana no ha funcionado. No hay ningún país de la región que se salve. A veces es la inestabilidad política y jurídica, otras la debilidad de las divisas o los casos de corrupción. Incluso Chile, que parecía la excepción, ha empezado a dar muestras de volatilidad”. Miguel Lladó reconoce también que Latinoamérica “no ha sido un caballo ganador”, pero piensa que el cambio en la estrategia de internacionalización de las compañías obedece a causas coyunturales. “Creo que es más una reorganización de los recursos que otra



NEWSLETTER

Recibe la mejor información en tu bandeja de entrada



cosa y responde al momento de crisis actual. Para arriesgar en otros mercados primero hay que consolidar el negocio nacional", apunta.

Blindaje

El estallido de la covid-19 supuso echar sal en las heridas de las maltrechas capitalizaciones del Ibex. Como no habían aprovechado el *rally* alcista del que disfrutaron el resto de Bolsas durante los años anteriores, muchas empresas se habían convertido en presa fácil. Con el pánico vendedor instalado en los mercados, el Gobierno español tuvo que aprobar de urgencia el 17 de marzo un Real Decreto para evitar que otras cotizadas extranjeras o directamente los fondos de capital riesgo aprovechasen el río revuelto para comprar empresas del selectivo a precios de gana. Esta medida, que se complementó durante algunas semanas con la decisión de la CNMV de prohibir las apuestas bajistas sobre valores españoles, también se aplicó en otros países vecinos, pero no por ello acaba de gustar a los expertos, que ven en ella un síntoma más de debilidad.

"Este tipo de blindajes solo pueden tener justificación de forma temporal. A medio y largo plazo afectan negativamente a la valoración de las empresas, restringen su capacidad para captar financiación en las mejores condiciones y les restan dinamismo para buscar su sitio en una economía mundial tan compleja y exigente como la que se está configurando", reflexiona Domingo García-Coto.

Lo que se presentó como una medida limitada en el tiempo, sigue vigente. Es más, el Boletín Oficial del Estado publicaba el 18 de noviembre otro Real Decreto que prorroga y amplía el blindaje de las empresas de carácter estratégico ante operaciones corporativas no deseadas. Así, el régimen especial que obliga a cualquier inversor extranjero a pedir permiso para tomar más del 10% de una sociedad cotizada (o en cualquier inversión de más de 500 millones de euros) se prolonga hasta el 30 de junio de 2021. Además, si hasta ahora se aplicaba solo a inversores de fuera de la UE, ahora se aplica también a las compras desde la UE que superen este umbral (hasta noviembre estaba en el 25%).

"Los que ven en ello una medida adecuada piensan que así evitaremos que las joyas de la corona acaben en manos de competidores en un momento de debilidad. Sin embargo, la amenaza que supone una potencial opa también sirve de acicate para que las empresas trabajen de una manera más continuada en la mejora de sus productos y servicios. No nos olvidemos que lanzar una opa no supone que salga adelante. Eso solo depende de que los consejos las recomiendan y los accionistas voten a favor", subraya Noelle Cajigas, socia responsable de Capital Markets de KPMG en España.

Cajigas habla de una parte de la ecuación no mencionada hasta ahora: los accionistas. ¿Qué opinan los verdaderos propietarios de las empresas de la escasa generación de valor cuando no directamente pérdida de capitalización de muchas de las empresas del Ibex 35? A tenor de los resultados de las juntas generales, podría interpretarse que están poco preocupados. Los informes de gestión, las propuestas de nombramientos o reelección de consejeros o incluso las retribuciones suelen tener respaldos abrumadores en las votaciones. "Muchas de las grandes cotizadas están participadas por fondos indexados con poca o nula voluntad de pedir cuentas a los directivos de esas empresas", admite Iván Martín. Los inversores institucionales, si ven algo



que no les gusta en la gestión de una compañía, lejos de echar un pulso al consejo optan por vender su participación e irse a otros caladeros.

El mapa de la propiedad de acciones ha sufrido una revolución en España en las últimas décadas. Bancos y cajas se vieron forzados por diferentes razones a vender sus carteras industriales, los famosos núcleos duros de accionistas fueron deshaciéndose y poco a poco el capital de las cotizadas pasó a estar controlado por inversores foráneos. En la actualidad, los "inversores no residentes" tienen el 50,2% de la capitalización de la Bolsa española, según datos de BME. Sin embargo, esto no se ha traducido en un mayor activismo. Algunos creen que la protesta no está justificada. "Las cotizadas, con independencia de su tamaño, disponen de equipos ejecutivos adecuados e incorporan el liderazgo del talento directivo español", según Javier Zapata. Contribuye al mantenimiento del statu quo el pegamento más eficaz que existe: el dinero. Las empresas españolas han sido muy generosas en el reparto de dividendos: 90.000 millones entre 2015 y 2019. El problema puede llegar este año en el que se espera un bajón histórico en las retribuciones: hasta julio se habían repartido 7.131 millones, un 68% menos que el curso anterior. "El inversor [debido a la covid] ha dado un plazo de comprensión a los gestores. Sin embargo, realizará un escrutinio más severo del management en la era post-covid esperando ver decisiones acertadas que lleven a las empresas a recuperar valor", augura Borja Miranda.

"El orden está destiñéndose rápidamente. Y el que ahora es el primero, será después el último, porque los tiempos están cambiando", cantaba Dylan. El eco de su profecía retumba en la Plaza de la Lealtad de Madrid, sede de la Bolsa.

CÓMO DESARROLLAR GRANDES TECNOLÓGICOS

La creación de valor en sectores tradicionales se está moviendo a nuevos negocios vinculados a la tecnología, las renovables y la salud. Mientras la Bolsa española tiene una posición relevante en energías limpias y cuenta con algunos grupos farmacéuticos punteros en nichos de negocio concretos, sufre de una gran carencia de valores tecnológicos puros. ¿Cómo se podría corregir este déficit? "Se necesitan menos AVEs y más inversión en capital humano. Nunca nos hemos tomado en serio la educación, la I+D+i o la creación de nuevas empresas. Pero ahora ya es tarde. No podemos tener una estrategia puramente española (y menos aún de cada economía). Lo que procede es integrarnos en iniciativas europeas", reflexiona Mauro Guillén, de Wharton.

Javier Zapata, de Emisores Españoles, coincide en el diagnóstico: "El sector tecnológico intensivo en I+D+i que pone en la cabeza internacional a los países tan sólo será alcanzable por España cuando los diferentes Gobiernos adopten un cambio cultural con independencia de su color político, que les lleve al convencimiento de que las medidas de inversión son imprescindibles". Por su parte, Noelle Cajigas, socia de KPMG, cree que la reflexión que tenemos que hacer como país es si las empresas de sectores punteros que están aún por nacer, o por adquirir la envergadura necesaria para cotizar, "tienen en

España las mejores reglas de juego para prosperar al igual que lo hacen en EE UU u otros países donde la composición de los índices bursátiles es distinta".

Se adhiere a los criterios de



[Más información >](#)



MÁS INFORMACIÓN

LA CRISIS DEL CORONAVIRUS [El Gobierno refuerza el blindaje de las grandes empresas españolas del Ibex](#)

BOLSA [Los inversores extranjeros ya controlan más de la mitad de la Bolsa española](#)

OFERTAS



LO MÁS VISTO EN...

[Top 50 >](#)

EL PAÍS

NEGOCIOS



13/12/2020



Estatua del toro de Wall Street, símbolo del mercado alcista junto a la Bolsa de Nueva York. ROBERT NICKELSBERG (GETTY IMAGES)

Un rodillo llamado América SA

El peso de las empresas españolas baja de forma alarmante entre las mayores del mundo por capitalización mientras las compañías de EE UU redoblan su dominio



INTELIGENCIA ARTIFICIAL

Cifras inalcanzables.

El Gobierno español anunció recientemente que invertirá 600 millones de euros hasta 2023 en potenciar el desarrollo de la inteligencia artificial en España. Esta cifra, aunque supone un paso adelante, se queda muy lejos de la capacidad de inversión de Silicon Valley. Alphabet, la matriz de Google, cerró el tercer trimestre con una posición de tesorería de 100.000 millones.

Récord en la Bolsa mundial

Capitalización conjunta del mercado, en miles de millones de dólares



LA CIFRA

100

Euforia en el parqué.

Las Bolsas mundiales han rebasado los 100 billones de dólares de capitalización conjunta, una cifra jamás alcanzada en ningún otro momento de la historia.

Hormigas en un mundo de gigantes

Las compañías españolas pierden peso en Bolsa y EE UU refuerza su hegemonía

POR DAVID FERNÁNDEZ

S i el tiempo es para vosotros algo que merece la pena conservar, entonces mejor que empecéis a nadar u os hundiréis como una piedra, porque los tiempos están cambiando". Año 1963. Bob Dylan anuncia la brecha generacional que se abriría en el mundo. *The Times They are a-Changin*. Año 2020. Un cambio de guardia sin parangón redibujó el mapa corporativo. No hay un genio como el compositor de Minnesota que lo glose —el mundo del dinero es menos sexy que el choque entre los baby boomers y sus padres—, pero como dice su famosa canción, "la línea está trazada, la maldición está lanzada".

Las empresas españolas no están entre las ganadoras del nuevo orden. El miércoles pasado se logró un hito histórico. La capitalización bursátil mundial rebasó los 100 billones de dólares (82,6 billones de euros), culminando un ciclo mágico para las Bolsas. En el último lustro se han añadido 45 billones a la tasación global del merca-

do; en ese mismo periodo las empresas del Ibex 35 han destruido valor de forma agregada por algo más de 35.500 millones de euros. "Las grandes empresas españolas son herederas de actividades reguladas. Ese es un capítulo cerrado para los grandes inversores internacionales. Tenemos una Bolsa que refleja la economía del siglo XX y no del XXI. Ese desfase no ha hecho más que crecer con el coronavirus donde ha quedado en evidencia la importancia de la tecnología y de las ciencias de la salud", resume César Molinas, inversor, financiero y exresponsable de renta fija de Merrill Lynch en Europa.

Las compañías estadounidenses han barrido al resto en el último lustro. Desde 2016 el Dow Jones sube un 54%, el S&P 500 un 60% y el Nasdaq un impresionante 121%. "Nunca ha habido una dispersión tan grande en el comportamiento sectorial en Bolsa. Las políticas heterodoxas de los bancos centrales han dado alas a las cotizaciones de las compañías tecnológicas o farmacéuticas, muy representadas en los índices esta-

Las mayores empresas del mundo

Valor en Bolsa en millones de euros. Datos a 10 de diciembre

Puesto	Empresa	País	Capitalización
1	Apple	EE UU	1.710.744
2	Aramco	Arabia Saudí	1.570.248
3	Microsoft	EE UU	1.322.314
4	Amazon	EE UU	1.289.256
5	Alphabet	EE UU	991.736
6	Facebook	EE UU	654.215
7	Tencent	China	597.959
8	Alibaba	China	589.876
9	Tesla	EE UU	473.545
10	Berkshire Hathaway	EE UU	440.455
11	Visa	EE UU	417.851
12	TSMC	Taiwan	388.686
13	Walmart	EE UU	346.694
14	Samsung	Corea del Sur	335.215
15	Johnson & Johnson	EE UU	332.309
16	JPMorgan Chase	EE UU	304.942
17	Kweichow Mouta	China	292.050
18	Procter & Gamble	EE UU	279.537
19	Mastercard	EE UU	277.529
20	United Health	EE UU	270.066
21	Nestle	Suiza	268.818
22	Nvidia	EE UU	264.603
23	LVMH	Francia	252.322
24	Roche	Suiza	246.698
25	Home Depot	EE UU	236.298
26	Walt Disney	EE UU	231.066
27	Ind. & Comm. Bank	China	218.174
28	Verizon	EE UU	210.190
29	Bank of America	EE UU	205.901
30	Paypal	EE UU	204.124
31	Ping	China	195.231
32	Comcast	EE UU	193.826
33	Pfizer	EE UU	192.248
34	Adobe	EE UU	191.785
35	Toyota	Japón	190.099
36	Coca-Cola	EE UU	189.405
37	Novartis	Suiza	187.091
38	AT&T	EE UU	185.273
39	Netflix	EE UU	180.223
40	Nike	EE UU	180.066
41	Meituan	China	179.653
42	Merck	EE UU	174.529
43	L'Oréal	Francia	169.719
44	Intel	EE UU	169.579
45	Salesforce.com	EE UU	166.876
46	PepsiCo	EE UU	166.397
47	ASML Holding	Países Bajos	163.777
48	China Const. Bank	China	159.380
49	AbbVie	EE UU	158.554
50	Cisco	EE UU	156.066
126	Inditex	España	83.276
161	Iberdrola	España	71.755
276	Banco Santander	España	44.004

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

dounidenses", dice José Ramón Iturriaga, gestor de Abante. Silicon Valley explica la hegemonía de Wall Street, pero los datos de España siguen siendo muy malos si la comparación se circunscribe solo a Europa. El Ibex 35 cae un 14% en el último lustro, mientras el Dax alemán sube un 23% y el Cac francés un 20%. Stoxx, la firma que elabora el famoso índice Euro Stoxx 50, donde están las mayores empresas por capitalización de la zona euro, confirmó este declive el pasado 2 de septiembre con la expulsión del mismo de Telefónica y BBVA, relegando a las empresas españolas a su menor peso relativo desde que se creó este indicador hace 22 años.

"Los modelos de negocio son bastante maduros, con estructuras que a veces dificultan la agilidad y el cambio de estrategia en un entorno muy cambiante y exigente", reflexiona Borja Miranda, director en España y América Latina de la firma de *proxy solicitor* Morrow Sodali. En el diagnóstico de la pérdida de peso específico del empresariado patrio los expertos también apuntan factores externos. "Las compañías son fiel reflejo del grado de instabilidad política y económica de un país", recuerda Iván Martín, gestor y socio fundador de Magallanes AM. "Hay un efecto sede. Los inversores saben que la pandemia sigue en España y no les gusta porque nuestra economía depende de los servicios y del turismo", añade Mauro Guillén, profesor en la Escuela de Negocios Wharton (Universidad de Pensilvania).

Banca y 'telecos'

La banca ha sido el principal lastre del Ibex en los últimos años. La combinación de tipos de interés negativos, mayores exigencias regulatorias y de capital, la creciente competencia por parte de las *fintech* y el impacto en los últimos meses del coronavirus ha hundido las cotizaciones. Banco Santander, por ejemplo, vale 28.300 millones menos que al cierre de 2015. En el caso del BBVA, la destrucción de valor en este periodo suma 15.087 millones. "El sector bancario ha reducido su peso en la Bolsa española por debajo del 15%, cuando tradicionalmente se situaba en el 30%", certifica Domingo García-Coto, responsable del servicio de estudios de BME.

¿Cómo explican las entidades financieras esta mala racha? "Des-



Teatro Steve Jobs en la sede que Apple, la compañía más valiosa del mundo, tiene en Cupertino (California, EE UU). KARL MANDON (GETTY IMAGES)

de la presentación de nuestro primer plan estratégico en septiembre de 2015 hasta el inicio de la pandemia, nuestra acción había tenido una evolución cinco puntos porcentuales superior respecto al principal índice bancario europeo", aseguran desde el Santander. Por su parte, fuentes del BBVA aprecian un cambio de tendencia: "Somos optimistas. Las noticias sobre las vacunas dan mayor certeza a la recuperación económica y eso beneficia a países como España, más perjudicados por el virus, y a los sectores más cíclicos, como el financiero".

Otro ejemplo de pérdida de valor en Bolsa es el de Telefónica. En un lustro, la *teleco* ha quemado 23.866 millones de capitalización. La operadora se ha visto perjudicada por su alto endeudamiento, por las fuertes inversiones que requiere el negocio, por el aumento de la competencia y por el mal comportamiento de algunos mercados clave como el latinoamericano.

Inditex, pese a perder 14.618 millones de valor desde enero de 2016, sigue siendo la compañía es-

pañola con mayor capitalización (al cierre de la sesión del pasado jueves valía 83.200 millones). Sin embargo, el gran triunfador en el mercado nacional durante este periodo es Iberdrola. Ya vale 71.755 millones, 32.000 millones más que hace cinco años, gracias a su apuesta por las energías renovables. El otro ascenso fulgurante del mercado lo firma Cellnex. El gestor de infraestructuras de telecomunicaciones ha pasado de tarse en poco más de 3.000 millones a superar los 24.900 millones.

Estos casos de éxito, no obstante, son gotas en el océano si se observa qué ha pasado en las Bolsas mundiales. Ya hay cinco empresas, cuatro estadounidenses (Apple, Microsoft, Amazon y Alphabet) y una de Arabia Saudí (Aramco), que han pulverizado el billón de dólares de capitalización. El dominio estadounidense entre las empresas de mayor tamaño —ocupa 33 de los 50 primeros puestos— gracias a su poderoso sector tecnológico es casi insultante. "A los empresarios estadounidenses les gusta imaginar el futuro, no buscan beneficios a corto plazo, y

PUNTO DÉBIL

Cómo desarrollar grandes tecnológicas

La creación de valor en sectores tradicionales se está moviendo a nuevos negocios vinculados a la tecnología, las renovables y la salud. Mientras la Bolsa española tiene una posición relevante en energías limpias y cuenta con algunos grupos farmacéuticos punteros en nichos de negocio concretos, sufre de una gran carencia de valores tecnológicos puros. ¿Cómo se podría corregir este déficit? "Se necesitan menos AVEs y más inversión en capital humano. Nunca nos hemos tomado en serio la educación, la I+D+i o la creación de nuevas empresas. Pero ahora ya es tarde. No podemos tener una estrategia puramente española (y menos aún de cada economía). Lo que procede es integrarnos en iniciativas europeas", reflexiona Mauro Guillén, de Wharton.

Javier Zapata, de Emisores Españoles, coincide en el diagnóstico: "El sector tecnológico intensivo en I+D+i que pone en la cabeza internacional a los países tan sólo será alcanzable por España cuando los diferentes Gobiernos adopten un cambio cultural con independencia de su color político, que les lleve al convencimiento de que las medidas de inversión son imprescindibles". Por su parte, Noelle Cajigas, socia de KPMG, cree que la reflexión que tenemos que hacer como país es si las empresas de sectores punteros que están aún por nacer, o por adquirir la envergadura necesaria para cotizar, "tienen en España las mejores reglas de juego para prosperar al igual que lo hacen en EE UU u otros países donde la composición de los índices bursátiles es distinta".

España ya no tiene ningún representante entre las 100 cotizadas más valiosas del mundo

"El Ibex refleja una economía del siglo XX, no del XXI", señala César Molinas

piensan a escala global, no local. Mientras aquí castigamos los fracasos y hay un exceso de burocracia allí prefieren aprender de los errores y favorecer el ecosistema emprendedor", indica Miguel Lladó, profesor de IESE.

España es la cuarta economía de la zona euro y a decimocuarta mundial, pero ya no tiene ningún representante entre las 100 compañías más grandes del mundo por valor en Bolsa. La primera que aparece en el listado es Inditex en el puesto 126. "Estar en estos rankings es importante porque muchos gestores de fondos tienen que invertir en empresas de gran tamaño y en distintos mercados para lograr diversificación. Es decir, que es como una profecía que se autocompleje. Si no tenemos empresas grandes en términos de capitalización los gestores invertirán menos, y si invierten menos el valor en Bolsa seguirá disminuyendo", advierte Mauro Guillén. Eso sí, la pérdida de voz a escala internacional es un mal extendido al resto de Europa. "España tiene un 0,5% de la población y menos del 2% del PIB mundial. Cuando se hacen estos rankings ha que tener en cuenta eso. Lo normal es que una economía del tamaño de la española no tenga ninguna empresa entre las 100 mayores del mundo", recuerda Javier Zapata, secretario general de Emisores Españoles.

Repliegue internacional

De forma paralela a la pérdida de tamaño, las empresas españolas cotizadas han dado un giro de 180 grados en su política de expansión internacional. A finales del siglo XX muchas compañías nacionales se convirtieron en multinacionales. Las privatizaciones en Latinoamérica, junto con los vínculos culturales, hicieron de la región el destino natural de las primeras aventuras en el exterior, una expansión que continuó en otros mercados más maduros mediante la compra de compañías a golpe de talonario. Sin embargo, en los últimos años la *armada* del Ibex —con algunas excepciones como Iberdrola— ha repliegado velas y las desinversiones se imponen a las nuevas adquisiciones. La venta del BBVA de su negocio en EE UU es el último ejemplo de una tendencia que alcanza a todos los sectores. Sin ir más lejos, las cons-



Viene de la página 3

tructoras cotizadas han vendido activos por valor de 11.700 millones de euros este año, según publicaba recientemente *Cinco Días*. En un goteo que no cesa ya asoma en el horizonte el siguiente movimiento defensivo: Banco Sabadell, tras fracasar su fusión con el BBVA, ha puesto el cartel de se vende a TSB, su negocio británico.

"Antes nos comíamos América Latina y ahora, ¿qué está pasando? Pues que ya no somos tan competitivos. Es muy difícil integrar negocios en países tan distintos", reflexiona César Molinas. En esta misma línea se muestra Javier Nierderleytner, profesor del IEB: "En líneas generales, la aventura latinoamericana no ha funcionado. No hay ningún país de la región que se salve. A veces es la inestabilidad política y jurídica, otras la debilidad de las divisas o los casos de corrupción. Incluso Chile, que parecía la excepción, ha empezado a dar muestras de volatilidad". Miguel Lladó reconoce también que Latinoamérica "no ha sido un caballo ganador", pero piensa que el cambio en la estrategia de internacionalización de las compañías obedece a causas coyunturales. "Creo que es más una reorganización de los recursos que otra cosa y responde al momento de crisis actual. Para arriesgar en otros mercados primero hay que consolidar el negocio nacional", apunta.

Blindaje

El estallido de la covid-19 supuso echar sal en las heridas de las maltrechas capitalizaciones del Ibex. Como no habían aprovechado el rally alcista del que disfrutaron el resto de Bolsas durante los años anteriores, muchas empresas se habían convertido en presa fácil. Con el pánico vendedor instalado en los mercados, el Gobierno español tuvo que aprobar de urgencia el 17 de marzo un Real Decreto para evitar que otras cotizadas extranjeras o directamente los fondos de capital riesgo aprovechasen el río revuelto para comprar empresas del selectivo a precios de ganga. Esta medida, que se complementó durante algunas semanas con la decisión de la CNMV de prohibir las apuestas bajistas sobre valores españoles, también se aplicó en otros países vecinos, pero no por ello acaba de gustar a los expertos, que ven en ella un síntoma más de debilidad.

"Este tipo de blindajes solo pueden tener justificación de forma temporal. A medio y largo plazo afectan negativamente a la valoración de las empresas, restringen su capacidad para captar financiación en las mejores condiciones y les restan dinamismo para buscar su sitio en una economía mundial tan compleja y exigente como la que se está configurando", reflexiona Domingo García-Coto.

Lo que se presentó como una medida limitada en el tiempo, sigue vigente. Es más, el Boletín Oficial del Estado publicaba el 18 de noviembre otro Real Decreto que prorroga y amplía el blindaje de



La energía renovable, como la generada por estos molinos en el Mar del Norte, está recibiendo mucho apoyo de los inversores. JENS BUTTNER (GETTY)

Las compañías han frenado en seco su internacionalización y están en fase de repliegue

El Gobierno, consciente de la debilidad, ha ampliado su escudo anti-opa

Pese a la pérdida de valor, apenas hay votos de protesta en las juntas de accionistas

las empresas de carácter estratégico ante operaciones corporativas no deseadas. Así, el régimen especial que obliga a cualquier inversor extranjero a pedir permiso para tomar más del 10% de una sociedad cotizada (o en cualquier inversión de más de 500 millones de euros) se prolonga hasta el 30 de junio de 2021. Además, si hasta ahora se aplicaba solo a inversores de fuera de la UE, ahora se aplica también a las compras desde la UE que superen este umbral (hasta noviembre estaba en el 25%).

"Los que ven en ello una medida adecuada piensan que así evitaremos que las joyas de la corona acaben en manos de competidores en un momento de debilidad. Sin embargo, la amenaza que supone una potencial ola también sirve de acicate para que las empresas trabajen de una manera más continuada en la mejora de sus productos y servicios. No nos olvidemos que lanzar una ola no supone que salga adelante. Eso solo depende de que los consejos las recomiendan y los accionistas voten a favor", subraya Noelle Cajigas, socia responsable de Capital Markets de KPMG en España.

Cajigas habla de una parte de la ecuación no mencionada hasta ahora: los accionistas. ¿Qué opinan los verdaderos propietarios de las empresas de la escasa ge-

nación de valor cuando no directamente pérdida de capitalización de muchas de las empresas del Ibex 35? A tenor de los resultados de las juntas generales, podría interpretarse que están poco preocupados. Los informes de gestión, las propuestas de nombramientos o reelección de consejeros o incluso las retribuciones suelen tener respaldos abrumadores en las votaciones. "Muchas de las grandes cotizadas están participadas por fondos indexados con poca o nula voluntad de pedir cuentas a los directivos de esas empresas", admite Iván Martín. Los inversores institucionales, si ven algo que no les gusta en la gestión de una compañía, lejos de echar un pulso al consejo optan por vender su participación e irse a otros caladeros.

El mapa de la propiedad de acciones ha sufrido una revolución en España en las últimas décadas. Bancos y cajas se vieron forzados por diferentes razones a vender sus carteras industriales, los famosos núcleos duros de accionistas fueron deshaciéndose y poco a poco el capital de las cotizadas pasó a estar controlado por inversores foráneos. En la actualidad, los "inversores no residentes" tienen el 50,2% de la capitalización de la Bolsa española, según da-

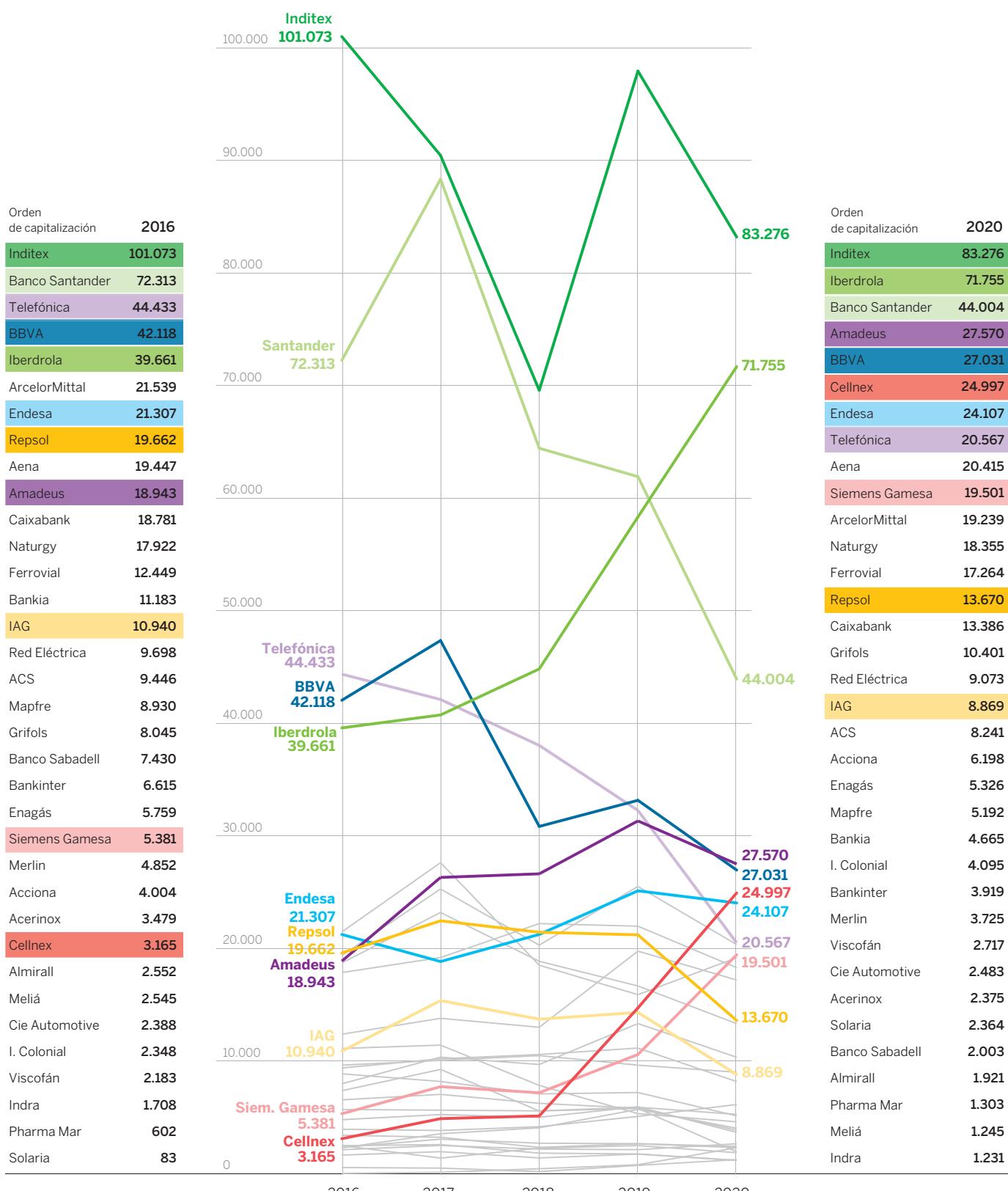
tos de BME. Sin embargo, esto no se ha traducido en un mayor activismo. Algunos creen que la protesta no está justificada. "Las cotizadas, con independencia de su tamaño, disponen de equipos ejecutivos adecuados e incorporan el liderazgo del talento directivo español", según Javier Zapatita. Contribuye al mantenimiento del statu quo el pegamento más eficaz que existe: el dinero. Las empresas españolas han sido muy generosas en el reparto de dividendos: 90.000 millones entre 2015 y 2019. El problema puede llegar este año en el que se espera un bajón histórico en las retribuciones: hasta julio se habían repartido 7.131 millones, un 68% menos que el curso anterior. "El inversor [debido a la covid] ha dado un plazo de comprensión a los gestores. Sin embargo, realizará un escrutinio más severo del management en la era post-covid esperando ver decisiones acertadas que lleven a las empresas a recuperar valor", augura Borja Miranda.

"El orden está destiñéndose rápidamente. Y el que ahora es el primero, será después el último, porque los tiempos están cambiando", cantaba Dylan. El eco de su profecía retumba en la Plaza de la Lealtad de Madrid, sede de la Bolsa.



El Ibex vive una revolución en sus pesos pesados

Capitalización de las empresas del Ibex 35, en millones de euros.
Datos a cierre de la sesión del 10 de diciembre



la Repubblica

La svolta BlackRock: noi leader della finanza sostenibile

MILANO — L'emergenza climatica ha ormai reso il "rischio climatico" il più temuto dei rischi finanziari. L'annuale lettera agli investitori di BlackRock, il maggiore gestore istituzionale Usa con 7 mila miliardi di dollari investiti, sancisce il nuovo standard, in quello che sembra uno sforzo dei finanzieri di Wall Street di guardare maggiormente alla sostenibilità degli affari (anche loro). «Ogni governo, azienda e azionista deve fronteggiare il cambiamento climatico - ha scritto l'ad del colosso Larry Fink ai clienti - in un futuro più vicino di quanto molti pensano avrà luogo una significativa riallocazione del capitale», verso investimenti rispettosi dei criteri "Esg" (ambiente, sociale, buon governo delle imprese). Per agevolare la transizione e mitigare costi e rischi, BlackRock intende diventare «il leader globale degli investimenti sostenibili, aumentandoli di oltre dieci volte nel prossimo decennio, dai 90 miliardi di dollari di oggi a oltre 1.000 miliardi». Il problema restano gli altri 6 mila miliardi, che fanno del fondo Usa il primo investitore mondiale nei produttori di carbone e di petrolio, o in altri ambiti che Esg non sono. Fattori che hanno portato gli attivisti di Extinction Rebellion a protestare a novembre davanti alla sede di BlackRock a Londra. Ieri Fink si è impegnato, con la parte "attiva" delle sue gestioni, a uscire dalle aziende che hanno più del 25% dei ricavi dalla vendita di carbone termico. E ha poi avvertito le imprese partecipate dai suoi fondi (quasi tutte le maggiori al mondo) che alle loro assemblee BlackRock voterà contro gli amministratori che «non svolgeranno progressi sufficienti in materia di informativa sulla sostenibilità e non predisporranno linee guida e piani aziendali a essa connessi», considerandoli «responsabili ». La richiesta alle aziende è di pubblicare un'informativa che individui i rischi di tipo Esg e di evidenziare rischi e costi di realizzazione dell'accordo di Parigi per limitare il riscaldamento globale sotto i 2 gradi. Già nel 2018-2019 il gestore Usa si è fatto sentire con 256 aziende quotate su rischi e opportunità legati a temi ambientali e ha sostenuto 10 proposte Esg di altri soci.

«Questa lettera è un segnale positivo - commenta Ugo Biggeri, presidente di Etica Sgr, gestore di 4,5 miliardi di euro tutti allineati ai criteri Esg (e da vent'anni fuori dai fossili) - . Certo l'approccio è da finanziere che prova a scansare un nuovo rischio, e forse potevano fare di più sugli impegni. Ma se BlackRock dice che bisogna fare una finanza etica per salvare il clima ha impatti diversi da noi». In Italia da un paio d'anni ogni gestore ha messo sul banco almeno un fondo "etico": anche solo per stare al passo coi tempi. Mentre sul fronte imprese «emerge una diversa maturità nel rendicontare i temi Esg nelle aziende a larga capitalizzazione, con focus al business di riferimento e coinvolgimento costante degli stakeholder», dice Fabio Bianconi, consulente di Morrow Sodali che nel 2019 ha sondato i gestori di 33 mila miliardi di dollari trovando che un 85% mette il riscaldamento globale tra «le priorità nelle fasi di ingaggio» delle imprese.

©RIPRODUZIONE RISERVATA

Larry Fink È il numero uno del colosso americano del risparmio gestito BlackRock

di Andrea Greco

BlackRock pressa i cda per strategie sostenibili

GOVERNANCE

Nel 2020 raddoppiati colloqui e comunicazioni confidenziali con i board

Al centro delle richieste ambiente, governance e responsabilità sociale

Luca Davi

Almeno a parole, il rispetto dei principi di sostenibilità ambientale, sociale e di governance (i cosiddetti principi Esg) sta assumendo da tempo sempre più rilevanza agli occhi degli investitori globali. Ma ora, a confermare questo cambio di passo, sono anche i numeri di BlackRock, il più grande fondo di investimenti al mondo con 6,6 miliardi di euro circa in gestione. Numeri che di fatto segnalano come il colosso stia alzando l'asticella nei confronti dei board di tutte le società mondo, italiane comprese, per accelerare un cambio di passo "culturale" che sembra sempre più urgente.

Il colosso globale, in un report appena pubblicato sulla sua "stewardship", che è riconducibile alla gestione responsabile, ha reso noto nel dettaglio il proprio livello di dialogo con le società partecipate. I dati sono chiari: nel corso del 2020 il fondo ha di fatto raddoppiato i cosiddetti "engagement": tra colloqui con singoli membri dei board e vertici aziendali, lettere e comunicazioni confidenziali, il maxifondo ha di fatto aumentato del 48% i suoi contatti diretti con i board, che sono saliti così globalmente da 2.050 a oltre 3.040 in un anno. A crescere sono anche le compagnie sondaie, salite da 1.458 a 2.020, con un'impennata del 39 per cento.

Per un fondo a gestione tradizionalmente passiva, che fa della sua silente stabilità un punto di forza (e di potere) nello scacchiere della finanza globale, sono numeri inequivocabili. Che segnalano come qualcosa stia cambiando nel profondo nella natura dei grandi investitori. «Siamo azionisti a lungo termine delle società in cui investono i nostri clienti - spiega Sandy Boss, Global head of Investment Stewardship di BlackRock nel report appena pubblicato - e ci impegniamo con le aziende per sostenere governance solide e pratiche commerciali tali da rendere i rendimenti finanziari sostenibili nel lungo termine, così da permettere ai nostri clienti di raggiungere i loro obiettivi di investimento». Ecco perché «le nostre aspettative nei confronti del consiglio di ammi-

nistrazione e della direzione esecutiva sono più alte che mai».

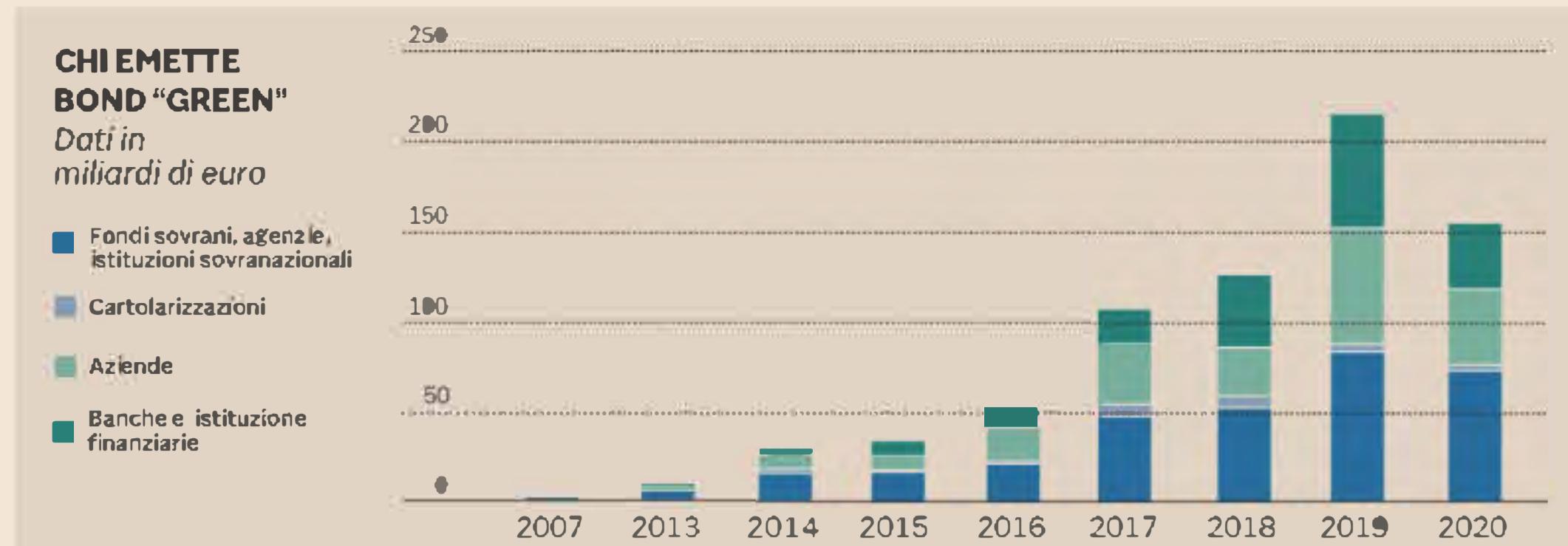
L'engagement ha riguardato oltre il 60% di tutte le società investite. E tra le principali società italiane con cui BlackRock si è confrontato durante l'anno ci sono alcuni dei principali colossi del Paese: da Generali ad Azimut, Banco Bpm, Buzzi Unicem, Enel, Eni, Mediolanum, Moncler, Poste Italiane, Telecom Italia, UniCredit.

Al salire al centro degli interessi di BlackRock nelle interlocuzioni con i board sono soprattutto tre questioni. Quella ambientale, anzitutto, le cui tematiche sono state affrontate il 300% in più rispetto al 2019 (da 316 a 1.260 engagement): un dato comprensibile, se si pensa che proprio a gennaio lo stesso ceo di BlackRock, Larry Fink, in una lettera inviata a tutti i Ceo delle società partecipate aveva sottolineato la necessità di un ripensamento generale del sistema finanziario, manifestando l'urgenza di mettere al centro del dibattito «i rischi posti da un rischio climatico che sempre più diventa rischio finanziario». Problema, quello della sostenibilità ambientale, accentuato ora dalla pandemia da Covid-19.

Non solo ambiente, però. In cima alle attenzioni ci sono questioni legati alla responsabilità sociale (+173%, da 353 a 965) e alla governance (da 1931 a 2882, +49%). Il colosso Usa sta adottando una linea sempre più dura nei confronti degli amministratori di cui non ritiene sufficienti i progressi su tali temi: non a caso ha votato contro la rielezione di oltre 5.100 membri di board nel corso di quest'anno. Aumentano di fatto le domande sulla qualità del consiglio, i voti contro gli amministratori per mancanza di indipendenza, per una insufficiente rappresentanza di genere in consiglio, o per impegni eccessivi. «Da precursore quale è, BlackRock segnala come fondi a gestione finanziaria tradizionalmente passiva stiano diventando attivi su questioni legate alla corporate governance - spiega Fabio Bianconi, consulente di Morrow Sodalis - Di fatto è un avvertimento, perché il supporto di BlackRock sarà sempre più correlato alle performance societarie su aspetti legati ai principi di sostenibilità».

Il cambio d'approccio è destinato realisticamente a farsi sentire sempre più in prospettiva. E non è escluso che possa avere un'eco sui rinnovi delle cariche sociali attesi nel 2021: in agenda ci sono le nomine dei board di diverse società, da Banca Farmafactoring a Banca Generali, da Bper a Mediolanum, passando per Prysmian, Telecom e UniCredit.

La fotografia



BANCHE E CONSAPEVOLEZZE "GREEN"

L'analisi del rischio sui temi ambientali e climatici.

In %

Nessuno
61%

Analisi sia dell'impatto futuro che passato
6%

19%
Analisi dell'impatto futuro
14%
Analisi dell'impatto passato

Fonte: S&P Global Ratings

I CRITERI DI GIUDIZIO DELLE AGENZIE

Clima e politiche ambientali, più peso nel rating alle banche

Sacchi (S&P): «I criteri Esg possono avere implicazioni anche sulla solvibilità»

Maximilian Cellino

Ambiente e sostenibilità sono ormai concetti che dalle parole stanno passando alla realtà all'interno delle società. Il mondo del credito non fa certo eccezione a questo fenomeno, che ormai non può più essere definita una moda, ma che anzi Covid-19 (la risposta data dal Governo a livello europeo) ha reso un fattore imprescindibile. Da una corretta e più assidua applicazione dei principi Esg da parte delle banche non soltanto in ottica reputazionale, ma anche sotto l'aspetto finanziario nelle scelte di investimento e nella concessione di prestiti, può infatti derivare anche un miglioramento della qualità del credito e quindi un giudizio più elevato delle agenzie. A sottolinearlo è un report che S&P Global Ratings ha recentemente presentato alla Climate Change Week di New York.

Da tempo l'agenzia incorpora propri giudizi sulle banche i fattori ambientali e climatici. «Questi elementi possono anche avere implicazioni sulla solvibilità di una banca, e dunque sul suo rating, e influenzarne il posizionamento competitivo, il livello di capitalizzazione, il profilo di rischio e l'accesso al mercato dei capitali» conferma Francesca Sacchi, Associate Director Financial Institutions, S&P Global Ratings. Non si tratta però soltanto di considerare l'eventualità che gli istituti di credito esposti in aree geografiche e settori economici soggetti a rischi ambientali e climatici possano soffrire di volatilità nell'generazione di ricavi, con conseguenti effetti sulla stabilità del business, op-

pure perdite più elevate sui crediti. Ma anche di inglobare nella formazione del giudizio la possibilità che una banca «mostri un impegno non sufficientemente credibile su tematiche ambientali e possa vedersi aumentare il costo della provvista sul mercato dei capitali», sottolinea ancora Sacchi.

Sullo stato dell'arte non c'è però da farsi molte illusioni: «Le azioni tangibili che derivano da questo processo restano a una fase embrionale», ammette Sacchi. Il 61% degli istituti di credito non ha in effetti ancora condotto analisi sui rischi derivanti dalle questioni ambientali e climatiche. Certo, le autorità di regolamentazione sono sempre più

NIENTE ANALISI SUI RISCHI
Banche, il 61% non ha analizzato i rischi derivanti dalle questioni ambientali

esigenti nel richiedere alle banche una maggior presa in considerazione del tema, soprattutto in Europa. La Bce ha pubblicato a maggio 2020 un *consultation paper* nel quale chiede alle banche di identificare le esposizioni a tal pericoli ed determinare gli impatti sulla strategia a medio-lungo periodo. La consultazione, conclusa a settembre, fornirà linee guida a cui le banche dovranno attenersi e parametri di analisi che verranno probabilmente utilizzati anche nel *Supervisory Review and Evaluation Process* (Srep) del 2021.

Anche per queste banche europee sembrano a uno stadio relativamente più avanzato rispetto a quelle Usa o asiatiche nell'in corporazione di rischi climatici e ambientali nelle strategie e nel processo di *risk management*. Il ragionamento vale a n-

che per l'Italia dove, aggiunge S&P, «la crescente attenzione delle autorità regolamentari degli investitori verso tematiche ambientali sta facendo compiere importanti progressi nell'analizzare tali elementi non solo da un punto di vista reputazionale, ma come un vero rischio finanziario».

Sul processo in sé restano evidenti criticità, fra le quali la mancanza di una classificazione globale univoca per identificare un'attività green, che rende più complesso il lavoro di banche e autorità nel misurare le esposizioni ai fattori ambientali e a quantificare i potenziali rischi. A dicembre 2019, l'Unione Europea ha raggiunto un accordo per una tassonomia armonizzata tra gli stati membri: «Un'iniziativa che, una volta implementata, oltre a fornire agli investitori i benefici di un linguaggio comune, può favorire le banche nell'incorporazione di tali fattori nella gestione dei rischi e rappresentare un input utile per le autorità europee di supervisione». C'è poi la sfida rappresentata dal differente orizzonte temporale che, avverte Sacchi, «per i fattori ambientali, è tendenzialmente più a lungo termine rispetto a quello che banche, investitori e autorità considerano nell'analisi dei rischi finanziari».

Da ultimo si discute ancora sull'opportunità di garantire un diverso trattamento prudentiale a un'attività green, dal momento in cui non è ancora stato accertato che questa abbia probabilità di default inferiore rispetto a una che non rispetta i requisiti ambientali. Gli ostacoli, insomma, non mancano, ma S&P resta fiduciosa: «Riteniamo comunque probabile che gli sforzi di banche e regolatori porteranno progressi significativi, con conseguenti benefici alla stabilità dei sistemi finanziari».

la Repubblica

SOCIETÀ,

Società per azioni, tre mesi in più per le assemblee e deroghe per il voto da casa

Andrea Greco

Nel decreto Cura Italia, il Governo concede tempo fino a fine luglio per convocare le riunioni dei soci, ma a parte Mps e le società pubbliche dietro le quinte prevale la voglia di confermare le date, per garantire le cedole e per ridurre le contestazioni ai vertici aziendali

16 MARZO 2020 PUBBLICATO PIÙ DI 6 MESI FA 3 MINUTI DI LETTURA

MILANO - Che fare delle assemblee chiamate a votare bilanci, dividendi e (per varie partecipate pubbliche) nuovi cda? Il decreto "Cura Italia", all'art. 103, disciplina il tema in sette commi "ordinamentali", quindi senza ulteriori costi per l'Erario. In sintesi, consente il rinvio di 180 giorni (fino al 31 luglio, «salvo estensioni legate all'emergenza»), dei termini di convocazione, e la raccolta di deleghe di voto al «rappresentante designato», soggetto previsto dal Codice civile che gli istituzionali usano di prassi, e qui esteso al pubblico. Un compromesso tra le maglie strette delle norme italiane (che decentrano alle banche depositarie la verifica dell'identità del socio), per consentire il voto da casa senza brogli o ricorsi a posteriori. Gli addetti ai lavori trovano tecnicamente piuttosto difficile, infatti, assicurare la necessaria dialettica tra azionisti e consiglio di amministrazione, se non è contestuale la presenza del socio che fa domande, dei dirigenti dell'azienda che rispondono, e della successiva deliberazione del voto. In altri Paesi, come Francia, Gran Bretagna, Spagna, è più semplice perché i meccanismi di identificazione degli azionisti sono accentuati e telematici. In Italia vige ancora la sponda sulla società Monte

la Repubblica

titoli da parte delle banche depositarie dei pacchetti azionari, e questo rende le cose più complicate; oltre al fatto che siamo davanti a un caso piuttosto inedito, e a un quadro emergenziale.

Malgrado tutto questo, non sembra, dietro le quinte, che le grandi società quotate a Piazza Affari intendano avvalersi in massa della facoltà di rinvio concessa dal governo Conte, per “facilitare lo svolgimento delle assemblee nel rispetto delle disposizioni volte a ridurre il rischio di contagio”. C’è il rischio che in estate la situazione sia ancor meno governabile di oggi (si pensi alla partecipazione dei fondi, primi soci di molte quotate). D’altronde tenere subito le assise darebbe modo di sbloccare il pagamento dei dividendi, e di silenziare molti dei soliti “disturbatori”. I primi due test sono attualmente in corso: Mps, in mano al Tesoro, ha già rinviato la data del 6 aprile (anche per i disaccordi politici sul nuovo ad); Banco Bpm dirà a ore se - come pare - conferma il 4 aprile il voto su conti e lista per confermare Giuseppe Castagna ad e fare Massimo Tononi presidente. Ma qui la banca, all’opposto di quella senese dove il mercato ha “votato con i piedi” ed è scappato, è in maggioranza in mano ai fondi, ben delusi per i risultati e l’andamento dei primi tre anni dalla fusione.

ADVERTISING

Entro qualche giorno decideranno se confermare o meno le assemblee di aprile e maggio altre importanti aziende: tra le prime c’è Unicredit, che ha convocato gli azionisti al 6 aprile e non sembra intenzionata a deflettere, utilizzando il più possibile gli accessi elettronici; nello spirito del nuovo decreto, che consente “alle società per azioni, in accomandita per azioni, a responsabilità limitata e cooperative l’espressione del voto in via elettronica o per corrispondenza e l’intervento all’assemblea mediante mezzi di telecomunicazione anche in deroga alle disposizioni statutarie”. E prevede che le assemblee possano svolgersi “anche esclusivamente mediante mezzi

la Repubblica

di telecomunicazione”, a patto che sia garantita “l’identificazione dei partecipanti, la loro partecipazione e l’esercizio del diritto di voto”. A metà aprile toccherà poi a Poste italiane, controllata pubblica che ha convocato i soci per il 16, ma sembra orientata a un rinvio (anche qui, come per Mps, c’è di mezzo anche il rinnovo del cda, che impone di pubblicare una lista 25 giorni prima quindi entro breve).

Dietro le quinte, anche altre blue chip come Snam, Saipem, Eni, Enel, Prysmian, che pure non hanno ancora deciso ufficialmente, paiono orientate a confermare le date. Se così sarà, potrebbero esserci numerose conseguenze “inedite”. Una è che con i tracolli borsistici delle ultime settimane nessuno sa con esattezza quale sarà l’azionariato delle società quotate alla data del deposito delle azioni per il voto assembleare. Un’altra, che la dialettica tra management e azionisti ne uscirà comunque alterata, in tono minore. “L’emergenza Covid 19 potrebbe determinare per le quotate italiane un forte rallentamento delle usuali attività di engagement (il dialogo attivo tra amministratori e investitori, *ndr*) pre-assembleare con il mercato – dice Fabio Bianconi, consulente per le maggiori aziende del Ftse Mib di Morrow Sodali. - Non è da sottovalutare dunque anche l’impatto negli esiti assembleari, soprattutto lato investitori istituzionali”. Terzo effetto, ma qui siamo ai casi a parte, le modalità di scelta dei quasi 100 nomi al vertice delle grandi partecipate del Tesoro come Eni, Enel, Terna, Poste, Leonardo, Enav: dove chi era in odore di conferma adesso freme per tenere le convocazioni, chi è rimasto nell’ombra spera di giocarsi i tempi supplementari.

SEC PASSES INDEPENDENT PROXY ADVISORY FIRM REGULATIONS

By Michael Verrechia and Paul Schulman

Michael Verrechia and Paul Schulman are co-heads of Morrow Sodali's M&A and Activism Advisory Group. This was adapted and edited from Morrow Sodali's July 2020 Proxy Update, and reprinted with permission.

Contact: m.verrechia@mornrowsodali.com or p.schulman@mornrowsodali.com.

On July 22, 2020 the Securities and Exchange Commission passed a set of rules regulating the independent proxy advisory firms, a space currently dominated by ISS and Glass Lewis. This article will not rehash the lengthy (10 year-plus) and hotly-debated process, including ISS filing a lawsuit against the SEC in the fall of 2019, that led to the adoption of these new regulations. We will focus instead on the key provisions of the rules that affect our clients and the practical impact they will have on proxy solicitation campaigns going forward.

In the current proxy voting landscape, a vast majority of institutional investors make their own voting decisions and use the proxy advisors' recommendations solely as a resource; however there are a number of major shareholders, including large quantitative hedge funds, passive investors and private wealth managers that have no internal proxy voting resource and rely on an automatic vote. This process, commonly referred to as the "robo-vote," allows an institution to automatically follow a proxy advisor's recommendation, which nullifies the need to engage with an issuer or spend any time weighing the pros and cons of a particular vote. The SEC expressed its opinion that these firms are improperly outsourcing their fiduciary responsibilities to a third-party.

For companies with significant institutional share ownership, this block of robo-voted shares can be outcome determinative and often puts the proxy advi-

sor in the position of being the de facto largest shareholder.

No Preview

Unfortunately for issuers, the SEC did not mandate that the proxy advisory firms provide all companies with a draft of the report prior to its publication. The ability to preview the reports was clearly the most desired outcome for issuers, allowing them to provide additional information and perspectives to the proxy advisors or correct any material errors, all in order to flip adverse vote recommendations. A number of S&P 500 clients, who have long had the benefit of receiving draft ISS reports, have been successful in either getting ISS to change its recommendation prior to publication or given a second opportunity to provide disclosure, or perspective, into the report's narrative. Smaller companies are still left having to wait until after the ISS report is released to be able to react to the analyses and recommendations.

The disadvantage to smaller companies is two-fold. First, the bar for ISS to issue a revised report, either with a vote recommendation change or clarifying language is seemingly higher than it is when attempting to affect such changes during the preview period; and second, there are always a number of firms that utilize robo-voting but then do not flip when a revised recommendation is released.

A New Pathway For Company Response

The new rules provide a more direct path for companies to furnish institutions with a counter to an ISS or Glass Lewis recommendation.

Issuers have always had the ability to file additional solicitation material to counter a proxy advisor's recommendation and to take their case directly to shareholders through engagement. However, the effectiveness of this effort can be adversely impacted by the fact that many institutions robo-vote as soon as ISS publishes its report and are unlikely to read or be

swayed by these supplemental filings or to engage with the company.

What the new rules provide to address this are the following:

- i.) the proxy advisors must allow issuers the ability to provide a response to dispute a recommendation;
- ii.) the proxy advisors must notify their clients of any such company response; and
- iii.) discourage shareholders from robo-voting, and instead consider both the proxy advisor recommendation and company response.

Impact of the Rules From a Proxy Solicitor's Perspective

As most companies know from experience, proxy returns trickle in at the beginning of the solicitation period, mostly from retail shareholders, and it's only after the proxy advisor recommendation (usually two to three weeks ahead of the meeting) that initial institutional voting comes in. The first wave usually occurs within 24 hours of the ISS report and is made up not only of the robo-votes, but other clients of ISS that have given ISS the authority to vote on their behalf using a customized voting policy that is often fairly consistent with the ISS policy.

Understanding which holders are typically included in this block of votes, a proxy solicitor can identify these firms and determine the appropriate course of action for company's engagement efforts. If the proxy advisors maintain the standard timing of releasing their reports, and institutions delay their voting instructions by a week or more, the timeframe that companies have in which to engage with shareholders is significantly shortened.

Institutions that contract Glass Lewis to vote on their behalf come in much closer to the meeting, typically two to three days prior.

Many of the firms that outsource their voting to one of the proxy advisors do not have the internal resources, capability or desire to make an independent decision. Requiring them to now do so results in additional costs of compliance, research and staffing. For a quantitative-driven hedge fund who may have hundreds, if not thousands, of positions, the result may be a decision that the cost of voting outweighs the benefit and we may see less vote participation. The proxy disclosure of one of these firms reads as follows:

"The Firm has established a two-tiered policy for voting proxies. . . . the firm will generally rely on the recommendations of its proxy adviser, Institutional Shareholder Services, Inc. ("ISS"). (If ISS does not have a recommendation, the Firm generally will abstain from voting.) For the . . . Funds, which are traded pursuant to a high turnover strategy, the Firm will abstain from voting proxies, as it has concluded that under ordinary circumstances the voting of proxies for these Funds would not be in the best interests of its clients because (a) it would divert resources away from the implementation of its trading strategy and (b) given the Funds' high rate of turnover, it is unlikely that securities held on a particular record date would remain in the portfolio on the date of the vote."

What impact, if any, these new regulations have on advisory firm recommendations and policies remains to be seen.

Proxy Solicitation Rules

The SEC has also redefined the terms "solicit" and "solicitation" of Rule 14a-1 to include the proxy voting advice given by the advisory firms will generally be considered a solicitation and subject to the proxy rules. Importantly the amended rule will include exemptions if certain conditions are met. In short the exemptions that must be satisfied include: disclosure of conflicts of interest, advisory reports are to be made available before or at the same time reports are made available to advisory firm clients, and the institutional clients of the advisory firms can expect to be aware of written statements from the advisory firms, re: issuers, in a timely manner before a shareholder meeting.

The disclosure of conflicts of interest is a drastic departure from the current standards as advisory firms offer consulting services to issuers regarding proposals that the advisory firms will be making future voting recommendations on.

Proposed Increase of 13F Threshold

Separately on July 10, 2020, the SEC proposed increasing the reporting threshold for a Form 13F from \$100 million AUM to \$3.5 billion AUM. The reporting threshold of Form 13Fs has not been changed since 1975 when Congress adopted the requirements.

Per the SEC, the intended purpose of the increase is to lessen the reporting burden on smaller investment managers. The change in the threshold is a response to the growth of the equity markets as the requirements were initially put in place to monitor large institutional investors. This new threshold, according to the SEC, would cover disclosure for greater than 90% of the dollar value of holdings currently reported but relieving almost 90% of current filers that are smaller managers.

The SEC has opened a 60-day comment period and SEC Commissioner Allison Herren Lee is an early dissenter and voted against the proposal. The effects of this, if enacted, would be wide reaching as companies would have significantly decreased transparency in their own shareholders. The ability of issuers to proactively engage with their shareholder base would be impacted greatly. Smaller investment managers would have an advantage over larger firms, who would continue to file Form 13Fs, in discreetly acquiring an equity stake in an issuer. It would also allow activist shareholders, most of whom fall below the \$3.5 billion AUM threshold, to accumulate significant positions up to 4.9% with absolutely no notice to the company or other shareholders.

ESCAPE TO THE PHILIPPINES

By Paul Marrinan

Paul Marrinan has worked in International Law Enforcement for 16 years, is a member of the ACFCIS, and is the founder of Tíath Consulting, specializing in cybercrime, anti-money laundering, and counter-terrorist financing capacity building. He has been focused on blockchain and digital assets in recent years and holds an MSc in Forensic Computing & Cybercrime Investigation.

Contact: paul@marrinan.com.

On July 13, 2020, the SEC¹ and CFTC² charged a little-known but surprisingly well-funded company known as Abra, legal name Plutus Financial Inc., and a related Philippines firm, for offering unregistered security-based swaps. Something that is probably not surprising when you learn that Abra's core business is digital assets or cryptocurrency. What may be surprising is how the company has offshore many of its operations to the Philippines to avoid strict regulations in the U.S.

For anyone unfamiliar with the Philippines, it is important to know that overseas remittances formed 10.2% of the country's GDP in 2018³ and that over 65% of the domestic population, of 109 million people, is unbanked.⁴ The SEC/CFTC charge shines a light on this app and similar crypto-based offerings that are well resourced but under the radar for many reasons, costing the Mountain View, CA-based company \$300,000 in fines. Abra is an interesting case study based on the structure of its offering. The Californian team has outsourced many risk-related activities to other service providers, while also avoiding strict regulation by accessing an off-shore environment via Plutus Technologies Philippines Corporation. They cannot be accused of being unregulated. However, they do raise the questions about whether they are being regulated appropriately in the Philippines,

La transposición de la directiva sobre la implicación de los accionistas: oportunidad y reto para las gestoras

Imagen



De izquierda a derecha: Elisa Ricón, directora general de Inverco; Ana Puente Pérez, subdirectora general de legislación de mercado de valores e instrumentos financieros del Ministerio de Economía y Empresa; y Borja Miranda, director general de Morrow Sodali para Iberia y América Latina.

Foto cedida

Lun, 17/02/2020 - 10:42

- La transposición del Shareholders' Rights Directive II al ordenamiento español está en proceso de tramitación y se espera que su aprobación se acelere en los próximos meses
- Desde Inverco solicitan que se flexibilicen los plazos de la aplicación de la normativa en los aspectos que afectan a las gestoras de fondos de inversión y de pensiones como inversores que tienen que implicarse en la gestión de las compañías
- Borja Miranda ve la normativa como una oportunidad para que las gestoras mejoren su posicionamiento de mercado, atraigan nuevos clientes y aumenten el control sobre la gestión de la inversión

La transposición de la Directiva europea 2017/828, conocida como **Shareholders' Rights Directive II**, al ordenamiento español está en proceso de tramitación y se espera que su aprobación se acelere en los próximos meses. Esta nueva normativa europea, que responde a los estudios de la **Comisión Europea** sobre el gobierno corporativo, busca incentivar una actitud de compromiso a largo plazo por parte del inversor institucional en las sociedades cotizadas.



Ana Puente Pérez, subdirectora general de legislación de mercado de valores e instrumentos financieros del Ministerio de Economía y Empresa; Elisa Ricón, directora general de Inverco; y Borja Miranda, director general de Morrow Sodali para Iberia y América Latina, han compartido su visión sobre el anteproyecto de ley que traspone esta directiva y cómo afectará este a las gestoras españolas en un desayuno-coloquio organizado por **Evercom**.

La política de implicación y la identificación de accionistas destacaron como alguno de los principales objetivos del anteproyecto y aquellos que podrían ser de mayor interés para las gestoras españolas. Respecto al primero, la normativa se centra en el seguimiento del impacto social, ambiental y de buena gobernanza de las sociedades (ESG). Además, anualmente **las sociedades gestoras tendrán que informar acerca de qué política de implicación siguen y cómo la aplican**.

"Los gestores deberán explicar cómo hacen el seguimiento de determinadas cuestiones de las sociedades en las que invierten como, por ejemplo, estrategia, resultados financieros y no financieros o los factores ESG", explicó Ana Puente. En lo referente a la identificación de accionistas aseguró que "**la directiva busca profundizar en este derecho, reconociendo expresamente cadenas de tenencia de acciones e intentando poner los medios para que la transmisión de información entre la sociedad y el beneficiario final, el accionista último, funcione adecuadamente**".

Ricón, por su parte, se centró en los aspectos del anteproyecto que afectan a las gestoras de fondos de inversión y de pensiones como inversores que han de implicarse en la gestión de las compañías en las que invierten. Por ello, **desde Inverco solicitan, en la medida de lo posible, que se flexibilicen los plazos de la aplicación de la normativa**. Con respecto a los costes que se deberán asumir para adaptarse al anteproyecto, Ricón añadió que "en España, al tener posiciones tan pequeñas, cuando a las entidades se les imponen obligaciones de implicación a los accionistas, el coste y la dificultad de cumplir con estas es muy elevado".

La directora general de Inverco también se mostró a favor de que la directiva tenga en cuenta las necesidades del día a día de las gestoras ya que, según ella, "la norma pretende establecer compromisos a largo plazo, pero al mismo tiempo hay que tener en cuenta liquidez diaria". Este factor podría dificultar el diseño de estrategias a largo plazo.



"Los inversores tienen una responsabilidad de seguimiento de sus compañías y eso significa implicación", aseguró Borja Miranda que, pese a la inversión en sistemas, personas y recursos que supone el adaptarse a esta nueva legislación, afirmó que también supone una **oportunidad para que las gestoras españolas puedan mejorar su posicionamiento de mercado, atraer nuevos clientes y aumentar el control sobre la gestión de la inversión, incorporando criterios no financieros**.

"Si las gestoras adoptan todos estos factores como parte de su estrategia, ganarán de cara a posicionarse de forma diferente en el mercado", concluyó Miranda que invitó a las gestoras a ver el nuevo marco regulatorio como "una oportunidad de dar un paso hacia adelante y cumplir con los más altos estándares internacionales".

Gli asset manager più responsabili. Ecco la classifica

I big fuori dai vertici del ranking di ShareAction. Generali prima italiana nell'elenco, seguita da Eurizon. Al primo posto c'è Robeco

di Manuel Follis 19/05/2020 10:55

Asset Manager	Green	Responsible investment governance*	Climate Change	Human Rights	Biodiversity	AUM (EUR billions)*	Country	Region
Robeco	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	191,32	Netherlands	Europe
Bnp Paribas Asset Management	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	138,51	France	Europe
Legal & General Investment Management	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	12,59 (1)	UK	Europe
Legal & General Investments	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	108,82	United Kingdom	Europe
Robeco Asset Management	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	47,12 (1)	NL	Europe
Aviva Investors	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	36,90	United Kingdom	Europe
Aviva Investors Management	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	31,00	UK	Europe
Robeco Investment Partners	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	23,62	United Kingdom	Europe
Robeco Investments	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	474,42	NL	Europe
Aviva Investors	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	201,07	Netherlands	Europe
Legal & General Investment Management	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	104,08	France	Europe
Eurizon Asset Management	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	46,00	NL	Europe
Erste Investment Management	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	28,00	Austria	Europe
Wilhelmsen Investors	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	10,67	Norway	Europe
Archimede Asset Management	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	7,77	France	Europe
Overbeek-Dobber Asset Management	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	7,70 (1)	NL	Europe
Aviva Investors	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	7,54 (1)	United Kingdom	Europe
Aviva Investors Investors	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	3,87 (1)	Germany	Europe
BNP Paribas	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	6,40 (1)	Germany	Europe
Robeco Asset Management	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	2,60 (1)	Belgium	Europe

La prima società italiana a comparire in classifica è [Generali](#) Investments al 33esimo posto, mentre poco sotto, in 38esima posizione, si trova Eurizon Capital. Sono gli unici due gruppi nazionali presenti nella classifica dei 75 principali investitori istituzionali internazionali per meriti di sostenibilità elaborata da ShareAction. La classifica prende in considerazione una serie di tematiche legate alla responsabilità, che vanno dalle componenti green alle scelte più legate alle pratiche di governance. ShareAction assegna ad ogni asset manager un rating che va da AAA (ossia gold standard) a E (cioè in ritardo rispetto ai competitor).

La classifica, aggiornata al marzo 2020, non comprende alcuna società con tripla o doppia A. In testa alle migliori 75 ci sono cinque asset manager che hanno avuto come rating una singola A, ossia Robeco, [Bnp Paribas](#) Asset Management, Legal & General Investment Management, Apg Asset Management e Aviva Investors. A [Generali](#) ed Eurizon sono stati assegnati rispettivamente i rating CC e D.



"Si tratta di una delle classifiche tenuta più in considerazione dagli investitori per il metodo con cui è stilata. Tiene conto degli investimenti responsabili, dell'attenzione ai diritti umani alla propensione green di un'azienda", commenta Fabio Bianconi director di Morrow-Sodali, società internazionale specializzata in attività di corporate advisory, attività assembleare e proxy. "Uno degli aspetti interessanti", aggiunge, "è che i colossi del settore non sono presenti nelle posizioni più alte". In vetta, prosegue Bianconi, "ci sono investitori di dimensioni più contenute, quindi più flessibili. Tra i passivi l'unico presente è Legal & General".



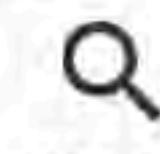
LEGGI



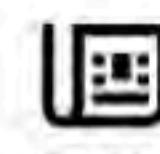
SEGNALIBRO



ARCHIVIO



CERCA



EDICOLA

CORRIERE DELLA SERA

LUNEDÌ 20.04.2020

Finanza

GOVERNANCE

27

L'Economia

STIPENDI, BONUS E CEDOLE LA VIGILANZA DEGLI INVESTITORI

La stagione assembleare è cominciata e a causa del coronavirus si prospetta molto particolare in tutto il mondo fra rinvii, sospensioni, modalità «ristrette» e virtuali. In ogni caso, però, se forme e tempi si adatteranno, la sostanza non cambia: gli azionisti sono e saranno chiamati a votare su bilancio, dividendi, remunerazioni, nomine.

Bisogna dunque chiedersi anzitutto: in che modo l'emergenza sta cambiando percezioni e attese, in particolare degli investitori istituzionali, in tutti i mercati i «proprietari» principali delle società? Le prime risposte sono contenute nel rapporto «Institutional investor survey 2020» realizzato da MorrowSodali, società internazionale di consulenza in corporate governance e proxy, opportunamente aggiornato a questo scopo.

Bonus e Esg

Il rapporto, che si basa sulle interviste a investitori globali che dispongono di una massa gestita complessiva di circa 30 mila miliardi di dollari, registra una crescente attenzione alle decisioni

Rinvii, sospensioni, soluzioni virtuali: gli azionisti sono chiamati a votare su bilancio, dividendi e nomine in un clima diverso

sulle remunerazioni accanto a una maggiore sensibilità verso i temi Esg (acronimo di ambiente, sociale e governance), cioè della sostenibilità, con particolare riguardo al climate change.

«L'impatto del Covid-19 si è ovviamente fatto sentire anche dal lato degli investitori e proxy advisor», dice Andrea Di Segni, managing partner di MorrowSodali, «i primi, benché pienamente operativi, scontano alcune difficoltà nella gestione dello smart working che rende più complesso l'engagement con le società. Inoltre l'affollamento di appuntamenti in un periodo caratterizzato dalla campagna assembleare giapponese, che da sola interessa quasi 2.500 società, insieme a una certa scarsità di risorse disponibili nei team Esg potrebbe diventare una criticità non di poco conto».

Detto questo, però, gli asset manager non faranno mancare la loro partecipazione alla campagna assembleare. Che presenta temi molto sensibili. Come quello relativo ai dividendi, che per ragioni regolatorie e di solidità patrimoniale vengono in molti casi ridotti, rinviati o sospesi. «Dal nostro osservatorio internazionale non riscontriamo un dissenso sul mancato pagamento dei dividendi», sottolinea Di Segni, «o sulla tenuta delle assemblee in forma non più fisica». Però il contesto Covid-19 e l'impatto sul tessuto economico e finanziario mondiale «ha sicuramente portato i fondi a valutare con più attenzione il rapporto fra compensi delle figure apicali rispetto ai risultati finanziari attesi e alle per-

Il rapporto di Morrow Sodali sulle attese dei fondi per la stagione assembleare segnala una rinnovata attenzione sui comportamenti dei top manager e sulle strategie imposte dallo stop

Di Segni: gli intralci del distanziamento

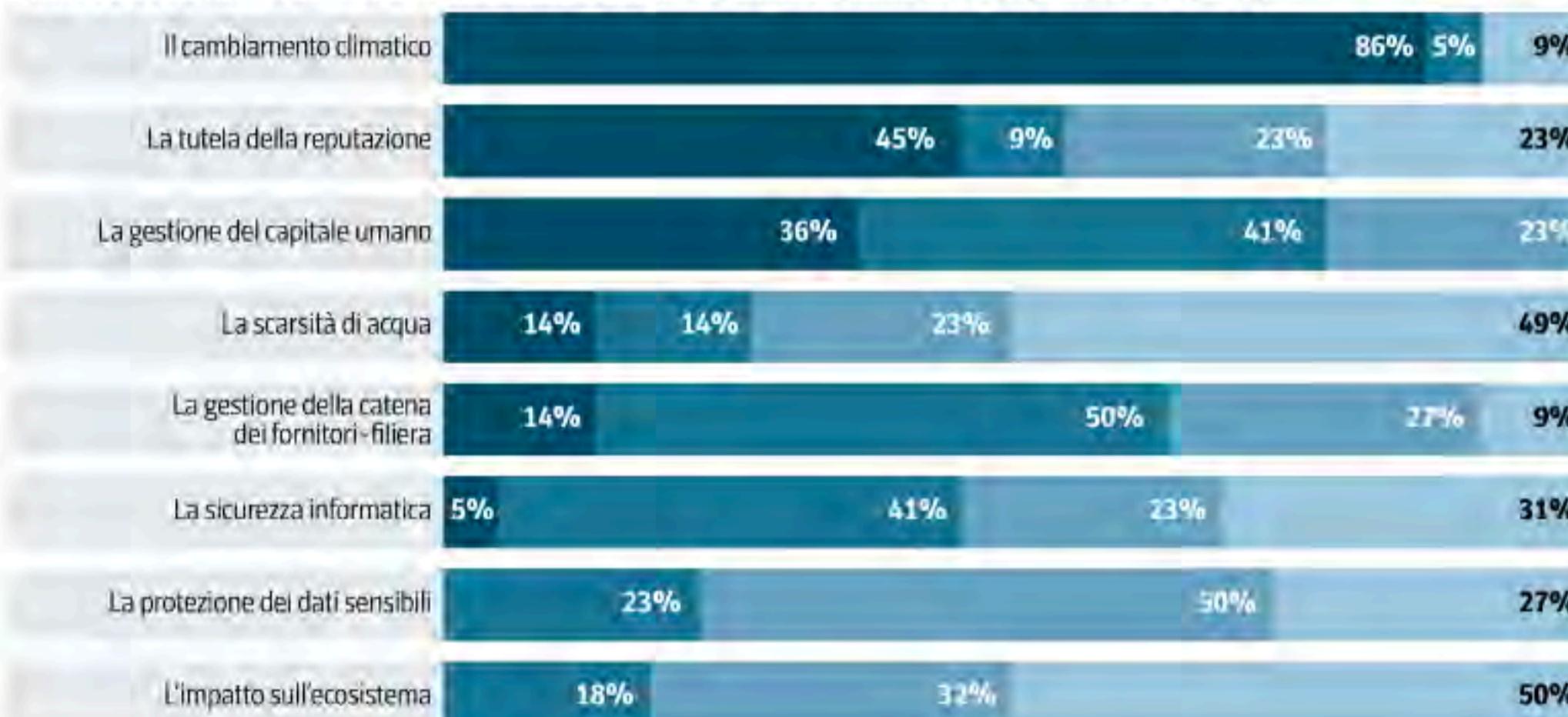
di Sergio Bocconi

Così scelgono gli investitori in assemblea

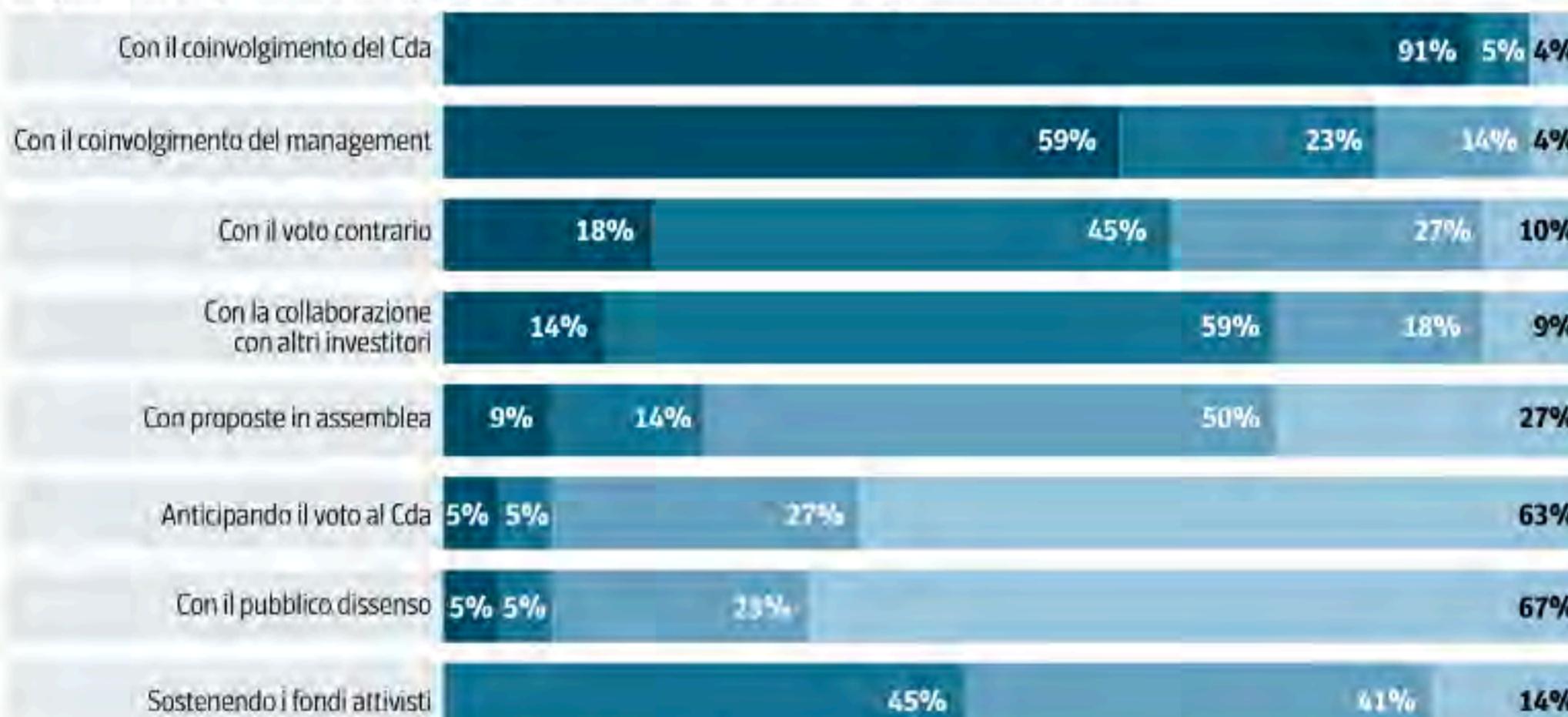
Criteri di decisione e coinvolgimento con i piani delle società

Molto importante Importante Abbastanza importante Poco importante

Quali sono le motivazioni che portano a scegliere un investimento responsabile (ESG)



In quali modi gli investitori possono influenzare le scelte degli amministratori



Quali sono le motivazioni che potrebbero portare a un voto contrario rispetto alla retribuzione dei dirigenti

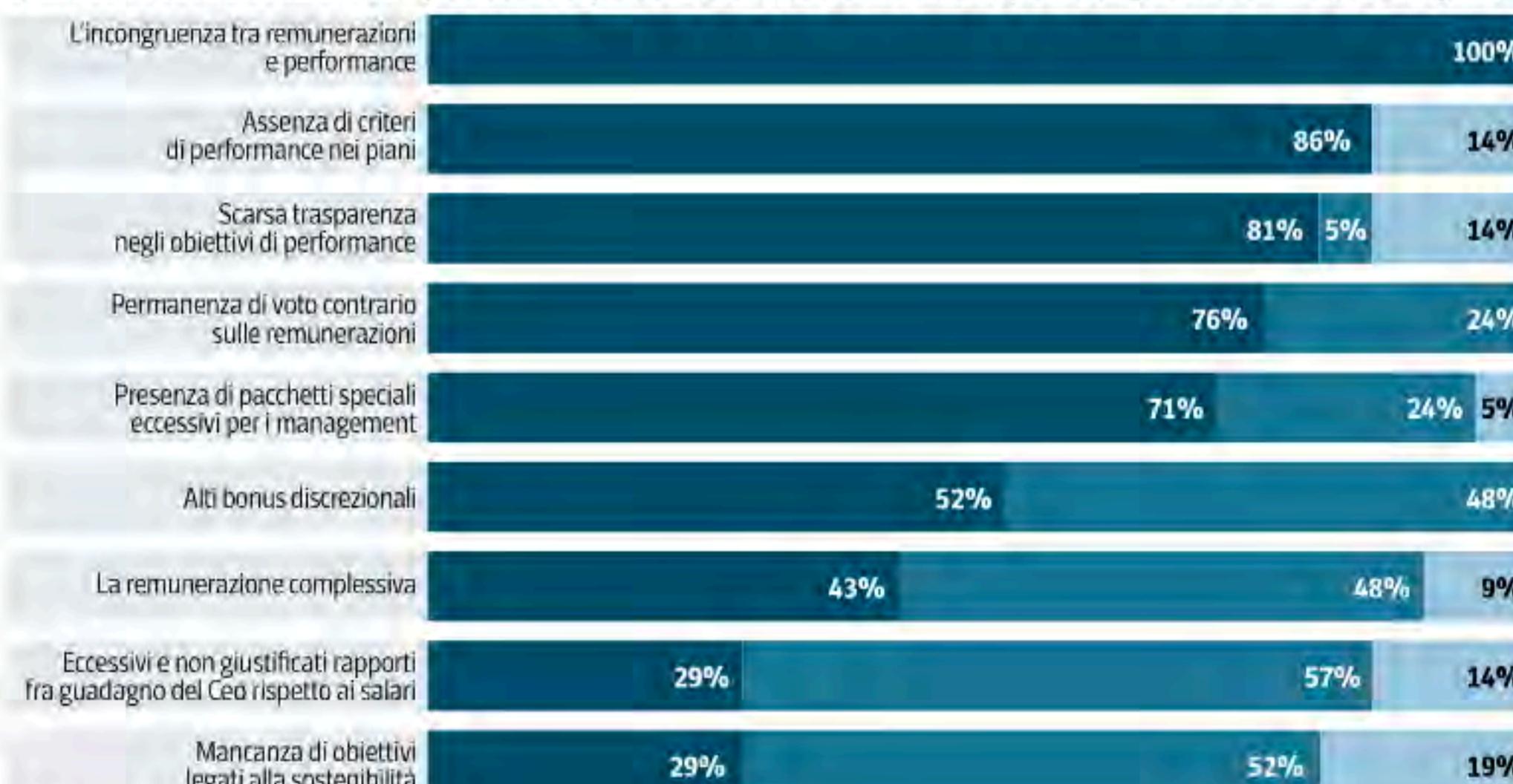


Foto: MorrowSodali

formance negative dei titoli». E ciò vale a maggior ragione per gli strumenti di incentivazione rivolti alle figure manageriali. «La remunerazione si conferma in questo nuovo contesto un tema molto sensibile a cui società e board devono prestare un'attenzione anche maggiore».

Perciò si può dire che dalla survey emerge un ruolo quasi di «vigilanza» dei fondi rispetto alle scelte delle imprese in questo periodo certamente non ordinario: gli asset manager chiedono ancora più trasparenza sui motivi che portano le società a decidere su dividendi e remunerazioni e coerenza con le effettive performance e necessità aziendali. Per questa ragione viene ulteriormente rafforzata la motivazione principale che può spingere gli investitori a votare contro sul tema dei compensi apicali: nel 100% dei casi è l'eventuale incongruenza fra remunerazioni e risultati. Attenzione dunque cresciuta rispetto all'80% che giudicava importante nel 2019 il legame fra compensi e performance. L'incongruenza può essere anche dettata dall'opportunità di mantenere una visione di lungo periodo di fronte a per-

Gli asset manager chiedono ancora più trasparenza sulle decisioni delle società. E coerenza con i veri risultati

mance straordinarie legate alla pandemia in termini negativi ma anche positivi: si pensi per esempio alle imprese che producono farmaci, dispositivi, attrezzature sanitarie.

Sostenibilità

E se comunque il tema del voto sulle remunerazioni da parte dei fondi è da tempo un focus in campagna assembleare, è probabile che l'impatto del Covid-19 si rifletta su un periodo più lungo anche sui temi Esg, che sono già diventati centrali nelle decisioni dei gestori dei fondi. Lo dimostra il fatto che nella survey 2020 il 100% ha risposto definendo la sostenibilità parte integrante delle scelte di investimento. E in particolare l'attenzione è rivolta al climate change (prioritario per il 91% degli investitori) e alla gestione del capitale umano (77%). Ma già nella survey 2018 sosteneva la priorità dei temi Esg il 49% degli intervistati, quota salita l'anno successivo al 68%. Si può dire che i fondi abbiano anticipato una tendenza (con la focalizzazione sul clima) che a livello globale si è manifestata poi con, per esempio, l'appello in questa direzione da parte delle grandi corporation americane o il Green New Deal della Ue. E lo stesso si può sostenere rispetto a specifiche priorità come la gestione del capitale umano, che nel 2018 era all'attenzione del 24% degli intervistati: lo human capital diventa centrale soprattutto con la diffusione delle nuove tecnologie e quindi con le necessità di formazione continua.

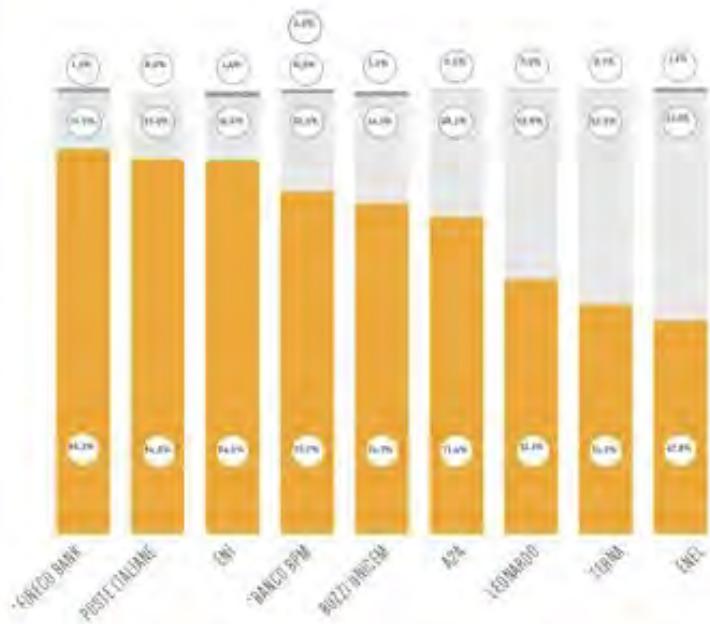
© RIPRODUZIONE RISERVATA



IL COVID IMPATTA ANCHE LE ASSEMBLEE

Politiche di remunerazione allineate al valore del titolo e gestione del rischio. Così gli istituzionali sono più attenti in assemblea

RINNOVO CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE ESTATE - VOTI ALTI COMPLESSIVAMENTE



LISTA CDA
 Nota - L'analisi dei risultati di voto non tiene in considerazione la categoria «voti nulli» in quanto non rappresenta un'espressione di voto.
 Sono escluse dai risultati le emittenti che fanno addebito il «Voto Maggiore».

Fonte: Morrow Sodali

Tra videocall e assemblee digitali si è conclusa anche questa stagione assembleare, dove in qualche modo è entrato anche il Covid-19.

Come? Lo spiega nel podcast *Financecommunity Interviews*, **Andrea Di Segni**, managing director di Morrow Sodali.

Innanzitutto, spiega, «dal punto di vista degli investitori istituzionali non ci sono stati grandi cambiamenti in termini di partecipazione, l'Italia è ormai in linea con gli altri mercati europei e questo è rimasto. Anzi, il loro atteggiamento nei confronti della politica dei dividendi, specialmente quando questi sono stati rimandati, è stato trasparente e consensuale».

Il Covid però «ha avuto degli effetti sulle assemblee, ad esempio «ha reso più complesso, rispetto agli anni passati, l'engagement di tutti i partecipanti perché non potevano esserci contatti fisici ma non solo, ha portato a una maggiore attenzione a certe

CLICCA PER ASCOLTARE L'INTERVISTA INTEGRALE AD ANDREA DI SEGANI

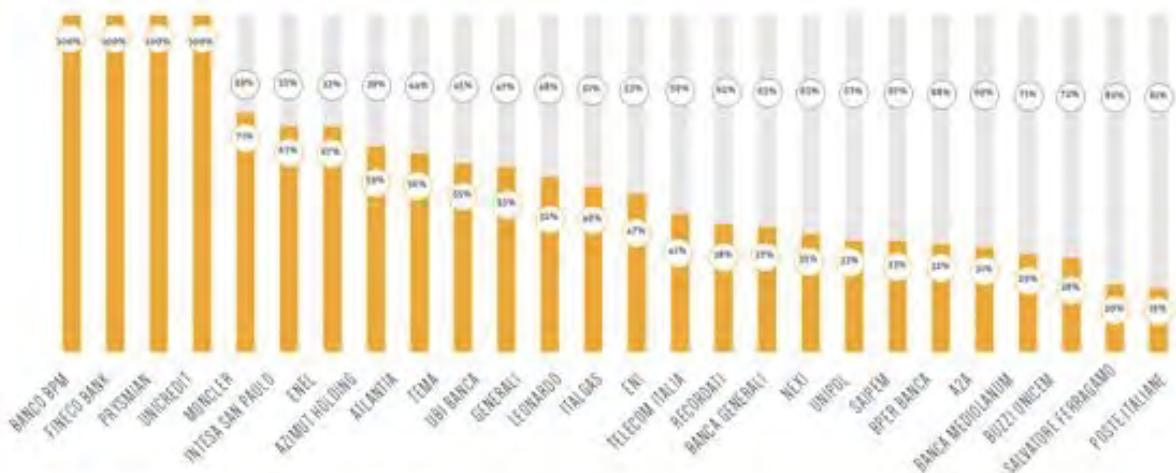


metriche assembleari. Ad esempio, gli investitori non solo hanno valutato le proposte e le delibere assembleari ma lo hanno fatto tenendo in considerazione anche gli effetti della crisi provocata dal Covid, fra i quali i cambiamenti di capitalizzazione o il prezzo del titolo».

Due sono i temi più rilevanti se guardiamo agli ultimi mesi, secondo Di Segni. In primo luogo

«le politiche di remunerazione, che implicavano quest'anno anche il report dei compensi che descrive in maniera più dettagliata i compensi degli organi più alti della società. Qui abbiamo registrato un dissenso più alto da parte dei fondi istituzionali a seconda delle società. Ciò è legato non solo alla trasparenza delle informazioni ma anche al payout totale degli organi apicali rispetto

AZIONISTI DI MINORANZA - VOTO IN ASSEMBLEA NEL 2019



● AZIONISTI DI MINORANZA

● AZIONISTI DI MAGGIORANZA

Nota: Nel calcolo delle Minoranze sono esclusi i voti di sindacato e gli azionisti di controllo.

Sono escluse dai risultati le emittenti che hanno adottato il «Voto Maggiore».

Fonte: Monev Sodali



alla perdita di valore del titolo in questa crisi. Ciò è molto rilevante e siamo convinti avrà effetti anche nel futuro».

Il secondo tema riguarda «i rinnovi: c'è stata una leggera riduzione del supporto delle liste di maggioranza se comparato con il triennio passato soprattutto da parte dei fondi internazionali». Interessante è stato «notare il consenso più alto attorno alle liste del Cda, consenso che crediamo non tanto o non solo legato allo strumento in sé quanto piuttosto alla trasparenza che la lista del Cda richiede in fase di preparazione».

C'è dunque un «maggiore allineamento rispetto ai compensi verso gli aspetti della crisi finanziaria legata alla pandemia». Un trend che per Di Segni «non finirà nel 2020 ma diventerà un elemento fra gli altri nella valutazione delle politiche di remunerazione». Così come un elemento di valutazione sempre più importante sarà «la gestione del rischio da parte dei vertici aziendali». (l.m.)

Target difficili e combinazioni fallite: così è finita la stagione delle Spac 1.0

INVESTIMENTI

Vender: «Trovare la società giusta a condizioni corrette è tutt'altro che semplice»

Strocchi: «Sul mercato già veicoli più evoluti». Di Segni: «Distorta la loro vera natura»

Matteo Meneghelli

La stagione della caccia al target è finita, almeno per il momento. Il 2020 è stato l'anno in cui le ultime spac italiane rimaste sul mercato sono state costrette alla resa. Ma lo strumento ha ancora potenzialità, a detta di molti.

«Dopo la grande abbuffata del 2017 - spiega Simone Strocchi, managing partner di Electa Ventures -, la formula classica ha incontrato difficoltà al momento della consegna del target agli investitori, penalizzata da un time to market eccessivo, da una certa rigidità strutturale accompagnata da una crescente riqualificazione degli investitori iniziali in speculatori del recesso. Ma il mercato, ha già proposto formule evolute di spac, che hanno consegnato operazioni di successo anche nei momenti di mercato più difficili». Strocchi cita «la formula spac in cloud con cui è stata quotata Digital Value» o «le operazioni seriali sostenute con le Ipochallenge su Iwb e Pharmanutra», che «con obbligazioni di breve durata collateralizzate da cassa scambiabili discrezionalmente in azioni e warrant della società target propongono agli investitori operazioni di pre-ipo organizzate da promotori professionali, con un orizzonte di attesa breve, eliminando le lentezze e complicazioni contabili della fusione, garantendo un time to market accelerato e neutralizzando la speculazione di chi cerca agio dal recesso».

Una delle maggiori criticità emerse in questi mesi è stata la difficoltà a individuare il target, o a individuarne uno idoneo a essere traghettato verso la fusione in un percorso lineare. Life care capital è uscita dall'Aim il 7 settembre, dopo avere fallito la fusione con Biogenera. Stesso percorso per Spactiv, che non ha retto allo stop dell'operazione con Betty Blue (Elisabetta Franchi). Anche Gabelli value for Italy si è sciolta per scadenza del termine a dopo avere a lungo inseguito un target idoneo. Life care capital ha scelto la strada della liquidazione dopo avere fallito la business combination con Biogenera. «Vista la natura di start up biotech (nel segmento della drug discovery) di difficile comprensione per chi non è super specialista della materia - spiega a questo proposito Jody Vender, uno dei promotori della spac -, mi sono convinto strada facendo che la business combination avrebbe avuto scarse possibilità di successo e mi sono dissociato. Il cda ha ritenuto di andare davanti e alla fine il mercato ci ha dato una so-

nora e clamorosa bocciatura: all'assemblea per la business combination ha partecipato solo il 5% dei soci e per di più con un voto contrario». Per Vender «lo strumento resta interessante in un mercato in cui i tassi sono a zero, ma trovare il target giusto a condizioni corrette è tutt'altro che semplice. Dal punto di vista dell'imprenditore è un ottimo modo per entrare nel mercato dei capitali, ma negli ultimi tempi, come è noto, la voglia di Borsa si è ridotta».

Le Spac italiane che all'inizio del 2020 risultavano ancora attive hanno dovuto arrendersi alle difficoltà di individuare un target idoneo e procedere alla business combination in tempo utile, e la maggior parte ha visto questo ostacolo diventare ancora più difficile da superare di fronte a uno scenario congiunturale deteriorato dal Covid-19. Emblematica, da questo punto di vista, la situazione di Capital for progress 2. La Spac ha provato a risorgere dopo il no alla fusione con Abk: ha liquidato i contrari, si è data una nuova pelle con Capital for progress single investment e ha puntato tutto sul target Copernico. Ora però il target è alle prese con una crisi di liquidità. L'unica eccezione di questi mesi è stata quella di TheSpac, veicolo che è riuscito a condurre in porto l'operazione con Franchi Marmi.

«L'avvio della stagione delle Spac - conclude Andrea Di Segni, managing partner di Morrow Sodali - ha portato benefici sul mercato negli ultimi anni. Tuttavia le difficoltà nel trovare target appropriati e l'approvazione delle business combination iniziano a mostrare segnali meno interessanti e di minore efficacia sullo strumento. Da una parte il recesso troppo vicino al prezzo di quotazione ha reso le spac più che altro uno strumento di deposito di liquidità a basso rischio, snaturandone la vera natura e portando molto spesso i recessi a far fallire l'operazione».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

CALCIO E FINANZA



Una Spac vuole investire nelle azioni del Liverpool

Una spac da 575 milioni di dollari (ma prevede di raccogliere altri miliardi) mette nel mirino il Liverpool. RedBall acquisition company è stata quotata ad agosto con l'obiettivo di investire nei settori sportivi, punta a rilevare il 25% di Fenway sport Group (oltre ai Boston Red Sox) valutando la holding circa

Mayor implicación y transparencia en los mercados



Borja
Miranda

El año que viene marcará un punto de inflexión en la búsqueda de una mayor transparencia en los mercados e implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas. El pasado viernes 18 de diciembre se publicaron en el Boletín Oficial de las Cortes Generales las enmiendas al articulado del Proyecto de Ley que modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, se desbloquea su tramitación parlamentaria y sigue avanzando hasta su posterior aprobación de Ley, que conllevará cambios para los emisores, inversores y *proxy advisors*.

Uno de los elementos más llamativos del Proyecto son las llamadas "acciones de lealtad", permitiendo al emisor modificar los estatutos para duplicar los derechos de voto de aquellos accionistas que permanezcan continuadamente en la compañía durante un periodo mínimo de dos años. Se prevé que la aplicación de este mecanismo genere opiniones encontradas. Por una parte, alterará el principio "una acción, un voto", lo que supondrá una mayor acumulación de poder en aquellos accionistas que ya ejercen el control sobre una sociedad. Sin embargo, si puede incentivar a empresas familiares o controladas a que se atrevan a salir al mercado manteniendo el control. En tal caso, será interesante analizar los términos presentados y sus correspondientes argumentos.

El legislador también ha puesto el foco en las operaciones con partes vinculadas, estableciendo el deber de anunciar públicamente dichas operaciones que, de forma individual o agregada, superen el 5% del patrimonio neto o el 2,5% de los ingresos de la compañía en doce meses, además de otros requisitos formales para su aprobación. Ante el escrutinio que realizarán inversores y asesores de voto, este punto obliga a los consejeros a actuar con un grado todavía mayor de responsabilidad, pues aprobar una transacción de este tipo que posteriormente reciba una amplia oposición o incluso sea rechazada, puede suponer un daño reputacional evidente o incluso la puesta en duda de su independencia.

El texto también incide en los

derechos de los emisores e introduce uno de sus anhelos históricos: el conocimiento del propietario final de las acciones. Actualmente, esto ya es posible para aquellas acciones en manos de personas físicas o jurídicas residentes en España, pero no para las que están en manos extranjeras (custodiadas por intermediarios). Lo que el Proyecto establece, en la práctica, tendrá un impacto en la operativa de los bancos custodios y de Iberclear (Depositario Central de Valores), que tendrán que adaptar su funcionamiento a la complejidad que impone esta norma, pero supondrá un beneficio para los emisores, que tendrán conocimiento de su mapa accionario y podrán ejercer una comunicación más directa con sus inversores.

Política de Implicación

También encontramos ciertas medidas encaminadas a fomentar la transparencia e implicación de los gestores de activos, destacando el deber de publicar una Política de Implicación que informe sobre el seguimiento a las sociedades participadas, el ejercicio de sus derechos políticos o la gestión de conflictos de interés. Además, el Proyecto también les exige que anualmente hagan público el grado de cumplimiento de esta política y el sentido del voto en las juntas de accionistas de sus participadas, lo que implicará cambios significativos en el día a día de los inversores institucionales, buscando acercarse al nivel de implicación de las grandes gestoras internacionales.

Otro aspecto sobre el que el Proyecto hace hincapié es la regulación de los *proxy advisors* o asesores de voto, ya que la Directiva establece, por primera vez, un marco normativo que afecta a estas firmas. El Proyecto incide en la transparencia de su labor y les obliga a publicar sus códigos de conducta, así como un informe anual con las recomendaciones de voto emitidas. Lo que, sin embargo, no alcanza el texto son otros posibles intereses más partidarios.

La introducción de nuevos desarrollos legislativos en torno al gobierno corporativo es positiva y confirma su importancia. Sin embargo, el impacto de esta nueva normativa es, al menos, incierto, ya que quedan algunas incógnitas en cuanto a su aplicación y necesitaremos ver cómo se llevarán a la práctica algunos de sus objetivos.

Responsable de M&A y activismo en Morrow Sodali para Europa y Latinoamérica

THE ACTIVIST REPORT

13D Monitor

Volume 10 Issue 8

August | 2020

10 Questions with Harry van Dyke



Harry van Dyke is Executive Vice Chairman of Morrow Sodali. Harry has more than 30 years of experience in a range of roles in investment banking. He

is the former CEO and founder of Teneo Capital, an investment banking boutique providing financial advisory services to corporations, family offices and private equity firms on a global basis. Prior to Teneo, Harry was a Managing Director and Group Head in Investment Banking at Bank of America, where he established, built and ran a business development effort while concurrently overseeing two M&A businesses – Corporate Divestitures and Middle Market M&A. Previously, Harry spent 22 years with Morgan Stanley, most recently as a Managing Director and Group Head in Investment Banking. During his tenure with the firm, he launched and ran both the Latin America and Asia Pacific M&A franchises, and lived in both London and Hong Kong. Harry holds a BA from Yale University in Economics and in Engineering & Applied Science, as well as an MBA with honors from the Harvard Business School.

13DM: You have had a long and very successful career in Investment Banking, and most recently served as the CEO and founder of Teneo Capital prior to your appointment as Executive Vice Chairman of Morrow. Tell us why you chose to join Morrow Sodali.

HVD: After 30 years as an M&A banker, it was time for something new. Morrow

Sodali is a very exciting company – it's a truly global operation with enormous growth potential. The more time I spend with my colleagues the more clear to me the tremendous opportunity for Morrow Sodali to become the premier firm in our space and to expand our client base and services, and I look forward to doing my part to help make that happen.

13DM: Tell us a little about Morrow's practice. What are some examples of your client representation as it relates to shareholder activism?

HVD: Founded as Morrow & Co. over 45 years ago, we are a broadly-based shareholder engagement services firm. We provide proxy solicitation, M&A and activism advisory, governance consulting, stock surveillance and debt advisory services. We have 13 offices around the world and clients in over 40 countries. In the shareholder activism space, our services are primarily focused on serving publicly traded companies facing an actual or potential threat from a shareholder, from proxy contests for board seats to contested M&A. Our services include activism preparedness and defense, strategic stock surveillance, vulnerability assessments, shareholder engagement and advisory consulting .

13DM: You recently announced the creation of a Strategic Advisory Board, of which you will serve as the Chair. Why did Morrow Sodali take this step?

HVD: While our business is successful and continues to grow at a healthy rate, we felt it was important for Morrow So-

dali to gain perspective and advice from an experienced group of business and legal leaders as we seek to expand even more rapidly. The eight who have joined us in this capacity come from a wide range of backgrounds, from the law and consulting to governance and corporate leadership and even academia. We have five former CEOs, two former CFOs and two professors (Harvard Business School as well as NYU and University of Pennsylvania law schools). It's a remarkably talented and thoughtful group of people who will help us with the "big picture" questions we have, as well as providing us with their thoughts and perspectives on particular issues facing us or our clients.

13DM: What do you foresee for activism in the US and international markets in the next year?

HVD: As to be expected, there was clearly a fall-off in shareholder activism campaigns during the 2020 proxy season here in the U.S. After what was shaping up to be a busy year early on, many activists were hesitant to charge after companies for fear of being labeled "opportunist" during the uncertainty of a global pandemic, and companies didn't have an appetite for the significant cost of a proxy contest. In many cases, both companies and activists preferred to settle. That said, my colleagues Mike Verrechia and Paul Schulman, who run our M&A and Activism Advisory practice, expect an active season next year. There's lots of dry powder and, while markets are recovering, they have done so unevenly, leaving numerous investment

Investor Communications Network
152 West 57th Street, 41st Floor
New York, NY 10019
www.13DMonitor.com
(212) 223-2282

The specific securities identified and described herein may or may not be held at any given time by the portfolio of 13D Activist Fund, an SEC registered mutual fund managed by an affiliate of 13D Monitor.

THE ACTIVIST REPORT

HARRY VAN DYKE

opportunities.

13DM: COVID-19 has clearly affected many of your clients' businesses; how has it impacted yours and how do you think COVID-19 is impacting activism generally?

HVD: We have been pleased to see how well our broadly-based business has held up through the pandemic so far. Our revenues and profits are up, and we expect even greater growth next year. While activism as a whole was reasonably quiet this year, we were involved in nearly half of all the situations that went to a vote, and our clients came out on top in all but one. So, while the market this season was slow, Morrow Sodali was still very active.

13DM: What changes do you anticipate in shareholder expectations with COVID-19 and can you recommend some best practices for clients in this environment?

HVD: While you might argue that activists gave a lot of companies a "bye" this past season, Mike and Paul tell me they expect substantially more activity next year. The best practice for facing shareholder activism is to be properly prepared. We've been working with many clients to assess the threats of shareholder activism and help them understand that threat as it pertains to their specific shareholder profile. We expect many companies will continue to want that level of understanding as we navigate through COVID-19.

13DM: The SEC has taken some controversial actions recently (proposing changes to the 13F thresholds, regulating proxy advisors); how do you expect that to affect your clients?

HVD: You could argue that the potential change in 13F thresholds will increase the need for companies to do their own work when it comes to track-

ing their institutional shareholders. There will be significantly greater uncertainty and lack of clarity regarding companies' shareholder profiles, which could allow many activists to stealthily acquire positions in their targets. The impact of the new proxy advisor regulations may also be significant, but it remains to be seen what effect it will have on their recommendations and practices of the proxy advisors. The ability for companies to provide a response to the recommendations may impact the level of robo-voting which is often significant and hopefully will lead to more institutions voting independently.

13DM: Once a company is engaged in a proxy fight, there are many ways for a company to succeed, but two of the main ways are either to have a better plan than the activist or a better relationship with shareholders than the activist. Which is more important?

HVD: I'm afraid both are important. Effective relationships with a company's leading shareholders can help ensure that companies hear and understand their shareholders' views, but if the company doesn't have a good plan, no amount of shareholder access will be able to paper over that shortcoming.

13DM: How do you see corporate executives reacting to activists today? Has that changed significantly over the last 15 years?

HVD: I think it's clear that most corporate management teams are more open to dialog and discussion with activists than they once were, including being willing to accept representatives of the activists on their boards of directors. While there are still some activists, and some corporates, who prefer to "come out swinging", the market has moved to a greater willingness to enter into constructive dialogue. Of course, new activists pop up all the time, eager to make their marks, so companies will

never be entirely insulated from those threats.

13DM: When an activist shows up at a Company, the Boards tend to get very defensive and become even more reluctant to admit past mistakes. On the other end the activists often come with a plan that they strongly believe in. Is there something that can be done differently on either end to make the process less antagonistic?

HVD: We don't find that our clients get their backs up reflexively, but instead are thoughtful and in many cases have carefully assessed the ideas raised by the activist. Of course, when activists take positions that are incorrect or are overly aggressive the corporation needs to set the record straight. Part of our role is helping the company assess its areas of strength and weakness, and making sure those factors are incorporated into finding a solution to the issues raised by the activist.

13DM: From board room diversity to disclosures around climate change impact, corporate stakeholders are increasingly looking at corporate stewardship and ultimately the value to society that companies are creating. When advising boards, how much relative emphasis do you place on ESG factors?

HVD: In recent years our Governance Consulting practice, which covers all the areas encompassed in ESG, has grown substantially. There is no doubt that topics such as these matter to our clients' shareholders, and must be taken seriously. Much greater emphasis is being placed on all the topics under the ESG umbrella, including those you mention, and we see that only continuing to increase. The E and S, which have not historically been significant factors in shareholder activism, are becoming much more so and we expect that focus to escalate.

VIRTUALLY HELPING THE COMMUNICATORS



by Andrew Holt on 28/04/2020

- Notwithstanding the regulatory constraints, in the current environment virtual meetings appear to be an extremely beneficial tool for companies to use to present the company narrative to shareholders and other stakeholders. What then are the positives versus the negatives of companies going down the virtual meetings road?
- Pete Fowler, managing director at virtual meetings provider Lumi UK, lists four ways in which virtual meetings can assist good corporate communications.
 - He explains: ‘The first is the inclusivity of shareholders and members – individuals who may not be able to attend in person due to the timing of the meeting, or for travel reasons, are more likely to attend a virtual AGM.’ Second, is what he categorises as representation: ‘An organisation is able to have more shareholders or members represented at the meeting, allowing for greater diversity of opinion to be presented.’
 - Third is the cost saving involved. ‘A virtual meeting can often save costs for an organisation, who might otherwise have to fly in board members from around the world to be in a single location, together with costs for venue hire, accommodation, refreshments for attendees.’ And lastly, is ‘engaging with a younger demographic – who expect digital options to be made available as standard.’
 - **Additional benefits**
 - In the current circumstances virtual meetings offer real benefits, says David Shammai, cross border director at corporate governance advisory Morrow Sodali. ‘Across Europe, companies have been facing extreme travel and gathering restrictions, just as many of them were preparing for their annual general meetings. The use of a virtual formats for those meetings can help them mitigate the impact of these restrictions, while still ensuring holding them without or with little delay.’
 - He adds: ‘Even in normal circumstances, virtual meetings can have additional benefits. They allow a more international spread of outreach, which is an advantage given that in many markets we have seen the international shareholder base expanding. They are also conducive to more streamlined approach in other respects, so can support better voting quorum. Finally, for companies that have been making good use of this means, the quality of discussions at the meetings can be maintained if not enhanced.’

- For Michael Kind, campaign manager at ShareAction, company engagement is central to the effectiveness of virtual meetings. ‘They allow shareholders to engage with boards directly at a moment when that would be impossible in-person,’ he says. ‘With boards making decisions that affect the lives of millions of workers and consumers, and the value of pension savings invested in company shares plummeting – this is a key time for shareholder voices to be heard. Aside from the current context – virtual meetings improve access for those who cannot usually attend AGMs, whether they are physically far away or have access needs.’

- **Virtual meeting disadvantages**

- But that is not to say that virtual meetings are not problematic. They can be ineffective for large numbers of attendees while scheduling can prove an issue for organisations with shareholders based across different time zones. Lumi’s Fowler points out, for example, that some critics believe a virtual AGM offers less of a forum for shareholders to hold the board to account.
-
- Kind adds: ‘Purely virtual AGMs lose the in-person element of an AGM that allows shareholders to meet boards. Some shareholders are unfamiliar with technology and would prefer a physical meeting.’
-
- Shammai says: ‘Shareholders’ ability to bring motions at the general meeting may be restricted for technical reasons in markets where this is possible, for example Germany. And some companies, and investors are concerned that placing the entire process of annual meeting online may entail additional cyber risks, as it increases vulnerabilities in this respect, for example by third parties with an interest to disrupt the process.’

- **Long-term shift?**

- Are there long term trends for companies using virtual meetings more? ‘Up until this year, we would say companies in Europe did not make much use of this,’ comments Shammai. ‘There was a strong opposition from institutional investors and retail shareholders alike. Proxy Advisers consequently were negative given the potential implications on shareholder rights in digital only meetings.’
-
- But Fowler identifies a different development. ‘The trend towards the adoption of virtual meeting technology has certainly gathered pace over recent years, with it being more widely adopted in some regions compared to others – generally for legislative reasons,’ he says. ‘The technology allows for hybrid meetings – a combination of a physical meeting together with remote attendees – and this has been proving increasingly popular as shareholder engagement continues to be at the forefront of good corporate governance.’

- **Becoming the norm?**

- In addition, there has been much talk of many things changing as a result of Covid-19, so will the experience of the Coronavirus mean that virtual meetings become something closer to the norm after the pandemic is over?
-
- ‘There are many reasons that virtual or hybrid meetings should be the norm which will last beyond the immediate short term reason to use the technology,’ says Fowler. ‘Good corporate governance is increasingly focused on shareholder and employee engagement, and the technology offers the opportunity for as many shareholders to attend the meeting as

possible. Companies that are opting to go virtual are currently seeing unprecedented attendance levels, which will hopefully give them confidence in the future.'

-
- ‘We think companies will recognise the benefit of holding virtual events – especially in regards to widening participation at AGMs,’ says Kind. ‘Post Covid-19 we are advocating for hybrid AGMs – which incorporate both an in-person and virtual element.’
-
- And while Shammai has seen more interest from clients wanting to look into virtual meetings during the pandemic, he cautions whether this will really change. ‘Companies are cautious on whether they should be doing this,’ he says. ‘In some markets legislation on this is not clear or requires changes to Articles of Association. The concern that companies have is that they will be opening themselves to a legal challenge on the validity of the process. Where we’ve seen regulators stepping in to clarify the position, that has been helpful, for example in the UK, but still so far there was no state or regulatory intervention so the reality of what is allowed or not is unchanged.’
-
- **Morrow Sodali’s David Shammai offers his top tips on virtual meetings**
-
- 1. Consider how to approach the issue of access to retail shareholders. Will it be done at the meeting itself? Or perhaps it should be supplemented by a firm commitment that a designated director will be made available for meetings later this year once restrictions are lifted.
-
- 2. Perhaps an obvious recommendation, the technical side of things is critical, choose your provider carefully!
-
- 3. There needs to be clear communication with institutional investors about the reasons behind the decision and how any expected concerns will be dealt with. In any case, virtual meetings, just like a physical annual general meeting, should not be seen as a substitute to an ongoing engagement programme with institutional investors and the largest shareholders.
-
- 4. Companies should consider very carefully how to approach Q&A at the meeting. Several risks are attached to this – limit the number of questions per investor or set a deadline for questions to arrive in advance of the meeting – all these procedural rules should be clearly set out in the general meeting invitation
-
- 5. Enabling real-time voting may leave you in the dark up until the end of the meeting.

A TEMPORARY CEASEFIRE

AN INTERVIEW WITH PAUL SCHULMAN, MANAGING DIRECTOR AND CO-HEAD OF M&A AND ACTIVISM ADVISORY GROUP AT MORROW SODALI.

What was the initial activist response to COVID-19 and did that change over the proxy season?

Prior to the rumblings surrounding the virus outbreak in late February and early March, when the implications were still very uncertain, we had a very robust pipeline of activism situations in-house. Most public companies' nomination deadlines had passed before the pandemic took its dramatic toll on the stock market, creating significant uncertainty.

The initial reaction to this uncertainty was that the volatility in stock prices would render companies more vulnerable and bolster an activist's case, leaving activists less likely to settle. In the end, many companies prioritized the need to hold on to precious capital – just to survive in many cases, rather than spend it on a costly proxy fight – while activists were uncertain as to the support they would get from other shareholders for attacking companies during a global pandemic. More situations found a suitable middle ground and were resolved.

How has the shift to virtual meetings been received? Are these the way of the future, even in contested situations?

For many public companies the shift to virtual meetings has generally been very smooth but I believe there will be a return to live meetings, including hybrid formats, once those are possible again. Historically Glass Lewis and a number of funds have opposed the virtual-only format and will exercise their displeasure through director election votes.

In contested situations, virtual shareholder meetings still lack certain features that are desirable, and as a result, there have had to be procedural changes to the meeting protocol and conduct that have now become standard. Going forward, the risk of being attacked by an activist for hiding behind a virtual wall is not worth taking for what is almost always a perfunctory event, even in the most contentious battles.

How has the importance of ESG in activism evolved this year?

Environmental and social issues were clearly becoming more prominent topics generally for investors coming out of 2019,

and we see activists adding these more frequently to their attack theses in the future as their importance for institutional voters increases. We've just seen the announced launch of Jeff Ubben's ESG-focused activist firm as further evidence that ESG will start to become a core theme in activist campaigns.

Board diversity, which has been almost exclusively focused on gender, will likely be more broadly applied to include racial and other diverse characteristics.

Has there been much concern among issuers that there will be activism around capital raises?

We have seen some concern but had only one situation we were involved in where activism escalated into a public battle. Clearly not every capital raise needs a shareholder vote and it remains to be seen whether activists will argue that the terms surrounding the funding are not in shareholders' best interests, that funds are being misused, or that a dilutive raise was, in hindsight, unnecessary as a key component of any 2021 campaigns.

Do you anticipate that U.S. activists will continue to explore foreign markets, or will they focus on opportunities closer to home in the near future?

We fully expect that activism will continue to play out across the globe, with U.S.-based funds primarily picking their targets domestically, but as we have seen, continuing to expand primarily into Europe and Japan.

The major unknown is still the impact that the COVID-19 pandemic and the risk that a resurgence would have on the activism landscape generally both here and abroad. But with so many campaigns put on the back burner during the 2020 proxy season, and the opportunity for bargain buying when the market dropped earlier this year, there is plenty of speculation that 2021 and possibly the back half of this year will be a very busy time in the shareholder activism arena. 

Finanza

Uomini & affari

La governance

Mediobanca, Prysmian, Unicredit quando il cda si sceglie i successori

VITTORIA PULEDDA

Finora in Borsa poche delle 40 società che prevedono questa facoltà l'hanno usata. Ma le cose stanno cambiando. Ecco rischi e opportunità

L'ultima delle grandi ad averla approvata è stata Generali, nell'assemblea dello scorso aprile. L'ultima, tra le grandi, che si appresta ad applicarla è Mediobanca, nella prossima assise del 28 ottobre. Insomma, anche in Italia la lista di maggioranza per il rinnovo del cda presentata dal consiglio uscente sta facendo proseliti. Anche nel *sacra sanctorum* dei poteri forti e dei salotti buoni, da Piazzetta Cuccia in giù, passando per la sua preziosa partecipata Generali. Dove la lista presentata da Mediobanca è stata sempre la regola indiscussa.

Anzi, a guardare la percentuale di società che hanno nello statuto la possibilità per il consiglio di presentare una propria lista, si trova complessivamente quasi il 51% della capitalizzazione di Piazza Affari. In apparenza quindi è il modo più diffuso di nominare un nuovo cda tra le società di grandi, mentre di fatto è un sistema che si sta diffondendo ma che resta ancora piuttosto selettivo nella prassi: ad ingrossare le fila infatti concorrono le società privatizzate, da Eni, a Finantieri e Telecom, per intendersi, che per legge dovevano avere questa previsione nello Statuto al momento dell'apertura del capitale ai privati. Ma che non ci pensano nemmeno di utilizzare questa formula.

Il plotoncino delle società che invece hanno fatto effettivamente ricorso alla lista del consiglio uscente, o che lo hanno introdotto di recente e lo applicheranno al primo rinnovo di cda, è molto più contenuto. Ma non irrilevante. Ad esempio, è un modello ricorrente tra le banche, compresi un colosso come Unicredit e un nutrito gruppo di ex popolari (oltre a Mediobanca) ma non Intesa Sanpaolo; non solo, la formula della lista del consiglio uscente è piuttosto diffusa anche tra le società sbucate da poco al listino.

IN GERMANIA È LEGGE

Per molti aspetti, quindi, sembra il sistema più moderno di far spazio a consiglieri che non siano diretta espressione degli interessi dell'azionista di maggioranza, ma che amministrino la società pensando esclusivamente al bene della medesima. Una linea di pensiero che ha molti estimatori. «In Italia si sta lentamente affermando questo modello, che all'estero è la norma - dice Marcello Bianchi, vice direttore generale Assonime - anzi in Germania è la legge che lo prevede. In genere gli investi-

I numeri

IL PRINCIPIO E LA PRATICA A PIAZZA AFFARI DELLA FACOLTÀ DEL CDA DI PRESENTARE UNA LISTA



SOCIETÀ IL CUI CDA NON HA ANCORA PRESENTATO UNA LISTA

- ASSICURAZIONI GENERALI SPA
- LU-VE SPA
- MEDIASET SPA
- MEDIOBANCA-BANCA DI CREDITO FINANZIARIO SPA
- SIT SPA
- TECHEDGE SPA

SOCIETÀ IL CUI CDA NON PRESENTA LA LISTA, NONOSTANTE PER STATUTO LO POSSA FAR

- ACEA SPA
- ATLANTIA SPA
- BANCA GENERALI SPA
- CONAFI SPA
- COSE BELLE D'ITALIA SPA
- DOVALUE SPA
- ENEL SPA
- ENI SPA
- EQUITA GROUP SPA
- ESPRINET SPA
- FINCANTIERI SPA
- INFRASTRUTTURE WIRELESS ITALIANE SPA
- ISAGRO SPA
- ITWAY SPA
- LEONARDO SPA
- MOLECULAR MEDICINE SPA
- OVS SPA
- SAFILO GROUP SPA
- WEBUILD SPA (SALINI IMPREGilo)
- TECHNOGYM SPA
- TELECOM ITALIA SPA
- TERNA-RETE ELETTRICA NAZIONALE SPA
- TESMEC SPA
- TRIBOO SPA
- UNIEURO SPA

FONTE: ASSONIME



28 ottobre

L'ASSEMBLEA PER IL RINNOVO DEL CDA

Per la prima volta i soci Mediobanca sono chiamati a esprimersi sulla lista per il rinnovo del consiglio presentata dal cda uscente, con il coinvolgimento del comitato nomine e di due consulenti esterni



2022

LA SCADENZA DEL CDA IN CARICA

L'assemblea che si riunirà per approvare il bilancio 2021 dovrà rinnovare il cda. Per la prima volta il consiglio Generali potrà presentare una sua lista, dopo la modifica dello statuto varata quest'anno



Marcello Bianchi
vice direttore generale
Assonime



Luigi Arturo Bianchi
professore
diritto
commerciale
Bocconi

tori istituzionali apprezzano il sistema, nonostante non sia immune da critiche: ad esempio negli Stati Uniti il rischio di auto-perpetrazione del cda è forte perché li si vota soprattutto attraverso la raccolta deleghe, organizzata e pagata dalla stessa società, con un meccanismo che spesso esclude gli azionisti. Non a caso si sta cercando di inserire correttivi».

In realtà, la possibilità che i manager uscenti confermino se stessi - o i propri cloni - non è solo teorica. Aumentando l'auto-referenzialità del manager, svincolato dagli azionisti (che rischiano i loro capitali). Un po' come accadeva negli anni passati in alcune banche popolari. Inoltre c'è da dire che il percorso non è a senso unico. Ad esempio Bper si appresta a tornare sui suoi passi: non più la lista del cda uscente ma degli azionisti. La modifica sarà introdotta con una prossima assemblea straordinaria, in tempo utile per il rinnovo delle cariche di aprile prossimo. La banca ha più soci forti - Unipol al 20% e le Fondazioni al 13% - e dunque ha prevalso il modello della rappresentanza di tutte le forze in campo; inclusi, ovviamente, gli investitori istituzionali, che attraverso Assogestioni ragionevolmente avranno un avamposto. Inoltre la banca ha scelto la strada della composizione del consiglio su base proporzionale ma

senza che nessuno abbia la maggioranza dei consiglieri (a meno che non ci sia un socio che da solo abbia il 50% del capitale).

«La lista del cda è certamente legittima ed è una novità positiva, anche se è nata negli Usa, dove gli azionisti non siedono in consiglio, come da noi, e così recitano entrambe le parti - puntualizza Luigi Bianchi, professore della Bocconi, avvocato dello studio GattiPavesiBianchi e grande esperto di temi di governance - invece, considero più innovativo e incisivo per la realtà italiana, specie ora che in molte grandi società i soci forti sono più d'uno, un sistema proporzionale puro di elezione dei consiglieri. Così il board è indubbiamente più rappresentativo delle diverse anime dell'azionariato e si superano le distorsioni maggioritarie del voto di lista all'italiana, di fatto un maggioritario super, in cui la prima lista si porta via il banco e lascia alle minoranze le briciole».

TRASPARENZA IN GIOCO

Il pericolo nascosto nelle pieghe del consiglio che si autonoma è che alcuni rapporti di forza presenti nell'azionariato ed espresi nel consiglio continuino ad esistere senza che vengano dichiarati: secondo questa scuola di pensiero, in fondo si tratta di una soluzione meno trasparente dei vituperati patti di sindacato.

2021

IL TERMINE DEL MANDATO DEL CDA IN CARICA

Il mandato del consiglio terminerà in primavera, con l'approvazione del bilancio 2020. Il cda è stato eletto sulla base di una lista presentata da quello uscente, prassi che Prysmian ha sempre osservato

Che almeno devono essere pubblici e pubblicamente dichiarare chi sono, quanto pesano e cosa vogliono fare. Insomma, alla fine l'obiettivo principale della lista del cda uscente - sottrarre il cda alle mire non sempre virtuose degli azionisti di maggioranza, magari di origine familiare - rischia di essere vanificato nella prassi. Un pericolo reale? Secondo alcuni osservatori abbastanza plausibile da considerarlo; secondo altri, invece, il sistema ha correttivi forti al suo interno. «Lo considero uno strumento molto utile - sottolinea Andrea Di Segni, managing partner di Morrow Sodali Italia, società leader nella consulenza societaria e nel proxy advisor - anche perché spinge le società ad adottare percorsi nella selezione dei candidati e nella valutazione del consiglio che sono garanzia di trasparenza e facilitano i rapporti tra investitori istituzionali e cda. Certo, ci vuole trasparenza nei processi, altrimenti rischia di trasformarsi in un meccanismo sospetto, in cui il consiglio cerca di perpetrare se stesso». Sistemi come il "board evaluation" per esempio sono preziosi; non sono esclusivi delle società che adottano la lista del cda uscente, ma molto spesso le cose coincidono. E vanno nella direzione della trasparenza nella selezione dei consiglieri.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

altri soci l'analogia quota in Camfin Industrial, a capo della divisione pneumatici industriali che un tempo faceva capo all'azienda milanese.

Lo stato di salute è testimoniato dal bilancio consolidato 2019 di Yafa, la holding della dinastia ancora guidata da Carlo Acutis, che a sua volta detiene da una parte il 100% di Yafa Holding, proprietaria del 79,6% di Vittoria Assicurazioni, e dall'altra il 100% di Yura International, subholding per gli investimenti diversificati. Peraltro proprio le avances effettuate su Cattolica Assicurazioni smentiscono le ipotesi circolate due anni fa, quando gli Acutis tramite Vittoria Capital lanciarono l'Opas su Vittoria Assicurazioni, costata 300 milioni di euro e resa possibile grazie ad un finanziamento di 380 milioni ccesso da Banco Bpm. Si disse allora, infatti, che il delisting era prodromico ad una vendita, dato che con essa i proprietari liquidavano anche il pacchetto dell'8,83% detenuto dal colosso riasicurativo tedesco Munich Re, chiudendo una storica partnership. Invece gli Acutis avevano tenuto a sottolineare che l'uscita dal listino persegua la semplificazione delle governance del gruppo, allo scopo di meglio valorizzare una visione industriale di medio lungo periodo di Vittoria Assicurazioni.

Vero è, inoltre, che la compagnia non più quotata e quindi integralmente consolidata ha permesso alla cassa forte degli Acutis di rafforzarsi. Non a caso nel 2019 il patrimonio netto di gruppo di Yafa è salito a 815,5 milioni rispetto ai 677 milioni dell'anno prima, di cui 138 milioni sono le interessenze di terzi. E questo perché nel capitale di Vittoria Assicurazioni oltre il controllo della holding c'è un 20% circa in mano ad altri azionisti: le banche svizzere Ubs e Lombard Odier, l'istituto francese quale SocGen, la piccola Banca Passadore con lo 0,74% e alcuni imprenditori. Il primo azionista di minoranza, con oltre l'8,6%, è la società Arbus, che riconduce a Francesco Baggi Sisini, tan-

Carlo
propri
del!
della
Yafa

1 Il p
di Vit
Assic
nella
del Po
a Mila

di Luca Gualtieri

Da Mediobanca a Tim, da Intesa Sanpaolo a Generali c'è un attore silenzioso che appare in tutte le grandi partite della finanza italiana e che, con gli azionariati sempre più parcellizzati, è oggi proiettato in primo piano nelle assemblee. Se i sostenitori non esitano a definirla un simbolo di democrazia societaria e i detrattori la attaccano talvolta come una stampella di poteri pericolanti, vero è che di Assogestioni si parla sempre di più nella city milanese. Lo si è visto qualche giorno fa con l'assemblea di Mediobanca dove, grazie a un attento lavoro di regia, l'associazione si è rivelata ancora una volta ago della bilancia in una vicenda che ha surriscaldato la Galassia del Nord. Lo si vedrà nei rinnovi attesi per il 2021 a partire da quello del board Unicredit che arriverà a scadenza in primavera assieme a quello della Bper. Il peso di Assogestioni non si misura però soltanto nelle partite societarie. In un paese in cui il risparmio è il bene più prezioso e l'asset management uno dei compatti più fiorenti, l'associazione è anche un crocevia per cui transitano molteplici interessi. Per rendersene conto basta scorrere il fitto elenco degli associati dove compaiono quasi tutti i grandi nomi della finanza italiana: da Intesa a Generali, da BancoPosta a Mediobanca per citarne solo alcuni. Assogestioni gestisce insomma un soft power che, come spiega il sito web, si concretizza in azioni di networking e di lobbying volte a condizionare orientamenti, politiche e strategie.

Nata nel 1984 per iniziativa delle prime società di gestione, l'associazione rappresenta oggi oltre 290 intermediari, tra cui la maggior parte delle sgr italia-

ASSOGESTIONI L'ultima assemblea di Mediobanca ha confermato il peso dell'associazione e la sua influenza nelle partite finanziarie italiane. Ma ora la sfida si giocherà sempre di più sulla qualità dei candidati

Prova di indipendenza

ne e degli investment manager stranieri operanti in Italia, oltre a banche e assicurazioni che operano nell'ambito della gestione individuale e della previdenza complementare. L'assemblea si riunisce almeno una volta all'anno, di regola nel primo trimestre a Milano, e ogni socio ha diritto a un numero di voti proporzionale all'ultimo contributo versato. Le cifre non sono pubbliche ma lo statuto spiega che il contributo è suddiviso in una



Tommaso Corcos

quota fissa e una variabile calibrata sul patrimonio raccolto o gestito alla fine dell'anno precedente. Detto in altri termini, l'influenza è commisurata al peso economico e le classifiche stilate periodicamente dall'associazione sono buone approssimazioni dei suoi delicati equilibri assembleari. I grandi elettori sono insomma Intesa e Generali che già da sole rappresentano una fetta significativa del mercato italiano, seguite da Anima, Poste, Pramerica, Mediolanum e Azimut. Ben rappresentati sono anche i gruppi internazionali con

una storica presenza in Italia come Amundi, BlackRock, Allianz o Axa, anche se un buon numero di giganti dell'asset management è ancora fuori dall'albo e non sembra intenzionato a entrarci.

L'assemblea elegge con voto di lista il consiglio direttivo, l'organo principale di Assogestioni, che ha un mandato triennale e per statuto si riunisce almeno quattro volte l'anno. Il board ha a disposizione molteplici leve per dirigere l'associazione: determina le iniziative da assumere, stabilisce la quota fissa del contributo associativo, approva il preventivo delle spese e il rendiconto consuntivo, delibera sulle domande di ammissione e, più in generale, definisce l'indirizzo strategico. Alla presidenza c'è Tommaso Corcos, amministratore delegato di Fideuram-Intesa Sanpaolo Private Banking, che nel 2016 ha raccolto il testimone da Marcello Messori e siede da quasi cinque anni al vertice. Se il presidente ha soprattutto una funzione istituzionale e rappresenta Assogestioni di fronte ai soci, al mercato e ai policy maker, l'amministrazione ordinaria spetta a Fabio Galli, che da 22 anni ormai lavora negli uffici di via Andegari. Per l'associazione Galli ha ricoperto diversi incarichi, prima responsabile dell'ufficio studi poi responsabile delle relazioni internazionali e infine direttore generale, incarico che riveste dal 2002. Al vertice ci sono poi tre vice presidenti: Lorenzo Alfieri (Jp Morgan), Santo Borsellino (Generali) e Andrea Ghidoni (Pramerica sgr).

Se gli impegni istituzionali e di

lobbying assorbono gran parte del lavoro di Assogestioni, l'attività che ha la maggiore visibilità mediatica è senza dubbio quella legata alla predisposizione delle liste di minoranza. Basti pensare che nella stagione assembleare



Fabio Galli

2020 i candidati eletti sono stati 101 in 43 società di Piazza Affari: 66 consiglieri di amministrazione, 29 presidenti di collegio sindacale e sei sindaci effettivi. A seguire questa delicata attività è il comitato dei gestori, organo rappresentato da un coordinatore e affiancato nella stesura delle liste dagli advisor Russell Reynolds e Heidrick & Struggles. Più in generale il comitato si occupa del cosiddetto engagement, fa cioè da trait d'union tra gli investitori e le società quotate in merito a tematiche di strategia, performance e governance. Un lavoro particolarmente prezioso se si considera il peso che gli asset manager hanno assunto nel capitale delle principali società e la crescente attenzione per le best practice. Nell'ambito di queste attività inoltre il

comitato può incontrare i presidenti, gli amministratori con deleghe e i lead independent director degli emittenti. In queste molteplici iniziative svolge un ruolo chiave il segretario Massimo Menchini, allievo del giurista Berardino Libonati e dal 2002 in Assogestioni dove oggi ricopre anche l'incarico di direttore relazioni istituzionali e corporate governance.

Se il peso di Assogestioni è cresciuto, le sfide per il futuro non mancano. La principale è quella di rispondere alle esigenze di un'industria del risparmio globale che chiede standard qualitativi sempre più elevati. In questo ambito il tema più sensibile è il rispetto dei requisiti di indipendenza, sui quali in passato non sono mancate polemiche e a cui oggi i fondi esteri guardano con un occhio molto sensibile. Se non si sentissero adeguatamente rappresentati gli investitori potrebbero indirizzare altrove i propri voti e il confronto per i posti destinati alle minoranze potrebbe farsi acceso. Un rischio concreto? Si vedrà. Di certo oggi il prestigio e l'influenza di Assogestioni rimangono alti, come ammettono molti operatori di mercato: «Assogestioni è una garanzia di democrazia e ha saputo colmare una lacuna nel mercato», commenta Andrea Di Segni, managing director di Morrow Sodali. Ma per questo «ora la sfida sarà alzare ancor di più il livello dei candidati indipendenti per rafforzare il sistema di pesi e contrappesi all'interno dei board e tutelare al meglio gli azionisti».

(riproduzione riservata)