●●●○○ TIM 08:27 97%

GOVERNANCE La Commissione Ue ha trovato un'intesa sulla revisione della direttiva azionisti. In futuro i proxy advisor dovranno essere più trasparenti. Ma dovrà crescere anche il potere degli stakeholder

Dipendenti? No, soci

di **Manuel Follis**

Come quasi sempre accade quando si tratta di regolamenti varati dall'Unione Europea, dopo un lungo percorso iniziato nell'aprile del 2014 lo scorso dicembre, un po' in sordina, è stata trovata un'intesa dalla Commissione Ue sulla revisione della Direttiva Azionisti (European Shareholders Rights Directive), il cui relatore a Bruxelles è Sergio Cofferati. Il percorso dovrebbe chiudersi nella riunione plenaria prevista per marzo, ma i temi-base sono già abbastanza chiari e sono destinati ad avere un impatto sulle società quotate, tenendo presente che la direttiva dovrà comunque poi essere recepita dai vari Stati.

Uno dei primi bersagli dell'Unione Europea sono i proxy advisor; il tema è più che mai attuale, vista l'offensiva lanciata solo pochi giorni fa contro Iss, la più grande società di proxy advisory a livello mondiale, accusata di aver esortato una società inglese a comprare i suoi servizi allo scopo di aumentare le possibilità di raccomandazioni favorevoli. «Su questo tema la direttiva interviene per porre fine al potenziale conflitto di interesse sempre presente per i proxy advisor», spiega Francesco Surace, vice-president corporate governance di Morrow Sodali. I proxy in sostanza «dovranno rendere pubblici il loro codice di condotta e tutti i potenziali conflitti di interesse in essere», aggiunge Surace.

L'obiettivo è aumentare la trasparenza, fronte sul quale l'Unione Europea sta procedendo parallelamente con gli Stati Uniti, dove il Parlamento sta varando una riforma che prevede, tra l'altro, che sia la Sec a vigilare sui proxy (Corporate Governance Reform and Transparency Act of 2016), i quali oltreatlantico hanno grande influenza nella nomina dei board e nell'approvazione delle relazioni sulla remunerazione. «In effetti al momento, almeno in Europa, i proxy advisor non sono vigilati da nessuno», spiega ancora l'esperto di Morrow Sodali. «Un modello simile a quello americano prevederebbe la vigilanza della Consob, mentre in generale la direttiva Ue prevede che la Commissione Europea assieme all'Esma (European Securities and Markets Authority, *ndr*) predisponga un report da sottoporre al Parlamento Ue per definire il soggetto chiamato a vigilare». I tempi non saranno brevi, si parla di almeno tre o quattro anni, ma l'indirizzo è chiaro.

La nuova direttiva non tocca solo i proxy ma anche il cosiddetto «say on pay», che diventerà vincolante in tutta Europa. «In sostanza in questo modo si invitano le società ad aumentare la trasparenza nelle metriche di remunerazione, evidenziando quale parte del compenso sia legata a componenti non finanziarie, come ad esempio il posizionamento dell'azienda all'interno di particolari indici di sostenibilità», spiega Surace. Il tema è delicato, visto che «per molti fondi di investimento alcune di queste tematiche stanno diventando rilevanti; ad esempio, l'appartenenza agli indici di stabilità viene vista come un elemento di garanzia». In base ai dati forniti dalla Commissione Europea, soltanto 13 Stati adottano attualmente un sistema di say on pay, mentre la Francia sta introducendo un sistema di voto vincolante sul say on pay a seguito del caso Renault. Sempre in tema di remunerazione, la direttiva prevede che le società debbano spiegare nel remuneration report in che modo il voto degli azionisti dell'anno precedente sia stato tenuto in considerazione e su questo punto l'ultimo sondaggio condotto da Morrow Sodali ha evidenziato che 70% circa degli investitori si aspetta delle modifiche ai piani di remunerazione in caso di voto negativo superiore al 20% dei partecipanti all'assemblea.

C'è infine un ultimo tema, forse quello potenzialmente più rivoluzionario, che riguarda la valorizzazione di tutti gli stakeholder. Si tratta di un capitolo attualmente oggetto di dibattito nel Regno Unito, dove nell'ambito del Green Paper of Corporate Governance si stanno esaminando diverse opzioni per rafforzare nei consigli di amministrazione la voce degli stakeholder, in particolare quella dei dipendenti e dei clienti. Tra le varie opzioni figurano anche la nomina di rappresentanti in cda e impegni nei confronti non solo degli investitori ma di tutti i portatori di interesse. In sostanza, come spiega il documento europeo, si tratta di fare crescere il potere rappresentativo degli stakeholder nei confronti di board e azienda. In questo caso, conclude Surace, «non c'è alcuna prescrizione particolare e la direttiva lascia uno spazio aperto. Ma è chiaro che stiamo parlando di un altro tema che prima o poi diventerà d'attualità. Faccio presente che nella recente lettera indirizzata ai suoi azionisti Blackrock ha ricordato che ogni azienda è in qualche modo globale ma anche legata alla comunità in cui opera». (riproduzione riservata)

Un'associazione per i diritti degli azionisti

di Francesco Colamartino

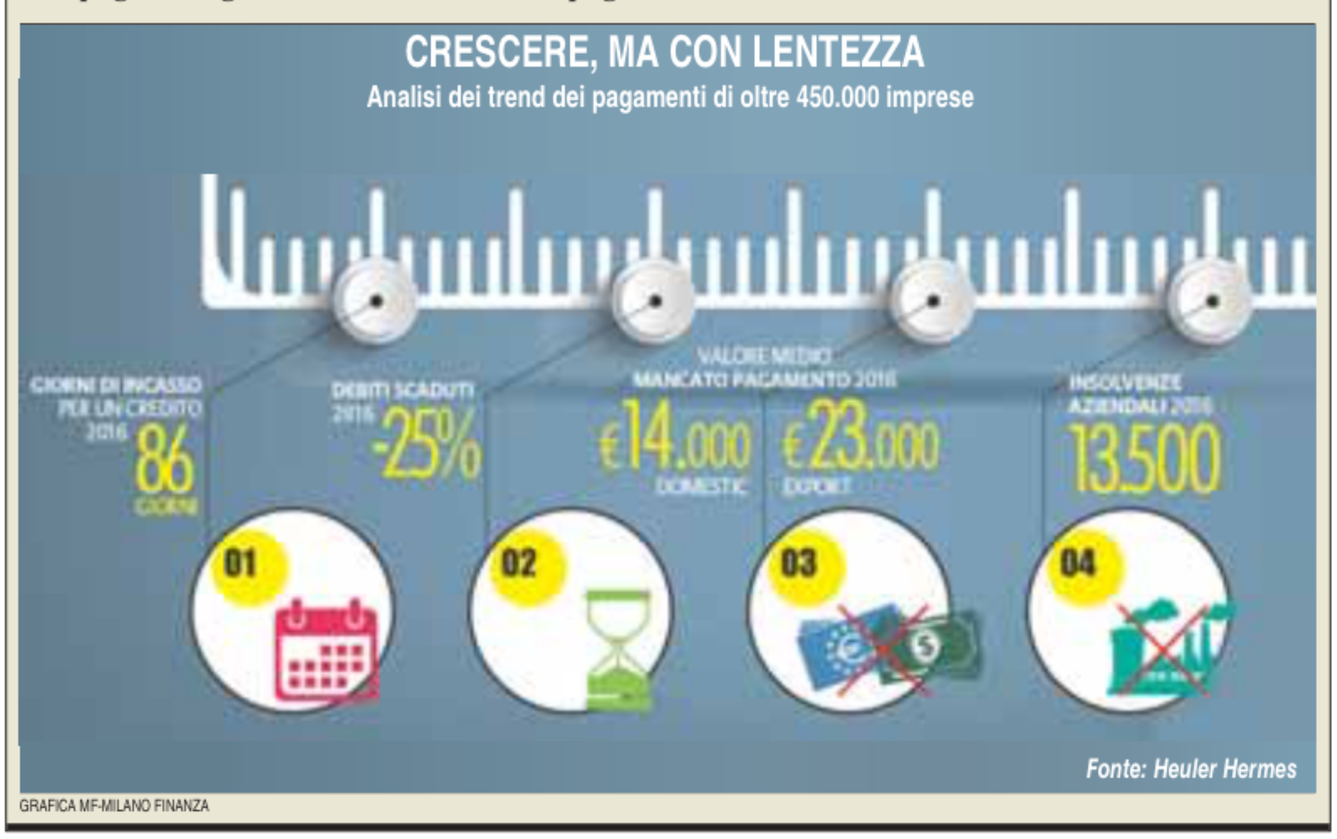
Azionisti di minoranza alla riscossa. Con l'obiettivo di prevenire comportamenti potenzialmente abusivi da parte dei gruppi di controllo delle pmi quotate a danno degli interessi delle minoranze, è nata l'Associazione italiana per l'esercizio dei diritti degli azionisti. Si tratta di un'associazione no profit, costituita da un gruppo di professionisti, manager e imprenditori con il fine di incoraggiare gli azionisti di minoranza delle società quotate italiane a presentare liste di candidati indipendenti per l'elezione di componenti di minoranza degli organi sociali, anche attraverso la sollecitazione di deleghe. Infatti, sebbene il diritto societario attribuisca agli azionisti di minoranza, nell'ipotesi di presentazione di liste di minoranza, il diritto di nominare un membro del consiglio di amministrazione e il presidente del collegio sindacale, meno del 36% delle pmi quotate nei mercati regolamentati italiani aveva, nel 2015, esponenti di minoranza. E questo proprio a causa della mancata presentazione di liste. Il presidente dell'associazione è Dario Pardi. (riproduzione riservata)

Sergio Cofferati

Migliora il ciclo del credito delle pmi

di Stefania Peveraro

Buone notizie sul fronte dei mancati pagamenti delle aziende italiane. Secondo quanto calcolato dal colosso dell'assicurazione dei crediti EulerHermes (gruppo Allianz), il tempo medio di incasso per le aziende italiane nel 2016 è sceso a 86 giorni dagli 88 dell'anno precedente, con picchi ancora sopra i 100 giorni per l'edilizia e casi virtuosi sotto i 65 giorni per il settore manifatturiero e dell'automotive. Ma è diminuito del 25% anche il totale dei crediti scaduti, cioè quelli il cui pagamento non è ancora stato effettuato dopo 180 giorni o in alcuni casi addirittura 210 giorni (una volta superata questa soglia i crediti non pagati vengono considerati mancati pagamenti). I numeri sono stati anticipati a Milano Finanza da Massimo Reale, direttore rischi di Euler Hermes, e verranno presentati alla stampa in un incontro a Milano organizzato per il prossimo 1° marzo. Più nel dettaglio, Reale ha spiegato che «i mancati pagamenti sono diminuiti per numero del 6% e per severità in media del 13%, con un valore medio del mancato pagamento su crediti italiani di 14 mila euro e di 23 mila euro per i crediti all'export. Da segnalare che quest'ultimo è in leggera salita rispetto al 2015». Sul fronte delle insolvenze, cioè l'ultimo stadio del ciclo negativo del credito, conclude Reale, «il dato è positivo: l'anno scorso si sono registrate 13.500 insolvenze contro le 14.050 del 2015». (riproduzione riservata)



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

MF Pagine Edicola Preferiti Impostazioni Abbonamenti