

BORSA CARI MANAGER NON SI FANNO PIÙ SCONTI

La stagione delle assemblee è alle porte e le società si presenteranno a soci grandi e piccoli e investitori istituzionali con utili in calo o assenti, dividendi in calo o assenti, performance in Borsa che in molti casi non saranno positive.

Certo, tutto ciò è globale ed è determinato dall'impatto della pandemia. E tutti ne sono consapevoli: i manager come i «proprietari» delle aziende. Tuttavia ciò non renderà più facili le cose, soprattutto su un punto sul quale l'attenzione dei fondi internazionali è alta anche perché rappresenta una delle reali occasioni per esercitare l'«opzione say» e farla pesare: i compensi delle prime linee d'impresa. Perché si porranno anzitutto problemi di coerenza con l'andamento dei parametri finanziari di valutazione, cioè appunto utili, dividendi, capitalizzazioni.

Giudizi multipli

Gli investitori istituzionali non sono certo meno sensibili ai rinnovi dei consigli di amministrazione o ai dividendi. Come i board e le figure apicali hanno reagito alla pandemia, con quale reattività e quali determinazioni, sarà per loro un importante tema di valutazione, laddove in assemblea si voteranno, con il sistema

Sui compensi l'attenzione è stata alta anche nelle precedenti tornate, quest'anno si intreccia con pandemia e strategie Esg

delle liste, le nomine (come, nel Ftse-Mib in Prysmian, UniCredit, Saipem, Bper, Banca Mediolanum). Per quanto riguarda poi la distribuzione dei dividendi è difficile immaginare dissenso visto anche che in molti casi, banche e compagnie di assicurazioni, è determinata dalle indicazioni delle autorità di vigilanza. E in effetti finora, anche nella campagna assembleare del 2020, non sono stati registrati significativi voti contrari.

In media invece «no» e astensioni in tema di compensi, sempre per le società del Ftse-Mib, raggiungono percentuali tutt'altro che trascurabili del capitale partecipante, con cambiamenti anche significativi di anno in anno. Se guardiamo agli esiti assembleari del 2020 la proposta sulla politica di remunerazione è stata approvata con una quota inferiore al 90% in 13 società su 32, e di queste in 6 con meno dell'80%; nel 2019 i sì sono stati inferiori al 90% in 16 società (meno dell'80% in 8), nel 2018 in 17 (meno dell'80% in 5). In 14 casi, infine, la quota di mancata approvazione è aumentata fra il 2018 e il 2020, in 4 casi di oltre il 10%.

Numeri che segnalano senz'altro un fatto, soprattutto considerando che stiamo parlando di azionisti che hanno partecipato all'assemblea: l'attenzione degli investitori sul punto è elevata e il giudizio può essere modificato anche in un breve periodo, quindi non può essere dato per scontato. Quest'anno, dice Andrea Di Segni, managing director di MorrowSodali, «gli effetti della pandemia, le scelte

Fondi e investitori pronti alla campagna assembleare con un focus sulle politiche di remunerazione. L'analisi di Morrow Sodali

di **Sergio Bocconi**



Mercati
Andrea Di Segni,
managing director
di Morrow Sodali

sulla remunerazione del management e un approccio più multisettoriale, non più solo finanziario ma integrato con fattori Esg, da parte dei fondi, rende la campagna assembleare estremamente complessa per le società quotate e per i consigli di amministrazione».

In particolare sul tema delle remunerazioni e sull'opportunità ed entità della parte variabile, equity e bonus, peseranno nelle società considerazioni non solo relative ai target, fi-

nanziari e non, ma anche alla necessità di proporre compensi che restino allineati a quelli dei competitor. Pena la possibilità di perdere o non acquistare manager, eventualità anche sotto osservazione da parte di azionisti e investitori. Tutto questo, non va trascurato, in presenza di politiche sulle risorse umane che possono prevedere l'intervento anche massiccio di cassa integrazione e mobilità.

«In effetti il paradigma di valutazio-

ne delle società da parte dei fondi — aggiunge Di Segni — potrebbe evolversi considerando più fattori, come anche gli aiuti di Stato, le strategie necessarie per trattenerne o attrarre talenti a confronto con politiche di remunerazione più parche e l'inclusione dei parametri Esg. Questo, insieme alla reattività dei board, renderà più importante condividere per tempo con gli investitori le scelte e il razionale sottostante».

Forse, come dicono gli esperti di governance, questo sarà l'anno dell'engagement. In Italia come nel contesto globale. E probabilmente sarà l'anno più in generale del coinvolgimento di tutti gli stakeholder. La pandemia del resto non ha risparmiato nessuno.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Deutsche Bank



Investi con Deutsche Bank.

Il dinamismo dei mercati richiede una competenza globale.

Affidati all'esperienza dei nostri Consulenti.

Scopri i nuovi vantaggi che ti abbiamo riservato.

db.com/italia

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale. Prima dell'adesione ai prodotti/servizi leggere le condizioni contrattuali e il materiale informativo presso le Filiali e gli Uffici dei Consulenti Finanziari di Deutsche Bank S.p.A. e sui siti db.com/italia, deutsche-bank.it e dbfinancialadvisors.it. La vendita dei prodotti/servizi è soggetta a valutazione della Banca.

Deutsche Bank S.p.A. - Sede Sociale e Direzione Generale: Piazza del Calendario, 3 - 20126 Milano
Tel.: 02.4024.1 - Indirizzo Telegrafico: CENTMERIT Milano - www.db.com/italia - Indirizzo S.W.I.F.T.: DEUT IT MM - Telex: 311350 BAIDIR I Telefax: S.T.M.: 02.4024.2510
PEC: dbspa3@actaliscertymail.it - Capitale Sociale Euro 412.153.993,80 - Numero iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, Codice Fiscale e Partita IVA: 01340740156 - Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia ex art. 59 decreto legislativo n. 58/1998. Iscritta all'Albo delle Banche e Capogruppo del Gruppo Deutsche Bank iscritta all'Albo dei Gruppi Bancari - Aderente al servizio SEDA, Creditor ID IT890030000001340740156 - Soggetta all'attività di direzione e coordinamento della Deutsche Bank AG - Cod. Az. 3104.7. Iscriz. Registro Unico Intermediari n° D000027178 (servizi.ivass.it/RuirPubblica). Soggetta alla vigilanza IVASS.