



Governance

Remunerazioni, pace quasi fatta tra istituzionali e quotate —p.20

Sulle remunerazioni la pace è (quasi) fatta tra le quotate e i fondi

Luca Davi

I dati **MorrowSodali**

Salgono al 78% i voti favorevoli delle minoranze espressi in assemblea

Nel mirino ancora l'assenza di trasparenza, i bonus e l'eccesso di cedole

Il tema dell'adeguatezza delle remunerazioni ai vertici è da sempre uno dei nervi scoperti nel rapporto tra società quotate e investitori istituzionali, tanto da essere diventato anche la causa di maggiore dissenso in assemblea. Ma a vedere cosa è successo nell'ultima stagione assembleare, quella appena conclusa, sembra che qualcosa stia cambiando, e in meglio: la percentuale di voti favorevoli alle politiche di remunerazione delle maggiori società quotate italiane sul Ftse Mib da parte degli investitori istituzionali (in altre parole gli azionisti "di minoranza", e quindi al netto degli investitori di riferimento) è infatti cresciuta al 77,9% dal 72,5% del 2021.

Il dato che arriva dall'analisi di **MorrowSodali** per *Il Sole 24 Ore* è tutt'altro che scontato, «anche perché giunge dopo cinque anni di performance altalenanti - spiega Fabio Bianconi, senior director della società consulenza globale attiva nel settore dello shareholders engagement - Ed è il segnale che le società hanno iniziato a capire gli errori fat-

❶ **Bianconi: «Gli investitori appaiono sempre più esigenti, con aspettative crescenti qualitative e quantitative sull'Esg»**

ti in passato. Ci troviamo di fronte ai frutti di un processo di progressivo assorbimento delle best practices e di un intenso lavoro di engagement e coinvolgimento con gli investitori da parte dei board, a partire dai comitati remunerazioni».

Che le quotate italiane abbiano affrontato le assemblee con un livello di maggiore maturità e trasparenza verso gli investitori rispetto al passato è confermato infatti anche dagli esiti assembleari complessivi: i voti favorevoli alle politiche di remunerazione (e in particolare la prima sezione, quella vincolante) per la prima volta dal 2017 sono saliti sopra il 90%. E così pure sono in netto miglioramento anche le adesioni sulla seconda sezione, quella a fini consultivi, anch'esse vicine al 90%. Si tratta di risultati «importanti soprattutto se confrontati con un aumento generalizzato nella partecipazione degli investitori istituzionali, che è salita del 2%, e di una crescita generale dei voti in assemblea del 4%», aggiunge Bianconi.

Il maggior allineamento tra board e grandi fondi in tema di remunerazione diventa di maggior rilievo se si considera che gli investitori istituzionali oramai in media incidono per oltre la metà dei voti complessivi rappresentati nelle assemblee (51%). Più che minoranza di blocco, quella degli istituzionali è a tutti gli effetti una maggioranza si-

lenziosa. «Per la prima volta nella storia - spiega Bianconi - il peso degli istituzionali è preponderante tra chi si esprime in assemblea. E ciò riapre il tema dei meccanismi della governance, del suo funzionamento e della sua capacità di rappresentare tutti gli investitori». Va detto che i margini di miglioramento ci sono, eccome. Ad essere ancora bassi ad esempio sono i livelli di approvazione dei piani di incentivazione da parte delle minoranze, che registrano una media di approvazione inferiore ai 2/3 dei partecipanti, livello che è ancora distante dalla media europea, dove i riscontri sono superiori all'85%. In questo caso «ci sono ancora criticità determinate dalla difficoltà di fissare obiettivi chiari e trasparenti di incentivazione legati agli obiettivi del piano, anche in una logica di maggior competizione con altri soggetti».

A mettere in evidenza altri aspetti di criticità sono gli stessi proxy advisor (Iss e Glass Lewis in testa), che spesso evidenziano l'assenza di trasparenza (in particolare a proposito della deroga alla Politica di Remunerazione) o l'assenza di disclosure per i target dei piani di incentivazione a lungo termine sia ex-ante che ex-post. Nel mirino sono finite anche l'insufficiente descrizione della performance individuale relativa ai piani di incentivazione (link pay-performance) o la presenza di bonus discrezionali (entry bonus, bonus garantiti, etc.) o un payout eccessivo rispetto ai peer di mercato.

Data: 02.07.2022 Pag.: 18,20
 Size: 459 cm2 AVE: € 60129.00
 Tiratura: 91744
 Diffusione: 138603
 Lettori: 713000

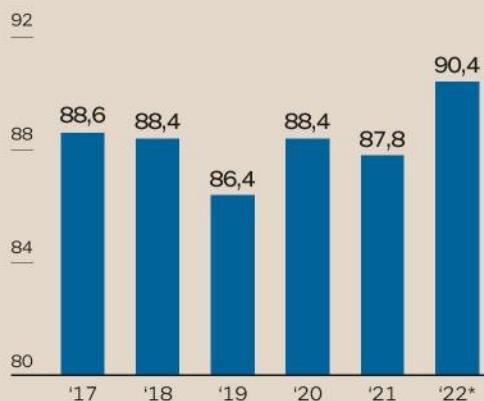


Infine, se è vero che dopo un biennio caratterizzato dall'impatto delle emergenze pandemiche le quotazioni italiane stanno migliorando nettamente l'effettivo engagement con il mercato, molto resta da fare anche sotto l'aspetto dei temi Esg. Su questo versante, conclude Bianconi, «gli investitori appaiono sempre più esigenti, con aspettative crescenti in termini qualitativi e quantitativi e così pure rispetto nonch  alla disclosure a consuntivo della performance relativa ai piani di incentivazione».

In assemblea

IL GRADIMENTO GENERALE

Media dei voti favorevoli ottenuti dalle relazioni sulla remunerazione nelle assemblee del Ftse Mib. Dati in %



IL GRADIMENTO DELLE MINORANZE

Media dei voti favorevoli al netto dei soci di maggioranza. Dati in %



(*) YTD. Fonte: [Morrow Sodali](#)

Ritaglio Stampa ad uso esclusivo del destinatario. Non riproducibile