

/ ARCHIVIOSTORICO

HOME **CORRIERE TV** ECONOMIA SPORT LA LETTURA SCUOLA SPETTACOLI SALUTE SCIENZE INNOVAZIONE TECH MOTORI VIAGGI CASA CUCINA I DONNA 27ORA MODA**CORRIERE DELLA SERA** *it*

Telecom, la vittoria di Vivendi Nel board e niente conversione

Sì dell'assemblea ai quattro posti. Recchi: consiglio fino alla scadenza

Milano Vivendi ce l'ha fatta. Il braccio di ferro con i fondi comuni su Telecom Italia è finito con la vittoria schiacciante dei francesi che sono riusciti a non far passare la conversione delle azioni di risparmio in ordinarie, evitando così la diluizione della quota, e a ottenere l'ingresso di quattro suoi rappresentanti nel board del gruppo telefonico. È una svolta importante per Telecom, che perde la patina di public company assunta dopo l'uscita di Telco ed entra nel raggio di influenza di Vivendi, a tutti gli effetti nuovo azionista di riferimento. I fondi continuano ad avere la maggioranza del capitale, ma con il 20,5% ora comandano i francesi. I quali in assemblea hanno trovato un altro 9% disposto ad appoggiare la manovra, messa a punto con l'advisor Sodali. Certamente il board di Telecom ne esce scosso. «Questo consiglio resterà in carica fino alla fine del mandato perché non ci sono previsioni diverse» ha assicurato il presidente Giuseppe Recchi. Il fatto che Vivendi si sia astenuta sulla conversione delle azioni di risparmio, proposta direttamente dal consiglio Telecom, bloccando così l'operazione non è un bel segnale. È vero che il ceo di Vivendi, Arnaud de Puyfontaine, ha detto di non essere contrario all'operazione ma di avere dubbi sulla struttura, facendo comunque mancare un sostegno fondamentale alla manovra decisa dal consiglio. «Ci dispiace? ha commentato Recchi? perdiamo un'operazione importante per l'azienda». Se ne riparerà, ma non è detto che questo avverrà subito. Oggi i quattro nuovi consiglieri, il ceo di Vivendi De Puyfontaine, il chief operating officer Stéphane Roussel, il direttore finanziario Hervé Philippe e la manager Félicité Herzog, prenderanno parte per la prima volta al board di Telecom convocato per la messa a punto delle linee guida del piano strategico atteso per febbraio. Piano a cui ovviamente Vivendi vuole dare il suo contributo, fermo restando il divieto di concorrenza in capo ai nuovi consiglieri, che l'assemblea ha mantenuto votando contro la rimozione del vincolo. «Quello che conta è l'unità di comando» ha commentato De Puyfontaine. Dunque da oggi in Telecom si gira pagina e probabilmente dovrà girare pagina anche Xavier Niel. Ora che Vivendi ha preso posto in consiglio, sarà difficile tentare una scalata. Il finanziere francese, tuttavia, potrebbe muoversi per costruire il consenso attorno alla revoca dell'attuale consiglio, facendo sponda con i fondi usciti scottati dal confronto di ieri. Ma per il momento, a quanto si sa, Niel ha in mano solo opzioni e nessuna azione. Un po' debole rispetto alla posizione raggiunta ora da Vivendi. © RIPRODUZIONE RISERVATA

De Rosa Federico

Pagina 37

(16 dicembre 2015) - Corriere della Sera

Ogni diritto di legge sulle informazioni fornite da RCS attraverso la sezione archivi, spetta in via esclusiva a RCS e sono pertanto vietate la rivendita e la riproduzione, anche parziale, con qualsiasi modalità e forma, dei dati reperibili attraverso questo Servizio. È altresì vietata ogni forma di riutilizzo e riproduzione dei marchi e/o di ogni altro segno distintivo di titolarità di RCS. Chi intendesse utilizzare il Servizio deve limitarsi a farlo per esigenze personali e/o interne alla propria organizzazione.

ANNUNCI PREMIUM PUBLISHER NETWORK



Cristiano Ronaldo
Il documentario sul
Campione ti aspetta:
streaming gratuito!
[Clicca e guarda](#)



Scopri l'Inverno a Roma
Soggiorno con colazione da
39€, solo su trivago
www.trivago.it



Previsioni affidabili?
Scarica GRATIS l'app di
3BMeteo
<http://www.3bmeteo.com>

**MF**Numero **247**, pag. **2** del **16/12/2015****PRIMO PIANO**

Salta la conversione delle risparmio in ordinarie e il cda aumenta a 17 membri

Telecom, doppietta di Vivendi

Il nuovo board allargato ai quattro esponenti francesi si riunisce già oggi per discutere del piano industriale. L'operazione sulle rnc potrebbe rivedere la luce nel 2016 ma a condizioni diverse

di Manuel Follis

Arrivati al giorno dell'assemblea Telecom convinti di dover sostenere una prova di forza, si può dire che i francesi di Vivendi abbiano vinto il braccio di ferro. Come evidenziato ieri da MF-Milano Finanza, alla fine, dopo l'esito di due votazioni, l'astensione del 20% dei francesi non ha permesso che passasse la conversione delle azioni di risparmio in ordinarie.

Tuttavia il colosso guidato da Arnaud de Puyfontaine e Vincent Bolloré ha trovato l'appoggio di un 9,5% dei diritti di voto che ha consentito di far approvare l'integrazione del consiglio d'amministrazione da 13 a 17 componenti, con l'ingresso di quattro nuovi membri, lo stesso de Puyfontaine, il cfo Hervé Philippe, il coo Stephane Rousell e l'indipendente Felicité Herzog. Il dato di fatto, il giorno dopo, è che della conversione si parlerà a questo punto nel 2016 (ma va aggiunto un forse) e che il nuovo cda vedrà la presenza di quattro nuovi consiglieri, una volta risolte le questioni riguardanti la clausola di non concorrenza (ieri non è passata la richiesta di sospensione di questa clausola e visto che DailyMotion e TimVision in teoria sarebbero in conflitto tra loro).

Il nuovo board si riunirà già oggi alle 10, con all'ordine del giorno niente meno che il nuovo piano industriale, discussione che a questo punto avverrà alla presenza dei nuovi rappresentanti di Vivendi.

Entrando nel dettaglio, ieri in assemblea (seguita minuto per minuto da milanofinanza.it) i primi 10 azionisti erano Vivendi (primo socio con il 20% ripartito tra Vivendi Sa all'11,7777% e Sig 108 all'8,2223%) che rappresentava il 35,92% delle azioni presenti.

A seguire c'erano Thornburg International Value Fund (1,94%), Canada Pension Plan Investment Voard (1,17%), Government of Norway (1,07%), Caisse Des Depots et Consignations (0,79%), Slate Path Capital (0,71%), Majedie Asset Uk Equity Fund (0,7%), Jericho Capital Master Fund (0,66%) e Slate Path Master Fund (0,66%). L'esito della prima votazione è arrivato poco dopo le 15. Circa il 62,5% dei presenti si è dichiarato favorevole alla conversione, ma non è bastato. Gli astenuti (tra cui la voce principale è stata quella di Vivendi) sono stati il 36,1% circa e i contrari l'1,5%. Siccome l'ok alla conversione richiedeva il sì di almeno i due terzi dell'azionariato presente, la proposta non è stata approvata. Due ore dopo è stata la volta dell'esito della votazione per l'integrazione dei consiglieri.

L'assemblea ha approvato la richiesta con il voto favorevole del 52,9% dei soci, il 45,7% si è dichiarato contrario mentre l'1,4% si è astenuto. In questo caso i francesi hanno trovato l'appoggio

di un altro 9,4% di azionisti, convinti che Vivendi avesse diritto ad avere una rappresentanza in cda. Una votazione che qualcuno ha giudicato anomala e che potrebbe portare a uno dei consueti fari Consob.

Il bilancio finale è che Vivendi ha vinto perché evidentemente, anche avvalendosi della consulenza strategica di Sodali, ha giocato bene le sue carte. Vittoria quindi sì, ma a ben vedere non troppo da festeggiare, visto che per segnare i suoi due gol nella partita Telecom, il gruppo transalpino si è inimicato parte del mercato e tutti quei fondi (tanti, praticamente tutti) che si erano schierati a favore della conversione (si veda commento in pagina). In realtà il titolo Telecom, sfruttando anche l'eccellente giornata sui mercati, ha strappato ieri un rialzo del 5,6% a 1,149 euro (bene anche le risparmio in rialzo di oltre il 3% dopo la debacle della vigilia).

È evidente che la partita rimane ancora aperta ed è difficile capire che cosa succederà a questo punto, a partire dal cda odierno quando i nuovi consiglieri si affiancheranno a quelli attuali. Ieri, dietro le quinte, c'era chi scommetteva sulla possibilità che qualche membro del board potrebbe dimettersi.

Ieri nel suo intervento di apertura il ceo di Vivendi, de Puyfontaine (che ha fatto la prima parte del discorso in italiano), ha ribadito sia «l'impegno di lungo termine in Telecom, gruppo di cui abbiamo grande rispetto che consideriamo di grande rilevanza nel panorama italiano e internazionale», ma anche la necessità di lavorare «in piena sintonia». L'obiettivo del colosso francese, ha proseguito, è diventare «una delle aziende media più importanti del mondo». Siamo diventati azionisti di Telecom perché «crediamo nel potenziale dell'azienda». Per quanto riguarda la richiesta di nomina dei quattro manager, de Puyfontaine ha fatto riferimento a tutte le partite aperte e delicate di Telecom (da Metroweb al Brasile) e all'impatto che decisioni in un senso o nell'altro possono avere su Vivendi, motivo per cui è stata fatta la richiesta di integrazione. Il ceo del gruppo francese ha preso la parola anche altre volte e nell'ultima, nel corso di una breve replica alle dichiarazioni di Franco Lombardi, presidente dell'Asati, ha introdotto il termine di «unità di comando», un riferimento che alcuni hanno interpretato come un messaggio sibillino rivolto ai vertici del gruppo.

Sotto attacco ieri sono finiti più volte anche i manager di Telecom, che secondo alcuni piccoli azionisti non sono riusciti a gestire i rapporti tra azionisti, mercato e cda in maniera ottimale, finendo per portare in assemblea una proposta, quella della conversione, che di fatto non è stata approvata. «Ci dispiace», ha detto al termine dell'assise il presidente Recchi, «perdiamo un'operazione importante per l'azienda. Vivendi, comunque, non si è detta contraria alla conversione nel principio, ma nel metodo. Vedremo in futuro, ora che i rappresentanti di Vivendi sono anche in cda. Del resto abbiamo sempre detto che la conversione non era un problema di se, ma di quando». Per questo l'aspettativa è che, con valori di conguaglio differenti (come chiesto ufficialmente dai francesi), la conversione venga riproposta al mercato quanto prima.

La sensazione, però, è che la partita sia ancora del tutto aperta e che le variabili in gioco siano molteplici, a partire dal ruolo di Xavier Niel, che ieri non si è fatto vedere ed è rimasto silente, ma che probabilmente prima o poi scoprirà le carte e avrà un ruolo più determinante nella partita. (riproduzione riservata)

Milano Finanza copyright 2014 - 2015. Tutti i diritti riservati

Le informazioni sono fornite ad uso personale e puramente informativo. Ne è vietata la commercializzazione e redistribuzione con qualsiasi mezzo secondo i termini delle [condizioni generali di utilizzo](#) del sito e secondo le leggi sul diritto d'autore. Per utilizzi diversi da quelli qui previsti vi preghiamo di contattare mfhelp@class.it

[Stampa la pagina](#)



Ali Saribas joins the Business Development team at Sodali

London, December 17th 2015



Sodali, the independent global corporate consultancy, announced the appointment of **Ali Saribas** to its Business Development team. In support of Sodali's global expansion, he will focus primarily on emerging markets where he will leverage his more than ten years experience in the global governance arena, both as an analyst acting in the interest of institutional investors and as a consultant retained by companies.

Mr. Saribas most recently served as a Senior Advisor at ICS (ISS Corporate Services) providing independent advice to management and boards of listed companies in the EMEA region on high level governance issues.

Mr. Saribas joins a global team of industry-recognized professionals, including Alvise Recchi, Sodali's CEO, and Giulio Pediconi, Managing Director. Sodali's team also benefits from the strategic contribution of renowned corporate governance expert, John Wilcox, Chairman, and Kiran Vasantham, Director of Investor Engagement. Together, the team is well-positioned to provide its clients full support in meeting both internal and external demands by blending their expertise in global investment processes with working knowledge of the local culture, standards and business practices in each jurisdiction where Sodali clients are located.

Mr. Saribas says: "I am excited to be joining Sodali as I appreciate its unique and credible positioning in the market, which can be evidenced through its proven track-record of delivering value to both its clients and the investor community. I very much look forward to introducing Sodali's innovative approach of advising companies on how to improve their governance practices and associated disclosures as well as facilitating their engagement with foreign investors to ensure that both parties' interests are aligned. There is a wealth of knowledge and expertise within the team at Sodali on anticipating key governance trends and monitoring investor sensitivity on governance issues which I will leverage and convey when entering into these new markets."

Alvise Recchi, Sodali's CEO, adds: "We are really glad to have Ali join the Sodali team. Hiring Ali is another step of our global plan to bring together an association of word class executives, experienced staff and local experts committed to providing customized services in each market we serve. The combination of expertise and access to institutional decision-makers in the world largest capital markets and knowledge of the mechanics of local jurisdictions is key to achieve our goal of aligning the interests of our corporate clients in those new markets and their institutional investors."

Contact:

Ali Saribas, Business Development
e-mail: a.saribas@sodali.com | T. +44 (0) 207 3550614

ABOUT SODALI

Sodali is a global consultancy and service provider that has achieved prominence as a leader in corporate governance advisory, in development of institutional investor relations, management of shareholder meetings and of M&A transactions. Sodali's services are designed to help companies anticipate, understand and deal effectively with the expectations of shareholders, institutional investors and the global financial markets.

The firm's mission of "aligning interests" is based on the conviction that a company's governance and business strategy should work together to serve the long-term economic interests of the enterprise and its stakeholders.

Stampa | Stampa senza immagine | Chiudi

GOVERNANCE

Il nodo dei compensi e il rapporto con le performance

Gli investitori istituzionali contano di più: remunerazioni da ripensare

Fabio Savelli

A vele spiegate verso il modello «Italia public company» stanno cambiando anche le politiche di remunerazione degli amministratori esecutivi e top manager delle società quotate a Piazza Affari. Spinte dall'influenza che i fondi istituzionali esteri cominciano ad avere nelle assemblee dei soci. «Moral suasion» o aperto dissenso le strategie di Norges Bank, Bnp Paribas, Legal & General (solo per citare i più attivi) rivendicano un più stretto legame tra

le performance operative dei dirigenti e le loro buste paga. Una valutazione più attenta tra i risultati di gestione e le buonuscite, in caso di addio anzitempo.

Archiviato progressivamente il capitalismo di relazione - basato sugli intrecci azionari, quote di controllo e basso flottante - l'azionariato diffuso comincia a determinare un ripensamento anche nelle scelte dei consigli di amministrazione. Un'analisi di Sodali - società di consulenza specializzata in corporate governance - evidenzia come in sei società del Ftse Mib (Mediaset, Luxottica, Italcementi, UnipolSai, Telecom Italia e Mediolanum) gli azionisti di minoranza non hanno approvato le politiche di remunerazione. Di più: i proxy advisor hanno espresso

parere contrario in quasi il 40% dei casi. Si tratta di pareri non vincolanti, in realtà, a differenza di ciò che avviene nel comparto bancario dove invece costituiscono obblighi stringenti, dato il voto separato in assemblea dei soci sulle politiche remunerative.

«Le maggiori criticità - rileva Fabio Bianconi, responsabile per il mercato Italia di Sodali - riguardano soprattutto le indennità di fine rapporto, spesso superiori alle due annualità di componente fissa (ritenuto il parametro di riferimento degli executive delle società quotate al London Stock Exchange)». Ma anche la mancanza di chiarezza (le cosiddette asimmetrie informative), rispetto ad eventuali emolumenti derivanti da contratti di natura collettiva firmati dall'associazione di rappresentanza: Federmanager. «Soprattutto - aggiunge Bianconi - la mancanza di trasparenza rispetto agli obiettivi posti alla base dei piani di incentivi. Obiettivi che spesso non vengono raggiunti (leggi i piani industriali), ma i bonus (per i manager) restano. Finora l'unico caso di buonuscita comunicata dall'emittente è stata quella di Andrea Guerra, ex amministratore delegato di Luxottica. Peccato perché è da giugno 2014 che è entrato in vigore un codice di autodisciplina che rafforza gli obblighi di disclosure relative alle indennità corrisposte al momento della cessazione della carica.

In filigrana potremmo osservare che siamo di fronte a due fenomeni convergenti. Da un lato l'attivismo degli investitori istituzionali, che potremmo distinguere tra quello coordinato da Assogestioni (che raccoglie gran parte degli investitori a lungo termine) e quello di alcuni hedge funds speculativi all'avvicinarsi di operazioni di fusione/acquisizione. Dall'altro l'azionista Tesoro, sempre più al centro del sistema finanziario italiano. con una decina di società controllate quotate e diverse Ipo in vista, tra quelle già fatte (Poste Italiane) e quelle in cantiere (Ferrovie dello Stato ed Enav).

Le operazioni di privatizzazione - anche se non con quote di controllo - preannunciano un apparente paradosso. Perché nella maggior parte dei casi la quota detenuta dal ministero del Tesoro (o da Cassa Depositi e Prestiti) e rappresentata in assemblea è tecnicamente inferiore a quella dei soci minoranza (fondi esteri). Nella stagione 2015 nelle sette società a partecipazione diretta (o indiretta) del Ftse Mib almeno in quattro casi la quota detenuta dall'azionista di

controllo si è vista superare, in termini di partecipazione assembleare, da soci di minoranza: Enel, Finmeccanica, Snam e Terna (guarda tabella in alto). In quasi tutti le minoranze potrebbero rappresentare un potenziale blocco nei confronti dell'approvazione di delibere di natura straordinaria. Al netto di strumenti di maggiorazione del voto.

Fabio Savelli@fabiosavelli

14 dicembre 2015 | 15:15

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Così cambia il mercato con l'engagement dei bondholder

Giacomo Fiorenzi

SPREAD



L'intervento di Giacomo Fiorenzi, Business Development di Sodali, società internazionale leader in attività di corporate advisory, attività assembleare e prox

Le aziende di tutto il mondo hanno progressivamente incrementato l'accesso ai mercati obbligazionari come fonte di finanziamento, in particolare le organizzazioni non finanziarie. Come recentemente pubblicato dall'OCSE, da una media annua di 730 miliardi di dollari prima della crisi finanziaria del 2008, le società non finanziarie hanno incassato 1.600 miliardi di dollari nel 2013. Tale aumento si traduce anche nel numero di società che utilizzano questo tipo di finanziamenti: da circa 1.250 prima della crisi a oltre 2.500 ad oggi. I fattori che influenzano questa crescita includono la diminuzione dei prestiti bancari e il basso livello dei tassi di interesse dei bond, praticamente ai minimi storici. La necessità di comunicare la propria storia e la propria governance da parte di molte società quotate, non solo ai propri azionisti, ma anche ai bondholder è quindi un trend in forte aumento.

Il ruolo dei bondholder per quanto riguarda tematiche di corporate governance è sempre più attivo. Assistiamo a una tendenza di crescente attenzione da parte dei bondholder nei confronti delle clausole dei covenant (accordi che intercorrono tra un'impresa e i suoi finanziatori). Questo tipo di

attivismo da parte dei bondholder è tipicamente intrapreso da hedge fund i quali assumono specialisti per identificare delle criticità nei covenant al fine di rinegoziare condizioni più favorevoli per gli investitori. Tale impegno dimostra che alcuni bondholder non limitano la loro interazione con le aziende solo in tempi di crisi o durante la ristrutturazione del debito, ma sono attivamente impegnati nella corporate governance. La necessità delle aziende di far rispettare efficacemente i diritti dei bondholder deve quindi essere una priorità. L'evidenza empirica ha dimostrato che le imprese con una forte e consolidata corporate governance traggono beneficio rispetto alle società con una governance più debole, e questo si traduce anche in una riduzione dei costi di finanziamento del debito.

Anche l'iniziativa di dialogo proveniente dai team di ESG dei bondholder è in aumento. Dai recenti incontri fatti da Sodali con gli investitori internazionali di lungo termine che hanno la gestione di circa 2 miliardi di dollari, risulta un forte aumento del numero dei team focalizzati su tematiche di ESG all'interno dei dipartimenti di fixed income. I gestori dei fondi sempre più spesso coinvolgono i teams ESG nel processo d'investimento per questa categoria di strumenti finanziari. Questo cambiamento di strategia aumenta la pressione sulle società rispetto ad una effettiva creazione di valore nel lungo periodo.

È nell'interesse della società impegnarsi a fare engagement con i bondholder esistenti e ancor di più con investitori interessati a potenziali emissioni future. Se gli investitori sono soddisfatti della stabilità finanziaria della società e vi è un dialogo continuo con i bondholder, la necessità della società di dover "sponsorizzare" ogni emissione obbligazionaria diminuisce con rilevanti benefici anche sul costo del debito. Questo è particolarmente importante per le società che emettono nuovo debito su base regolare.

In alcuni casi, le società possono decidere di avere un rapporto indiretto con i propri obbligazionisti, tuttavia, una volta che una società inizia ad affrontare difficoltà finanziarie e ha bisogno della partecipazione attiva dei suoi bondholder, l'interazione deve mutare rapidamente. Probabilmente, una delle sfide più difficili per la società ed i loro consulenti legali e finanziari è quello di negoziare con i diversi tipi di creditori, in particolare con i bondholder che hanno bisogno di essere gestiti con particolare cura durante la ristrutturazione del debito in modo tale che possano agire positivamente nei confronti della società e garantire la sostenibilità finanziaria dell'organizzazione in situazione di crisi.

Una chiara mappatura dei bondholder è fondamentale sia ai fini strategici che operativi non soltanto in situazioni di crisi. Capire chi sono e dove sono i bondholder è cruciale per lo sviluppo di una strategia di base per la gestione delle operazioni ordinarie e straordinarie, aiutando a comprendere al meglio le esigenze degli investitori mitigando al contempo i rischi di dissenso..

Le tendenze del mercato e il sentiment degli investitori danno segnali forti alle Società indirizzati a un maggiore impegno proattivo nell'engagement con i bondholder con una "filosofia" d'impegno basato sul lungo termine. Un consulente specializzato nell'identificare e comunicare con i bondholder può essere fondamentale poiché un dialogo continuo e un forte rapporto tra società e bondholder possono aiutare le aziende a gestire meglio i loro rischi e le loro opportunità, comprendere meglio gli indicatori di performance utilizzati dagli investitori e gestire possibili criticità in eventuali situazioni future inaspettate.

Giacomo Fiorenzi, *Business Development di Sodali, società internazionale leader in attività di corporate advisory, attività assembleare e prox*

05/12/2015

di Luca Gualtieri

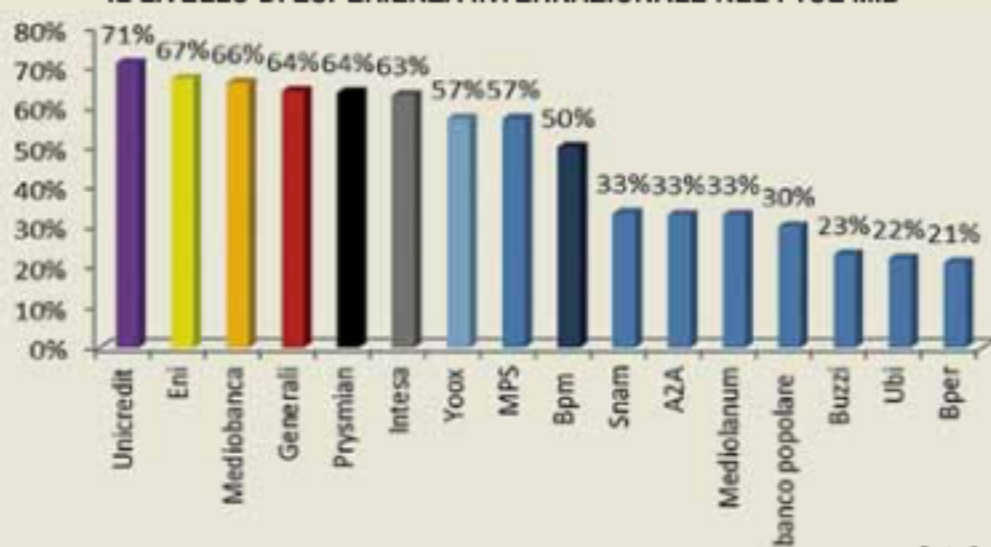
Anche se in molti casi oltre un terzo degli azionisti parla inglese, spagnolo o francese, le banche popolari quotate in Piazza Affari restano malgrado tutto ancorate al territorio di riferimento. La composizione dei consigli di amministrazione riflette infatti il peso di un localismo che condiziona più o meno direttamente la scelta degli amministratori e le strategie delle banche. Ne deriva un gap che, se non è necessariamente sinonimo di inefficienza operativa, di certo allontana gli istituti in questione dagli standard delle grandi banche italiane e internazionali. Una situazione virtuosa per certi aspetti nel momento in cui preserva lo spirito solidaristico ma forse limitativa nel momento in cui la governance diventerà più di mercato.

Il quadro della situazione è offerto da un recente studio di Sodali, società di consulenza in materia di governance, sul tema dell'esperienza internazionale degli amministratori. I board delle società quotate sull'indice Ftse Mib hanno un international expertise medio intorno al 40%, con livelli molto alti per blue chip come Unicredit (71%), Eni (67%), Mediobanca (66%) e Generali (64%), mentre Intesa Sanpaolo si colloca al 63%. La classifica di Sodali dimostra che il livello di esperienza internazionale degli amministratori è fortemente condizionato dalle dimensioni delle società, ma anche dalla diversificazione degli assetti proprietari e dalla presenza di investitori internazionali nel capitale. Lo testimonia il fatto che le poche public company presenti sul listino milanese (come Prysmian e Mps), ma anche le società con un flottante

GOVERNANCE Gli amministratori delle popolari hanno poca esperienza internazionale e rispecchiano quasi soltanto il territorio di appartenenza. Adesso le cose potrebbero cambiare, ma senza perdere i pregi locali

Al di là del campanile

IL LIVELLO DI ESPERIENZA INTERNAZIONALE NEL FTSE MIB



Fonte: Sodali

elevato come Yoox Net-a-Porter Group si posizionano nella parte alta della graduatoria. Dove si collocano le banche popolari? Non ai vertici della classifica. L'istituto con l'indice di international expertise più elevato, cioè la Banca popolare di Milano, arriva al 50% e distacca ampiamente il gruppo delle grandi cooperative bancarie che si collocano invece dieci punti percentuali al di sotto della media del Ftse Mib. Il Banco Popolare ad esempio è al 30%, Ubi Banca al 22% e la Banca Popolare dell'Emilia Romagna al 21%. «I dati rispecchiano quel legame con il territorio che è da sempre la cifra distintiva delle banche popolari, qualunque sia la loro dimensione», spiega Andrea Di Segni, responsabi-

le della corporate governance di Sodali. «Le logiche diverse che riguardano la necessaria rappresentatività del territorio sono state da sempre una garanzia del forte coinvolgimento e supporto verso quelle aree geografiche meno coperte dalle banche di grandi dimensioni», continua Di Segni. Che pure avverte: «In linea generale, in merito alla composizione del consiglio, è auspicabile una maggiore apertura verso amministratori con esperienza internazionale e un mix più appropriato di competenze». Anche perché, soprattutto per gli istituti di dimensioni maggiori, il contesto industriale e regolamentare si sta facendo sempre più complesso, imponendo agli amministratori una

conoscenza via via più approfondita delle materie finanziarie. Se insomma non esiste una consequenzialità diretta tra un minore livello di international expertise e una minore efficienza operativa, la presenza di amministratori di standing internazionale potrebbe presto diventare una tappa obbligata per molte banche. Modificare gli organigrammi, comunque, non sarà soltanto una questione di opportunità. La trasformazione in società per azioni darà infatti carta bianca a quegli investitori internazionali che oggi detengono quasi la metà del capitale del Banco di Ubi o della Bpm. «A breve le popolari dovranno confrontarsi in maniera diretta con gli azionisti internazionali in assemblea. Ecco perché

questa tematica deve essere affrontata con ancor più vigore per poter recuperare il gap che ancora oggi esiste non solo verso le grandi banche (Unicredit, Intesa, Mediobanca), ma anche verso la media dell'indice», spiega Di Segni.

Ma l'eredità del passato non va cancellata: «Le popolari, anche se alcune già hanno avviato un cantiere in tal senso, dovranno rivedere l'equilibrio della composizione del consiglio mantenendo da un lato la vicinanza con il territorio ma garantendo al tempo stesso quell'expertise di internazionalizzazione che possa garantire una visione strategica più ampia che una banca quotata deve avere», conclude Di Segni. Il mercato, insomma, non dovrà attendersi un completo stravolgimento delle logiche che hanno finora condizionato la governance delle banche popolari. Probabilmente i territori di radicamento continueranno a esprimere rappresentanti nei cda e neppure l'incremento dimensionale determinato dalle aggregazioni spezzerà il legame con i rispettivi campanili. Ma di certo i grandi istituti saranno proiettati in una dimensione internazionale che si rifletterà anche nella composizione degli organi direttivi, sprovvincializzandoli e affinando le loro competenze in vista dei gravosi impegni futuri. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/banche

La soggezione del governo a Bruxelles la pagano banche e investitori

di Angelo De Mattia

Anche questa si è dovuto leggere a proposito delle resistenze della Commissione Ue sulla vexata quaestio degli aiuti di Stato. Un articolo del *Corriere* del 4 dicembre si chiede perché questo argomento non sia sollevato nel Comitato monetario Ue che è presieduto dal direttore generale del Tesoro, Vincenzo La Via. Per la verità, il ruolo da questi svolto appare eccessivamente defilato rispetto ai suoi predecessori (Mario Draghi in primis), anche se si deve sperare che comunque sia efficace la sua azione, benché non se ne percepiscano adeguatamente gli effetti. Detto ciò, che la questione degli aiuti di Stato, gira e rigira, venga fatta dipendere anche dall'agire di La Via appare chiaramente una boutade. Su di una materia nella quale si registra una inerzia del governo o, comunque, un'inefficienza dell'opera di contrasto delle assurde posizioni della Commissione Ue (se vi è stata) da parte del ministro dell'Economia, non si può

certo mirare all'anello burocratico della catena dei possibili interventi. La cosa fa il paio con le critiche che vengono rivolte, a proposito dell'istituzione della bad bank, non alla Commissione in quanto tale, ma all'anima tecnica di essa, intendendo con ciò le strutture burocratiche, come se queste agissero *inaudita altera parte*, vale a dire i commissari responsabili. Non avere, invece, voluto affrontare l'abnorme dilatazione del concetto di divieto di aiuti di Stato operata dalla Commissione è stata una grave omissione, della quale, se non vi si porrà rimedio, verificheremo le conseguenze anche in altri casi. L'assurdità espansiva della considerazione degli interventi del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi come aiuti di Stato è tale che adesso rischia di trascinarsi, oltretutto nelle pur depotenziate controposte per la realizzazione della bad bank o di una plu-

ralità di bad bank, negli interventi per le bcc e, più in particolare, nella individuazione di una soluzione di indennizzo per alcune fasce di obbligazionisti subordinati che hanno visto azzerati i propri risparmi nel salvataggio delle quattro banche in dissesto. Vedremo se la soluzione sarà solo auspicata a livello di governo, ma poi realizzata sulla base dei rapporti bilaterali tra banca e cliente, muovendo dalla legittimità della corresponsione di indennizzi in relazione alla inconsapevolezza o all'insufficiente consapevolezza delle conseguenze possibili relativamente alla sottoscrizione di tali obbligazioni, oppure se si riterrà necessaria una misura legislativa, con la conseguente esposizione, però, al rischio della balzana opposizione da parte della Commissione perché la legge renderebbe aiuti di Stato erogazioni aventi carattere indennitario - equitativo,

fondate sulle carenze informative e altresì mirate a evitare risarcimenti maggiori qualora gli obbligazionisti imboccassero la strada delle vertenze in sede giudiziaria. Se la strada che sarà prescelta sarà quella legislativa, sia pure nel fissare soltanto una cornice, e se questa dovesse ricevere l'opposizione brussellese, questa sarebbe la volta in cui bisognerebbe andare fino in fondo, mettendo in conto anche la necessità di adire la Corte di giustizia europea. Sarebbe intollerabile la frapposizione di ostacoli a scelte pienamente fondate su rapporti tra le parti. Si pensi a come si comporterebbe la Germania se si sentisse lesa nella legittimità di sue proposte da posizioni della Commissione. Insomma, non può essere di certo l'aspettativa del riconoscimento, da parte di Bruxelles, delle quattro flessibilità per la legge di stabilità (riforme, investimenti, migrazioni, sicurezza e difesa) a frenare una reazione del governo che sarebbe sacrosanta e dovuta. (riproduzione riservata)

Bondholder engagement is already happening. Like it or not!

4-12-2015

For many companies, establishing an ongoing dialogue with their investors has historically been related to equity holdings. Pia Gowland, Head of Fixed Income Advisory at Sodali, explains why establishing a fluent communication with fixed income investors has been progressively important and describes the challenges of communicating with such investors.

Companies around the globe have increasingly been accessing the bonds markets as an important source of financing, especially non-financial organisations. As recently published by the OECD¹, from an annual average of USD 730 billion before the 2008 financial crisis, non-financial companies have raised USD 1.6 trillion in 2013. This increase also translates in the number of such companies that use primary bond markets: from about 1,250 before the crisis to over 2,500 today. Factors influencing this rise include the decrease in bank lending and the historic low levels of bond interest rates.

The need of many public companies having to communicate its story not only to its shareholders but also to its fixed income investors is therefore an increasing trend.

The role of bondholders in corporate governance has grown. There is a recent tendency of aggressive interpretation of established bond covenants. “This kind of bondholder activism is typically carried out by hedge funds who engage specialists to identify actual or potential covenant defaults, file a default notice even upon a minor covenant violation and then negotiate a consent payment or more favourable bond terms”². Such engagement proves that certain bondholders are not limiting their interaction with companies in times of crisis when a debt restructuring is required, but are actively engaged in corporate governance. The need of companies to effectively enforce bondholders’ rights should therefore be a priority.

In addition, empirical evidence has proved that firms with **strong corporate governance benefit from higher credit ratings** to firms with weak governance practices,³ and this translates into lower debt financing costs.

The initiative for dialogue coming from fixed income ESG teams is also growing. Following Sodali’s recent discussions with traditional long-term investors managing approximately 2 trillion US dollars, the increased number of ESG focused teams and how they favour bond issuers who perform better on ESG disclosure and climate change resilience is evident, with a few exceptions. Fixed income fund managers now frequently integrate ESG teams input to assess the long term attractiveness of a company’s debt, understand the company’s ESG challenges and discuss non-financial practices that could impact the short and long-term bondholder returns. This shift in strategy provides additional understanding of the subtleties of the operating context and risks; hence, investors are better placed to make informed investment decisions and where necessary, seek change that will protect and enhance the value of investments. Investors holding minimal equity position will now frequently review the sizeable value of debt and if significant, this will result in a request for dialogue to discuss ESG related issues.

It is on the best interest of companies to engage with existing fixed income investors as well since such could be targeted for future issuances. If investors are satisfied with the solvency of the company and there is an ongoing dialogue between bond issuers and their fixed income investors, the need of the company of having to market each bond individually decreases and the cost of debt could also be lowered. This is particularly important for companies that issue new debt on a regular basis.

¹ Serdar Celik et al, “Corporate Bonds, Bondholders and Corporate Governance”, OECD Corporate Governance Working Papers No.16, 2015

³ Collins et al, “The Effects of Corporate Governance on Firms’ Credit Ratings”, University of Wisconsin, University of Iowa and MIT, 2006 revised

In certain situations, as long as organisations that have issued public debt can comply with their interest and principal repayment commitments, they may decide to have a distant relationship with their bondholders. However, **once a company starts to face financial difficulties and needs the proactive participation of its fixed income investors**, this distant relationship needs to change quickly. Arguably, one of the toughest challenges for the company and their legal and financial advisors is to negotiate with the different kind of creditors. In particular with bondholders who need to be handled carefully during the restructuring in order for them to act favourably towards the company and guarantee the financial viability of the organisation when in crisis. The working group is required to communicate and negotiate with bondholders that could be spread worldwide.

Bondholder intelligence can serve both strategic and operational purposes in such distressed situations, but also in non-distressed liability management transactions or consent solicitations.

Retail and institutional investors might have different needs and requirements. Bondholder research will aid in the development of a core strategy for the transaction, helping the working group to understand the requirements of the investor population.

A bondholder identification can also assist the legal team to construct documents which are responsive to the circumstances of the investor base. The domicile of the bondholders and the capacity in which they hold their bonds affects the type of offer that an issuer can make. If required, the legal team can get the operation approved by the relevant regulatory entity from where the investors are located, as long as they know where the bondholders reside.

Financial advisors can communicate with investors in advance of the launch of a transaction if they know who they are and where to reach them. They can check potential participation in the proposed transaction and make sure, prior to its official launch, that it will obtain the threshold needed for the approval of an initiative or reach the desired target. An identification of bondholders will also aid the prompt delivery of the offer into all of the correct hands at the earliest possible moment. Furthermore, a bondholder report will help the issuer and its advisors to match incoming tenders or votes with actual investors. This will permit follow-up with investors who have not yet responded.

Identifying and communicating with bondholders to comply with regulatory obligations is also required for bond issuers located in certain jurisdictions. These obligations may include reporting the identity and location of investors to local tax authorities or may be required to deregister and suspend reporting obligations to the local securities regulators. Such process is common practice for companies aiming to de-register with the U.S. SEC, for example

Challenges of identifying and communicating with fixed income investors

Do bond issuers know who their bondholders are? In general, they do not. Publicly available bondholder information only provides a small portion of bondholders' identities and it is often outdated. The Trustee, that represents the interests of all bondholders, is not able to provide bond issuers with a bondholders list either. Even if a company has a list of investors who initially bought their securities, the majority of the trading takes place during the first few days after the issue.

The challenges of identifying investors are numerous. There is no regulatory requirement for fixed income investors to disclose their identities or holding amounts. In addition, the "gap" that separates bond issuers with their beneficial investors can be broad. The chain of ownership starts with custodian banks holding the bonds and could be followed by several intermediaries before reaching the ultimate beneficial owner of the bonds

Market trends and investor sentiment suggests Companies should proactively engage bond holders with a 'long-term engagement' philosophy. An Agent that specialises in identifying and communicating with bondholders can be crucial. A more continuous dialogue and relationship between debt IR and fixed income investors can help companies to better manage their risks and opportunities, understand the key performance indicators investor measure and allay investors' concerns during unexpected situations they may face in the future.

Governance, la scelta Eurizon e le istruzioni di Assonime

Eurizon Capital, la società di gestione del risparmio di Intesa Sanpaolo, ha creato la figura di responsabile corporate governance. È fra le prime sgr in Italia a dotarsi di una simile struttura (e ha chiamato Cristina Ungureanu, che proviene da Sodali, società specializzata in governance e comunicazione agli azionisti) ed è un passo che rappresenta un segnale da non sottovalutare. Fra gli obiettivi lo sviluppo del cosiddetto «ingaggio» con le società emittenti, cioè il dialogo sui temi che riguardano appunto il governo societario, nella convinzione che la buona governance sia un asset che rende più attrattive le imprese e più «responsabile» la partecipazione dei fondi che intervengono anche, ma non solo, con il voto in assemblea nell'interesse dei propri clienti-partecipanti. In pochi anni il peso dei fondi, soprattutto esteri, nel capitale delle società quotate ha superato in diversi casi il 50%, con punte oltre il 60% come in Unicredit e Intesa e vicine al 60% in Telecom. Ciò li rende azionisti teoricamente di maggioranza in assemblea, perciò l'engagement è un elemento fondamentale negli equilibri di pesi e influenze. Di governance si parlerà a Milano il 3-4 dicembre nella Italy corporate governance conference 2015, organizzata da Assogestioni e Assonime, che ieri ha diffuso le istruzioni operative relative alle azioni a voto maggiorato elaborate con Abi e Assosim.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

fare le 100 mila richieste sembra vicino e questo rappresenterebbe un potenziale tesoretto, stimato in circa 3,5 miliardi di euro.

Se Renzi sostiene che «l'Italia sta andando nella giusta direzione (per la crescita ndr) e non ha niente da temere», il ministro dell'Economia, Pier Carlo Padoan, ribadisce le previsioni dei mesi scorsi in occasione della presentazione al Tesoro del rapporto sul debito pubblico 2014: la crescita del Pil reale nel 2015 è «confermata» allo 0,9% e «non smentita, come qualche polemica del weekend potrebbe far pensare». Intanto

Fonte: Istat

0,8

per cento
crescita
dell'Italia nel
2015 secondo
Fmi e Ocse

ieri l'Istat ha diffuso i dati di novembre sull'inflazione che è della 0,4% rispetto a ottobre e cresce solo dello 0,1% da novembre di un anno. Un'inflazione «più alta» che «più utile», osserva l'Istat per favorire il percorso di crescita del debito.

Critiche arrivano da Brunetta, capogruppo Camera: «È una cosa verificare il Pil del 2015. Senza considerare il fatto che i fini del rispetto dei parametri europei non conta l'an-

Retrosce

di Federico Fubini

Qualunque sia la soluzione che sceglieranno domani e giovedì quando si riuniscono a Francoforte, quasi tutti i banchieri centrali europei avranno un solo obiettivo: facilitare il credito, favorire la ripresa e battere la deflazione. Ma qualunque sia l'obiettivo, i regolatori della stessa Banca centrale europea rischiano di centrare il risultato opposto con le lettere spedite in questi giorni a circa 130 banche nell'area: frenare i prestiti alle imprese, perché questi ultimi vengono subordinati all'obbligo imposto alle banche di ridurre i rischi e rafforzare rapidamente il patrimonio. È così che Eurolandia rischia di trovarsi in un equilibrio paradossale: liquidità sovrabbondante, denaro in offerta gratuita, e banche riluttanti a farlo circolare.

Da un anno la Bce è un'istituzione strutturata in due parti. Da un lato c'è la banca centrale presieduta da Mario Draghi, impegnata in una politica monetaria di stimolo all'economia dopo la recessione; dall'altro il Consiglio unico di vigilanza presieduto dalla francese Danièle Nouy, che proprio questa settimana sta attivando nuovi vincoli al normale funzionamento delle banche.

I due rami della Bce non hanno pari poteri. Formalmente ha l'ultima parola il Consiglio di-

La lettera d sui requisiti

I quattro livelli per la

Draghi



Il presidente della Bce Mario Draghi potrebbe annunciare giovedì alla conferenza stampa periodica a Francoforte il potenziamento delle misure a sostegno dell'economia nell'eurozona. I mercati finanziari fanno affidamento sui nuovi stimoli monetari

rettivo, dove siedono i banchieri centrali e i sei componenti il Comitato di Francoforte, e Draghi. Come tutti i componenti il Consiglio, il presidente Draghi evita di interferire nella vigilanza e si limita a dare il suo «non objectio» alle decisioni. Sono attenti a far sì che la vigilanza sulla solidità delle banche, lo possa fare in autonomia e senza dover sottostare a pressioni diverse.

Ora però questo equilibrio si prova, secondo gli osservatori del mondo internazionale. Mentre Draghi prepara nuove dosi di «quantitative easing» — la creazione di massa di denaro da investire nell'economia con titoli di Stato — nella zona si affiorano nuove tensioni. Danièle Nouy ha l'incarico di Draghi nella missione di vigilanza sulle banche, il costo di spingerle a ridurre le attività di credito per farle alzare i prezzi. Ma il presidente Draghi sembra sempre più convinto che secondo gli osservatori, l'autorità di vigilanza deve evitare il rischio di vanificare parte degli sforzi della Bce per vitalizzare la ripresa. Un uso di pressione sugli Stati non deve disfare ciò che Draghi cerca di fare creando e prestando a interesse

Briefing

Trifecta Capital™ partners with: **Sodali**



Trifecta Capital™ expands business with new strategic partnership.

Trifecta Capital™ has announced a new strategic partnership with international consultancy Sodali in a move to provide existing and potential clients with an increased international footprint for shareholder communications and corporate actions transactions.

Sodali is recognised as the global leader in corporate governance consulting, shareholder transactions and institutional investor relations with teams of experienced professionals exclusively dedicated to advising Boards and the management of companies on shareholder response and communication.

"We have positioned our business at the interface of companies and investors, supporting corporate governance best practices,

transparency, director accountability, shareholder rights and investor responsibility standards", said Alvise Recchi, CEO, Sodali.

"Working closely with Trifecta Capital™, we aim to bring our expertise to South African corporates and act as a conduit for information, thereby helping clients assess and mobilise shareholder support for AGMs and other strategic activities," he added.

Sodali operates globally and has offices in London, New York, Beijing,

Copenhagen, Geneva, Madrid, Moscow, Paris and Rome and associates in Sao Paulo, Tokyo and Mexico City, servicing over 200 listed companies across the globe.

"There is an obvious synergy with our new business partnership between Trifecta Capital™ and Sodali, which will bring transparency and expertise in our quest to offer more added value service benefits to clients in South Africa and the rest of Africa," said Tim Marshall, Chief Executive, Trifecta Capital™.

For more information visit
trifectacapital.com/administration
or e-mail
administration@trifectacapital.com

sodali ALIGNING INTERESTS



London

Nairobi

Cape Town

Johannesburg

Durban

Nelspruit

Due ruote

Più immatricolazioni per moto e scooter

Mercato delle due ruote in ripresa a gennaio con 10.566 immatricolazioni pari a +2,6% rispetto allo stesso mese dello scorso anno. Il risultato è positivo in particolare per le moto (3.806 unità vendute e +7,4%) e gli scooter (5.408 e +6,3%) mentre soffre ancora il segmento con 50 centimetri cubici dove il calo permane: 1.362 registrazioni pari a -18,8%. Sono i dati di mercato comunicati da Confindustria Ancma, l'associazione delle imprese del settore.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La Vigilanza

Inps in rosso nel 2015. Ma migliora

I conti dell'Inps quest'anno resteranno in rosso ma registreranno un miglioramento rispetto al 2014: è quanto emerge dal bilancio preventivo 2015 approvato oggi dalla Vigilanza (Civ). Il risultato economico di esercizio sarà negativo per 6,8 miliardi ma in miglioramento rispetto alle stime per il 2014 (-12,151 miliardi). Nel 2015 ci si attendono 6.701 milioni di disavanzo finanziario di competenza e 6.845 milioni di disavanzo economico di esercizio.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La nomina

Authority trasporti, Cabras segretario generale

Daniele Cabras è il nuovo segretario generale dell'Autorità di regolazione dei trasporti. Il Consiglio dell'Autorità ne ha deliberato la nomina, in vigore dal primo gennaio, nell'ultima riunione di dicembre 2014, su proposta del presidente Andrea Camanzi. Cabras, 52 anni, fino allo scorso dicembre direttore generale dell'Ufficio parlamentare di bilancio, è stato, tra l'altro, consigliere giuridico e per i rapporti istituzionali di Sergio Mattarella al ministero della Difesa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La rivolta dei fondi esteri, no al voto plurimo

Lettera a Renzi e Padoan: niente proroga alle agevolazioni per cambiare gli statuti o lasciamo l'Italia

Una lettera aperta a governo, Bankitalia e Consob che ha raccolto adesioni, oltre che di 101 docenti universitari e consiglieri non esecutivi italiani, di investitori internazionali come Amundi, Aviva, Bnp Paribas, Fidelity, Ing, Schroeders, Ubs, il network di 73 fondi pensione Eumedion, di proxy advisor come Frontis, Georgeson, Glass Lewis. Un'altra lettera al ministro dell'Economia inviata da Icn, l'associazione di corporate governance che raccoglie i colossi mondiali dell'asset management come BlackRock e Norges, proxy come Iss e consulenti come Sodali.

Due chiari no all'introduzione del voto multiplo e in particolare di quello maggiorato, che nelle società quotate assicura un voto aggiuntivo ai soci fedeli, cioè da almeno 24 mesi. Difendendo il principio di un'azione-un voto, negli appelli si chiede di non prorogare la possibilità (scaduta il 31 gennaio) di approvare le relative modifiche statutarie con la maggioranza semplice, invece del normale quorum dei due terzi previsto nelle assemblee straordinarie. Ciò per «assicurare

l'equo trattamento per tutti gli investitori». In caso contrario «si darebbe un segnale negativo agli investitori istituzionali domestici e internazionali e si renderebbe l'Italia meno attraente», si legge nel primo appello pubblicato il 18 gennaio sul Sole 24 Ore e poi proposto dai promotori agli investitori internazionali per la firma (ora possibile anche via web sul sito oneshareonvote.org).

Le iniziative seguono la «nota tecnica» diffusa da Assogestioni che in sintesi definisce il voto maggiorato e plurimo un «vulnus al principio d'azione-un voto», al quale aderiscono in genere i fondi internazionali, che in Francia stanno con-

trastando il Florange act: approvato nel marzo 2014, introdurrà dal 2016 in pratica automaticamente il voto raddoppiato, oggi opzione da prevedere in statuto.

Il rischio di un'uscita o di una minore intensità di investimenti dall'estero è espresso negli appelli in modo chiaro. Si legge nella lettera a Pier Carlo Padoan del 28 gennaio firmata da Erik Breen, presidente di Icn: «Incoraggiamo fortemente il governo italiano e il parlamento a non estendere» l'agevolazione prevista fino al 31 gennaio, che rappresenta «un trattamento iniquo» nei confronti degli azionisti di minoranza e «può danneggiare l'at-

trattività del mercato italiano per gli investimenti globali».

Nell'ultima versione del testo diretto in primo luogo al premier Matteo Renzi (il cui elenco di firme, chiuso da Luigi Zingales — Harvard e amministratore non esecutivo di Eni — è in continuo aggiornamento e da ieri include anche Mauro Biondi, Università Bocconi e indipendente nel board di Mediobanca) si fa riferimento ai tre casi nei quali il voto maggiorato è stato introdotto la settimana scorsa con il quorum agevolato: Astaldi, Campari e Amplifon, le sole ad aver convocato i soci in regime di maggioranza semplice. Risultato «scontato», si sottolinea: «I loro azio-

nisti di controllo detengono» oltre il 50% del capitale. Così «dopo due anni disporranno dei due terzi dei voti in assemblea, sufficienti da soli per prendere qualunque delibera».

Nei tre casi in realtà il «sì» è passato con i due terzi dei voti. Però, ha sottolineato Dario Trevisan, il cui studio rappresenta nelle assemblee la quasi totalità dei fondi esteri e figura in entrambi gli appelli, «se non fosse stato presente il socio di maggioranza assoluta, gli investitori internazionali avrebbero bocciato la proposta in Campari con i due terzi, in Astaldi e Amplifon con oltre il 90%». Se-

gnali da non trascurare, visto il peso dei fondi sul capitale presente in assemblea: il 66% in Mps, 56% in Unicredit, 52% in Intesa Sanpaolo, 49,7% in Telecom, 50% in Snam, 48% in Eni, 46% in Finmeccanica, 44% in Terna, 42% in Saipem, 38% in Enel e Mediobanca e intorno al 33% in Ansaldo, Generali, Atlantia, Mediaset, Pirelli. Numeri che dicono quanto sia alto il rischio di bocciatura in asse straordinarie.

Sergio Bocconi

101

I professori e consiglieri non esecutivi che hanno firmato l'appello esteso ora ai fondi

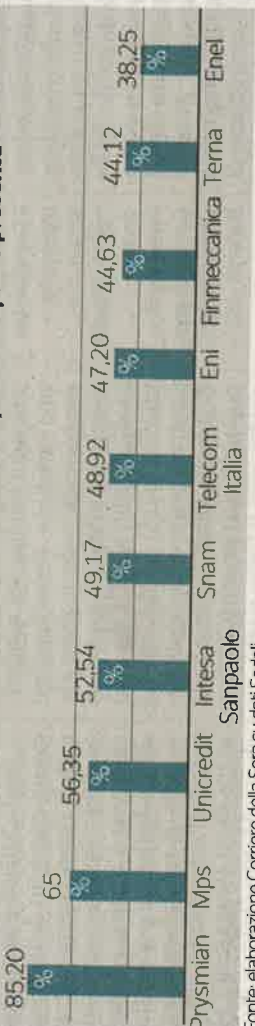
8,8

mila miliardi di dollari: gli attivi gestiti dai fondi aderenti all'appello a Renzi e Visco

18

mila miliardi di dollari, gli attivi gestiti in 50 Paesi dai fondi iscritti al network Icn

Il peso dei fondi internazionali alle ultime assemblee, rispetto al capitale presente



Fonte: elaborazione Corriere della Sera su dati Sodali

Joining Trend, SWFs Push into Shareholder Activism to Boost Returns

January 16, 2015 by Nate Hardcastle and Rachel Monroe



Sovereign wealth funds are wading into the contentious arena of activist investing, campaigning for better corporate governance and launching hostile takeovers while pouring money into the coffers of hedge funds that ply the controversial strategy.

Leo de Bever, CEO of Alberta Investment Management Corp. (AIMCo), smelled opportunity in April 2009. Precision Drilling Corp., a Calgary-based oil field services company, had taken on an unsecured bridge loan the previous year to finance its purchase of a rival driller the previous. With credit markets frozen, Precision couldn't replace the loan, which carried a 17 percent interest rate, with cheaper debt. The company turned to de Bever, who oversees more than C\$75 billion (\$63 billion) for 28 pensions and endowments, including the Alberta Heritage Savings Trust Fund, a sovereign wealth vehicle. AIMCo invested C\$380 million in the driller, including notes, equity and warrants.

The Alberta fund took a seat on Precision's board and provided financial guidance - not exactly a storm-the-ramparts siege. "We know what it takes to constitute a board and management that can put the right conditions in place to help the company," de Bever says. "Sometimes when you can buy them cheap and improve the governance, the share price will rise and we're paid for our work."

AIMCo employed the kind of shareholder activism that is gaining traction with sovereign wealth funds. They want to enhance performance in a period for which many strategists forecast tepid returns. "It's something we've taken note of," says Michael Burns, executive director of the Alaska Permanent Fund Corp. (APFC), which has \$51.1 billion under management. "It is out there, and we're seeing more and more of it."

Still, AIMCo faced criticism, with some characterizing the move as a government bailout. The attacks faded only after Precision's stock price tripled. The fund sold most of its shares in 2013, keeping a stake of 1 percent or so - and a board seat on key committees.

Watershed Year

AIMCo's activism has seldom been aggressive. De Bever says that when he identifies a weakness in a company the firm owns, he prefers to keep the tone diplomatic. "It's a more effective approach," he contends. "When you force a company to defend itself against no-holds-barred hostile interventions, not only do you divert their attention away from running the company, you also risk creating a lot of noise in the press and becoming known as someone who's difficult."

Others are less reticent. In the fall of 2014, the Qatar Investment Authority (QIA), which manages an estimated \$300 billion, spearheaded a hostile takeover attempt of London-based Songbird Estates, the company that controls Canary Wharf, home to much of the city's financial industry. Franklin Resources, a San Mateo, California-based mutual fund firm, recently signed on in support of QIA's bid. But \$652.7 billion sovereign wealth fund China Investment Corp., Songbird's second-largest shareholder, opposed it on the grounds that the \$4 billion offer is low. Songbird rejected the bid this month.

After the financial crisis, sovereign wealth funds that had been burned by investments in the financial and other sectors looked to increase management accountability at the companies they held. Today they are displaying increasing assertiveness. "We can certainly state that only recently have several sovereign wealth funds assumed more visible or active positions with respect to their portfolio companies," says Cristina Ungureanu, head of corporate governance advisory at Sodali, a London consulting firm.

A watershed of sorts came in 2012, she notes. That year QIA orchestrated commodities trader Glencore International's purchase of mining giant Xstrata, in which the fund held a 12 percent position. Temasek Holdings, a Singaporean sovereign wealth fund, successfully pushed London-based Standard Chartered to appoint more independent directors to its board the same year. And Norges Bank Investment Management (NBIM), which oversees Norway's \$850 billion Government Pension Fund Global (GPGF), began a policy of seeking the separation of the CEO and chairman positions at its portfolio companies.

For some state-owned investors, hedge funds are the preferred route for a number of reasons. Kenneth Heinz, president of Chicago-based Hedge Fund Research (HFR), says he's seen more of such allocations lately. "Sovereign wealth funds are increasing their commitment to activist hedge funds in the current environment, a trend I expect to continue," he says. "Unlike other strategies, which people can attempt to replicate or can be done in isolation based strictly on arm's length analysis, activism is truly capital-intensive, relationship-sensitive, personality- and expertise-driven and idiosyncratic." In other words, kids, best leave it to the pros.

Informed Investors

In addition to its hostile Songbird campaign, QIA displayed a penchant for activism when it invested \$340 million in the initial public offering of William Ackman's Pershing Square Holdings, whose shares were listed

in Amsterdam last October, buying a 4.6 percent stake in the closed-end hedge fund. Ackman has been on a roll: In 2014, Pershing Square Holdings generated a net return of 40.4 percent. Among Pershing Square's best-performing activist positions were Irvine, California-based pharmaceuticals company Allergan; Calgary's Canadian Pacific Railway; and Zoetis, a Florham Park, New Jersey-based veterinary drugmaker. Pershing Square did not respond to a request for comment.

Activist funds' assets under management increased from \$32 billion in 2008 to \$95 billion in 2013, according to New York-based data firm S&P Capital IQ. Given the government investors' assets - \$5.3 trillion in total, according to the Sovereign Wealth Center - even a toe dipped into the waters of activism can create large ripples. On average, activist hedge funds generated a return of 4.83 percent last year, HFR reports, compared with 3.19 percent for hedge funds overall.

Sovereign wealth funds have traditionally favored passive strategies in public markets. The funds have long investment horizons, so they don't need to generate quick profits. Because of their public nature, they typically want to keep low profiles and indexing provides an easy way to invest their large asset bases.

This has begun to change. "Sovereign wealth funds largely behave like informed investors with concern about financial performance and protecting their investments," says Patrick Schena, co-head of the Sovereign Wealth Fund Initiative at Tufts University's Fletcher School. It's not only about performance. Some sovereign funds are incorporating environmental, social responsibility and corporate governance (ESG) criteria in their investment goals.

"God's Work"

That's helped change the public face of activism, which is no longer seen as the exclusive purview of rapacious provocateurs. "It was not so long ago that the 'activist' moniker had a distinctly negative connotation," U.S. Securities and Exchange Commission chair Mary Jo White said in a December 2013 speech. "But that view of shareholder activists, which has its roots in the raiders of the 1980s takeover battles, is not necessarily the current view, and it is certainly not the only view."

There is evidence that activists get results. Targeted companies generated superior returns between 2003 and 2013, according to a study by S&P Capital IQ. It found that they beat the market by a stunning 11.7 percent in the 12 months after activism campaigns began.

Size helps activist performance. "Large asset owners have the ability to exert influence in a way that brings the corporation to a higher order of governance that will benefit all shareholders," Schena says. "If sovereign wealth funds felt compelled not to do so because of political or other considerations, that would put them at a disadvantage to other shareholders."

Activism also provides portfolio diversification for large institutional investors like sovereign wealth funds. "By definition, activist investors initiate campaigns against underperforming managements, those which have failed to generate adequate shareholder value and which have underperformed equity market proxies," says HFR's Heinz. "In this way they serve as a natural hedge to a large sovereign wealth fund portfolio of traditional assets, many of which do well in good market environments, by not chasing high-performing stocks but by investing in underperformers under the pretense of making strategic changes."

The activist hedge fund may persuade sovereign wealth funds to join them in pushing for change. "The activist also serves as a third-party expert capable of advising the fund not only on holdings but on voting, proxies, board of directors positions and opinions on current or proposed board managers," Heinz says. "This represents valuable knowledge to the sovereign wealth fund."

Lacking Leadership

And of course, hedge funds provide cover for state-owned investors that might be publicity-shy. That said, activism is unlikely to change the global environment. Hossein Kazemi, senior adviser at the Chartered Alternative Investment Analyst Association in Amherst, Massachusetts, says hedge funds have limited capacity. Furthermore, activism has marginal appeal in most of the world. "This is a U.S.-centric strategy," Kazemi says. "It's a difficult strategy to implement in emerging markets."

Likewise, it's unlikely that big foreign-state-owned investors will declare open season on U.S. blue chips. "Imagine if the China [sovereign] fund tries to take a stake in a U.S. company and tries to push it around," says Kazemi. "It would provoke quite a reaction from Congress." Indeed, recent court testimony showed that in 2008 then-U.S. Treasury secretary Henry Paulson Jr. rebuffed at least two bids by CIC to rescue beleaguered insurer American International Group, leaving U.S. taxpayers on the hook for \$182.3 billion.

Nevertheless, over the past three years Alberta's AIMCo has sought to increase shareholder value, occasionally aggressively. "If we see an organization that's lost its way, that has an obvious governance weakness that we feel we can fix and that the company will improve - and its share prices will rise - then we'll take action," CEO de Bever says.

In 2011 the fund battled Canada's largest grain handler, Regina, Saskatchewan-based Viterra. AIMCo, then Viterra's largest shareholder, released a scathing statement: "[AIMCo] will not accept Viterra's vague plans for board renewal, further platitudes about seeking shareholder input, or closed-door processes on important governance issues," it said. "Among these concerns, AIMCo does not believe the current Viterra board has the required skills or expertise to meet the company's leadership needs."

Viterra added an AIMCo representative to its board. A year later Baar, Switzerland-based Glencore bought Viterra for \$6.1 billion, or \$16.25 per share - more than double AIMCo's \$8 purchase price.

AIMCo has been known to join forces with activist hedge funds when they share a goal. The fund teamed up with New York-based JANA Partners for a failed 2012 takeover attempt of Dutch delivery company TNT Express.

Global Standard

Agendas may conflict. In 2013, AIMCo backed the board of Agrium, a Calgary-based agricultural products supplier in a fight with JANA. The hedge fund thought Agrium was worth more dead than alive, de Bever recalls. AIMCo believed it could be salvaged. "Over time we've discovered that we have different objectives than the hedge funds," de Bever says. "They tend to be more interested in short-term gains because their ability to sustain longer-term policy is limited. But our interest is in having as many stable, well-functioning companies as possible over the long term."

The differences between activist sovereign wealth funds and their peers can be chalked up to the inclinations of the funds' CEOs and boards. "It can depend on whether the CEO has developed an interest in activist investing and wants to pursue it," de Bever observes. "A lot of boards may not be as tolerant as ours. You have to be prepared to withstand the pressure."

The weightiest player engaging in sovereign wealth fund activism is NBIM. The sheer size of its assets under management gives NBIM the scale to effect change.

Since the end of 2007, the manager of Norway's gigantic sovereign wealth fund has boosted its equity allocation to 61 percent from 42 percent and increased concentrations. By 2016, NBIM expects to hold a stake of 5 percent or more in 100 companies, versus 45 in 2013. Big positions facilitate activism. In June 2014, NBIM announced that it no longer was content with stock indexing. "We seek to capitalize on the fund's unique combination of characteristics," the firm said in a statement. "The sheer size of the fund presents opportunities."

NBIM emphasizes environmental and social issues - partly because of constituent pressure - but governance is important too. "Active ownership protects shareholders' rights and provides a basis for profitable commercial activity," it said in a recent strategy report. "Responsible investment safeguards the value of investments." So the firm has set up an advisory board to examine portfolio companies' governance, sits on board nominating committees and publishes voting decisions ahead of time. NBIM did not respond to requests for comment.

Critics and Criticism

NBIM's advisory board is likely to encourage other sovereign wealth funds. "The institution of the board in some respects sets a global standard in the manner in which large state and sovereign investors can invest efficiently while also participating with other investors to ensure that managements serve the best interests of all shareholders," Schena says.

AIMCo, QIA and NBIM remain exceptions. APFC wants to invest directly in companies but isn't likely to rattle cages. "When we buy into a company, we believe we're buying into their governance," says executive director Burns. "We know that there can be opportunities to add value, but spending a lot of time trying to outthink a company in their own bailiwick can be presumptuous."

If sovereign wealth funds increase activism, they'll face challenges. Critics continue to contend that the practice results in lower invested capital, R&D spending, capital expenditures and employment. The potential for negative attention, especially surrounding layoffs, is irksome for sovereign funds given their public status.

Sovereign wealth funds with poor transparency and accountability face further problems. "Oftentimes the issues arise when you have sovereign wealth funds in countries that are not democratic," Schena says. "That can lead to concerns that activist positions will be informed by, or be structured to advance, certain political or geostrategic interests that will not contribute to shareholder value."

The funds most associated with activism have been based in democratic nations with strong traditions of transparency: NBIM and AIMCo earn grades of A-, or fully compliant, from GeoEconomica, a Geneva-based consulting firm, on its Santiago Compliance Index, whereas QIA earns a D, for noncompliant. Participation in activist campaigns raises issues in a case such as QIA's, not least because the fund is administered on behalf of an authoritarian nation that has not hesitated to use economic leverage to further political goals.

More Engagement

NBIM, AIMCo and QIA are all signatories to the Santiago Principles, a 2008 list of voluntary best practices established by the predecessor to the International Forum of Sovereign Wealth Funds. The principles encourage transparency, particularly related to sovereign wealth funds' exercise of their shareholder rights. Principle No. 21 states, "If an SWF chooses to exercise its ownership rights, it should do so in a manner that is consistent with its investment policy and protects the financial value of its investments."

AIMCo's de Bever says his fund strives to meet such obligations. "We disclose as much as the average Canadian company," he asserts. "We take it seriously when we ask a company to improve its governance. It would be hypocritical of us to ask a company to do something that we're not doing ourselves."

De Bever thinks more sovereign wealth funds are likely to turn activist in the future, especially on ESG issues. "You're seeing more and more engagement," he says. That's something portfolio companies will have to grapple with.

Loi Florange, retraites chapeaux... les enjeux clefs des AG 2015

GOUVERNANCE

Les investisseurs ne cessent de stigmatiser les droits de vote double généralisés par la loi Florange.

Ils seront plus exigeants sur les rémunérations.

Laurence Boisseau
lboisseau@lesechos.fr

Les assemblées générales seront-elles plus mouvementées cette année ? L'an passé, les actionnaires ont été consultés pour la première fois sur la rémunération des dirigeants. Mais ils ont peu fait entendre leurs voix. Après une année test, ils ne manqueront pas d'être plus exigeants sur ce sujet. D'autres sujets s'imposeront. Tour d'horizon.

● DROITS DE VOTE DOUBLE

Aucun investisseur n'est pour. Sauf l'Etat actionnaire qui a rédigé la loi Florange (promulguée fin mars 2014). Cette dernière généra-

lise l'attribution de droits de vote double pour les actions inscrites au nominatif depuis plus de deux ans. Pour y échapper, les entreprises peuvent faire voter une résolution visant à modifier les statuts en inscrivant le principe d'une action, un droit de vote. En 2015, 35 % des groupes du CAC et 39 % du Next 80 vont devoir choisir de modifier ou pas leurs statuts. Les autres non, car elles ont déjà des droits de vote double ou parce que leur siège social n'est pas en France. « Pour arrêter l'automatisme du mécanisme des droits de vote double, une seule fenêtre de tir, c'est maintenant. Aux AG de 2016, ce sera acquis », prévient Louis Barbier, responsable France chez Sodali, cabinet de conseil en gouvernance. Les droits de vote double s'activeront automatiquement en mars 2016. « Une fois que les droits de vote double sont attribués, il est impossible de les retirer », note Valentine Bonnet, à l'AFG (Association Française de la Gestion financière), lors d'une réunion organisée hier matin par l'Hebdo des AG. Techniquement, cela nécessitera la convocation d'une AG réservée aux porteurs de droit de vote double qui n'accepteront jamais de s'en défaire. Dans la

tête des investisseurs étrangers, commence à germer l'idée d'appliquer une décote de gouvernance aux entreprises françaises qui accepteraient les droits de vote double automatique. De leur côté, les agences de conseil en vote ont prévenu : elles sanctionneront les entreprises qui ne présenteront pas des résolutions pour échapper à la loi. L'américain ISS recommande aux actionnaires de voter alors contre l'approbation des comptes ou contre le renouvellement de certains administrateurs.

● AUTORISATIONS FINANCIÈRES

C'est encore un point de la loi Florange qui est vivement contesté par les investisseurs. La loi a abandonné le principe de neutralité des conseils d'administration en leur donnant la possibilité de se défendre en cas d'offre, notamment en autorisant des augmentations de capital ou des rachats d'actions. « Cela donne une image négative aux investisseurs étrangers. Non seulement, un actionnaire peut avoir des droits différents d'un autre, mais en plus, la France se transforme en gigantesque parc à mesures anti-OPA », explique un investisseur.

● RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

2014 a été une année test pour le « say on pay ». Les investisseurs ont été indulgents. Ils seront plus exigeants cette année dans la mesure où ils attendront plus de transparence, et des rémunérations variables plus dépendantes de la performance qui soient tout sauf un bonus garanti. De ce fait, en l'état actuel, la loi Macron, examinée ces jours-ci, vise à soumettre le montant d'une retraite chapeau d'un dirigeant à la performance de l'entreprise. Elle prévoit un allègement couplé à une simplification significative du régime juridique et fiscal des attributions gratuites d'action. Elle propose aussi de réduire les périodes d'acquisition et de conservation des actions gratuites d'au moins deux ans chacune à un an. A l'inverse, Proxinvest, cabinet de conseil et d'analyse financière, recommande lui d'allonger la mesure de la performance des plans long terme sur cinq ans, et il demande des résolutions obligeant les dirigeants à rendre leurs rémunérations variables (« clawback »), en cas de comptes erronés dans le futur. ■

Bientôt un « say on sell » pour les cessions d'actifs

Les actionnaires pourront être consultés en AG lors d'une cession d'actifs stratégiques.

Il y a le « say on pay ». Bientôt, il pourra y avoir le « say on sell ». Les actionnaires pourront être consultés en AG lors d'une cession d'actifs stratégiques. Telle est, selon nos informations, la proposition du groupe de travail de l'AMF (Autorité des Marchés Financiers). Ce dernier a été mis en place suite aux cessions de SFR, filiale de Vivendi, à Altice Numericable, et après l'alliance entre Alstom et General Electric pour la partie énergie. L'actionnaire n'a pas eu son mot à dire, alors que son avis importe dans les deux cas (quand un actionnaire prend plus de 30 % d'un groupe, ou quand un actionnaire de contrôle veut céder un actif primordial). Pour une société non contrôlée, la loi ne disait rien à ce sujet. Seul le code AFEP Medef recom-

mandait de saisir une assemblée générale.

Il fallait donc « combler un trou dans la raquette du droit boursier », selon l'expression d'un professionnel. Pour ce faire, le groupe de travail a préféré opter pour du droit mou (règles de droit non obligatoires) en demandant au code AFEP Medef de définir un actif stratégique (en fonction de critères financiers) plutôt que de modifier le code de commerce ou le droit boursier. Et ce pour éviter une trop grande rigidité. « Il faut parfois réagir très vite et la convocation d'une AG est trop longue par rapport à la vie des affaires », note un proche du dossier. Fin juin, Philippe Marini, président de la commission des Finances du Sénat, avait déposé une proposition de loi rendant obligatoire le dépôt d'une offre dès qu'une société veut vendre une activité qui représente au moins 50 % de ses actifs. Depuis, il a démissionné. Son projet n'aura sans doute pas de suite. — **L. Boi.**

Katherine Taylor joins Sodali as UK Director of Business Development

London, December 16th 2014



Sodali, the independent global corporate consultancy, today announced the appointment of Katherine Taylor as Director of Business Development for the UK Market. Her responsibilities will include strategic advice to Sodali clients engaged in corporate actions and M & A transactions and liaison with financial advisors, legal counsel and other advisors involved in a variety of UK and cross-border transactions.

Ms. Taylor joins Sodali from Capita Asset Services, where she managed corporate actions for UK and international client companies, with a primary focus on mergers, acquisitions and initial public offerings. She brings more than 10 years of experience within the financial services industry.

Ms. Taylor said that her decision to join Sodali will open new opportunities for her to build on her financial industry expertise and bring added value to clients. "Sodali plays a uniquely central role in corporate actions," she said. "The firm has credibility and close ties with global institutional investors, knowledge of the mechanics of cross-border communications and share voting, leadership in corporate governance and a well-established role as strategic advisor to companies on matters relating to public ownership and corporate actions. Working with the Sodali team, I will be able to offer a comprehensive portfolio of services to companies and their advisors working in the London market."

Alvise Recchi, Sodali's CEO, said that Sodali has been expanding its UK office and its network of contacts in the City. "London is the global financial center for mergers and acquisitions and other cross-border transactions," he said. "Our presence here is an important anchor for Sodali's global business activities, which now include Europe, the Americas and Asia."

Contact:

Katherine Taylor, Director - Business Development UK
e-mail: k.taylor@sodali.com | T: +44 (0) 207 355 0617

ABOUT SODALI

Sodali is a global consultancy and service provider that has achieved prominence as a leader in corporate governance advisory, in development of institutional investor relations, management of shareholder meetings and of M&A transactions. Sodali's services are designed to help companies anticipate, understand and deal effectively with the expectations of shareholders, institutional investors and the global financial markets.

This includes: corporate governance consulting, proxy solicitation for the preparation and conduct of shareholder meetings, Global Information Agent services for mergers and acquisitions, defense from activism and hostile attempts, bondholder campaigns and capital restructurings, IPO transition services, board evaluation, training and shareholder outreach programs.

The firm's mission of "aligning interests" is based on the conviction that a company's governance and business strategy should work together to serve the long-term economic interests of the enterprise and its stakeholders.

16 novembre 2014

La grande braderie de l'État

Le ministère de l'Économie planche sur des cessions importantes dans les entreprises publiques. Elles pourraient rapporter 16 milliards d'euros selon une étude.

Tout est à vendre. Il y a un mois, le ministre de l'Économie, Emmanuel Macron, annonçait la cession de 5 à 10 milliards d'euros d'actifs publics. Deux jours plus tard, il enfonçait le clou en ciblant l'ouverture du capital d'infrastructures de réseau. Le patrimoine de l'État, évalué à 110 milliards d'euros, va fondre dans les dix-huit prochains mois. L'État a déjà vendu 3% de GDF Suez, 2% d'Orange et 3% de Safran sans que cela ne change son poids dans la gouvernance. Le mouvement va s'amplifier. "Nous pouvons réduire nos participations sans perdre de pouvoir, confirme un conseiller de Bercy. Il n'est pas nécessaire d'avoir autant de capital immobilisé pour avoir la même influence."

Le JDD a passé en revue les options du gouvernement et les projets qui sont "dans les cartons". Il dispose désormais d'un arsenal législatif très avantageux : la loi visant à reconquérir l'économie réelle, dite "loi Florange", votée en mars dernier. Elle donne à "l'État des droits de vote double qui lui permettent de garder un poids important" au sein des entreprises dont il est actionnaire, a ainsi déclaré, hier, Emmanuel Macron dans les colonnes du Monde. Cette disposition s'appliquera à partir de mars 2016. Mais d'ici là, pendant dix-huit mois, la même loi permettra à l'État de céder autant d'actions qu'il le souhaitera. Et pourra même descendre sous les seuils planchers de 70% chez EDF ou de 33% chez GDF Suez.

"Bien sûr que nous allons utiliser la loi Florange"

À l'époque du vote de la loi, Arnaud Montebourg s'était félicité du renforcement du pouvoir public dans les fleurons industriels français. Son successeur, Emmanuel Macron, semble l'interpréter d'une tout autre manière. "La loi Florange donne à l'État davantage de souplesse pour vendre des participations, assure un de ses proches. Bien sûr que nous allons l'utiliser!" Cette disposition va surtout permettre à l'État de conserver le même nombre de droits de vote, tout en cédant un nombre important de parts.



L'étude Sodali réalisée pour le JDD.

Le *JDD* a demandé à Sodali, société de conseil en gouvernance, de réaliser des projections sur l'application de ce dispositif. Les résultats sont clairs : la grande braderie de l'État pourrait rapporter jusqu'à 16 milliards d'euros s'il cédait tout ce qu'il peut sans perdre son influence. La vente de 10% d'EDF rapporterait 4,2 milliards et 3,4 milliards d'euros pour 10% d'Orange. Et serait sans conséquence pour les votes en assemblée générale. Mais pas pour les autres actionnaires qui hurlent déjà à un abus de pouvoir. "Les investisseurs sont contre ce dispositif que l'État va leur imposer alors qu'il était, hier, soumis à leur vote, explique Louis Barbier, qui a mené cette simulation chez Sodali. Ils craignent de perdre du poids face à la puissance publique."

Aéroports de Paris et RTE en ligne de mire

La vente de 1,9% d'Orange par la Banque publique d'investissement, fin septembre, préfigure un probable retrait de l'État qui considère ne plus avoir besoin d'en détenir 25 %. Le rachat en cours de l'espagnol Jazztel pourrait lui donner l'occasion d'abaisser sa participation. Reste tout de même quelques totems à manier avec précaution, comme EDF. "Pour réaliser 10 milliards de cession, il sera difficile de ne pas toucher aux participations dans l'énergie. Ce sont elles qui contiennent les plus gros gisements de valeur", note Arié Flack, fondateur de la Compagnie financière du lion et banquier d'Arnaud Montebourg pendant deux ans à Bercy.

Sans toucher directement à EDF, l'État pourrait pousser à l'ouverture du capital de Réseau de transport de l'électricité (RTE), la filiale qui gère les lignes à haute tension. Éternel serpent de mer, le dossier a été remis sur la table avant l'été, selon plusieurs sources proches d'EDF. "Rien n'est lancé mais le consensus s'établit", explique l'une d'entre elles. Vendre environ 30% de RTE, actuellement valorisé à 5 milliards d'euros, apporterait 1,5 milliard à EDF, puis à l'État. Selon nos informations, le gouvernement serait favorable à une telle opération. L'influent président de la commission des affaires économiques de l'Assemblée nationale, François Brottes, aussi. Surtout si la cession permet de rapprocher RTE d'un homologue européen pour créer le fameux "Airbus de l'énergie" que François Hollande avait appelé de ses vœux en janvier.

L'autre grand sujet concerne la possible privatisation des Aéroports de Paris (ADP). "Le gouvernement attend de voir comment se passe celle de l'aéroport de Toulouse puis celle de Lyon pour se décider, explique un banquier connaisseur du dossier. Mais l'État pourrait vendre 15% pour conserver une minorité de blocage". Pour le gouvernement, qui ne parvient pas à combler les déficits et réduire sa dette, toutes les options restent ouvertes.

Bourse: les futurs gagnants et perdants des droits de vote double

[LAURENCE BOISSEAU](#) / JOURNALISTE | LE 19/11 À 06:00

Les sociétés du CAC 40 et le droit de vote double

Au 18 novembre 2014



• LES ÉCHOS • / SOURCE : • LES ÉCHOS • / PHOTO : SIPA

Bourse : les futurs gagnants et perdants des droits de vote double

1 / 1

La loi Florange, en généralisant de manière automatique les droits de vote double, fait peu d'heureux.

L'Etat, qui pourra vendre des titres sans réduire son influence, ressort comme le grand gagnant.

Les droits de vote double aux actionnaires, un cadeau empoisonné ? A priori, la loi Florange, dite « loi anti-OPA », qui a été votée en mars dernier, partait d'une bonne intention : récompenser l'actionnariat de long terme en donnant aux actionnaires inscrits au nominatif depuis deux ans un **droit de vote double**. Un avantage de poids par rapport aux autres actionnaires qui, eux, n'auront qu'un **droit de vote** simple.

Dans les faits, pourtant, cette mesure ne satisfait pas grand monde. Si les droits de vote double ne sont pas un problème en soi (près de la moitié des entreprises du

SBF 120 en ont déjà dans leurs statuts), sa généralisation automatique sans que les actionnaires aient à se prononcer dessus pose question. S'il y a bien une porte de sortie, la fenêtre est très petite. Les sociétés qui ne veulent pas de cette généralisation automatique des droits de vote devront donc faire voter en **assemblée générale** extraordinaire une résolution de modification statutaire demandant le statu quo (par opposition à la loi). Cette résolution devra être votée par une majorité des deux tiers et devra être inscrite à l'ordre du jour des prochaines assemblées générales, soit au printemps 2015. L'année suivante, ce sera trop tard, car les droits de vote double s'activeront automatiquement dès mars 2016. Et par la suite, revenir en arrière pour ces sociétés relèvera de la mission impossible.

Effets boomerang

Agacées par cette mesure, les sociétés le sont plus encore depuis que les agences de conseil en vote ont indiqué que, au nom de la bonne gouvernance, elles sanctionneraient les entreprises qui ne présenteraient pas de telles résolutions pour échapper à la loi. Dans ce cas-là, comme les **investisseurs institutionnels** (assureurs, banques, caisses de retraite...) ne pourront s'exprimer contre les droits de vote double (puisque'il n'y aura pas de résolution inscrite), l'américain ISS leur recommande de manifester leur mécontentement en votant contre l'approbation des comptes ou contre le renouvellement de certains administrateurs.

Les investisseurs institutionnels, peu enclins à inscrire leurs titres au nominatif - trop contraignant, complexe et imposant des délais trop longs en cas de cession des actions -, craignent de voir leur participation diluée dès lors que des droits de vote double pour certains seront activés. Un sort qualifié d'injuste, d'autant que la loi ne répondra pas forcément à son objectif premier. « *Détenir des actions au nominatif depuis plus de deux ans n'est pas forcément la preuve d'un investissement stable sur du long terme. Certains gérants font de la **gestion passive** en répliquant les indices. Quand une valeur sort d'un indice, ils se désinvestissent automatiquement. Ils ne se sont au final jamais intéressés à la société* », commente un gérant. Et puis gare aux effets boomerang : « *Un **activiste agressif** peut attendre pour devenir **un actionnaire de référence** si au final il n'a pas à en payer le prix. Deux ans, ce n'est pas si long* », indique Louis Barbier, responsable France chez Sodali, cabinet de conseil en gouvernance.

Que des perdants ?

Alors n'y aurait-il que des perdants ? Non. Les actionnaires de référence seront les grands gagnants. Parmi eux, surtout, l'Etat. Avec la loi Florange, il pourra récupérer une marge de manoeuvre financière élevée, sans réduire le poids effectif de sa présence. Ainsi, selon les calculs de Sodali, l'**APE** (Agences des participations de l'Etat) pourrait, sans diminuer son influence à l'intérieur des groupes dont il est actionnaire, céder des participations pour un montant estimé de 16 milliards d'euros. Selon Sodali, pour avoir le même pouvoir de décision dans deux ans chez EDF (84,5 % des droits de vote), il peut céder jusqu'à 10 % du capital ; ce qui lui rapporterait 4,3 milliards d'euros. Chez Orange, 10 % des titres lui permettraient d'engranger 3,4 milliards d'euros avec l'assurance de récupérer la même influence dans le groupe de télécoms.

D'autres grands actionnaires pourraient profiter de cette disposition et peser davantage. C'est le cas de Groupe Bolloré, premier actionnaire de Vivendi, avec 5,3 %. Chez Vinci, une fois n'est pas coutume, les salariés qui détiennent 9,5 % du capital pourraient en tirer parti. Tout comme le Qatar, avec 5 % du capital. Sauf que, il y a deux ans, le groupe de construction et de services les a supprimés, les jugeant sans doute contre-productifs. Enfin, chez Veolia Environnement, où les administrateurs ont été divisés, l'équilibre entre les différents actionnaires est crucial.

Laurence Boisseau, Les Echos

Berau Dollar Bonds Rally on Buyback Plan Amid Restructuring

Yudith Ho Christopher Langner David Yong
yudithho @Asia_G3 @dyong126

November 24, 2015 — 3:34 AM CET Updated on November 24, 2015 — 6:52 AM CET PT Berau Coal Energy's dollar bonds rallied after the miner flagged plans to buy back notes in its latest bid to complete a debt restructuring by January.

The company is making a tender offer relating to \$450 million of 12.5 percent notes that were due in July and \$500 million of 7.25 percent debt maturing in 2017, it said in a filing to the Indonesia stock exchange.

The buyback will be for only part of the outstanding amounts and Berau is debating a purchase price about 15 percent higher than where the debt has traded in secondary markets in the past month, said people familiar with the matter who asked not to be named because the details are confidential.

The Indonesian coal producer is seeking to restructure its obligations after failing to repay its dollar bonds in July in the nation's largest default this year. The company set a January deadline to complete its restructuring and lift a stock suspension, President Director Fuganto Widjaja said in August.

Berau's 2015 notes rose 3.7 cents to 36.77 cents on the dollar as of 12:14 p.m. in Jakarta, poised for the biggest daily increase since March 18. Its 2017 securities climbed 4.9 cents to 37 cents, set for the largest move since Feb. 5.

The buyback offer will start on Nov. 24 and end on Dec. 16 in New York with Sodali Ltd. acting as information and tender agent, Berau said.

The move follows peer PT Indika Energy's announcement to buy back \$100 million of its bonds at a minimum of 60 cents on the dollar.

Before it's here, it's on the Bloomberg Terminal.

• Berau Coal Energy Tbk PT • Bonds • Debt



The Club

The still-clubby nature of corporate boards is getting fresh attention in North America:

➤ **US.** Expect the debate over proxy access to widen next year to encompass long-standing issues of board composition. On Wednesday pension giant [CalPERS](#) [discussed](#) how to address what governance chief Anne Simpson [called](#) “board stagnation” by [strengthening](#) its global corporate [principles](#). **The fund would say that a director with ten years of service would no longer qualify as independent.** One goal is to boost board diversity by making room for more women as well as directors who are younger or have different skills and perspectives. CalPERS also noted that it now withholds votes against CEOs who sit on more than two boards, which applies to the board where they are not the CEO. This is in line with proposed [changes](#) to ISS’s 2016 voting policies on overboarding (GPW XIX-39). However, the [National Association of Corporate Directors](#) objected to the new ISS stance, [saying](#) that “NACD believes that boards know best how much time they require of their directors.” Ironically, it cites as evidence the section of the CalPERS principles now in line to be changed. The [Society of Corporate Secretaries](#) [protested](#) the draft ISS policy as well, arguing that limiting board seats could hit women and minorities, “particularly current or retired CEOs, (who) are in high demand and already bumping up against the existing ISS thresholds and turning down other board seats.” Of course, diversity advocates believe the candidate pool should be widened beyond this limited group. **Meanwhile new [Glass Lewis](#) voting policies for 2016 go a step further than ISS’s by applying a two-board limit to all executives, not just CEOs.**

➤ **Canada.** Issuers seem to be having trouble accepting the [Toronto Stock Exchange](#) majority-vote listing [standard](#) that kicked in this year to make boards more accountable (GPW XVIII-07). Nine of ten directors who received less than a majority of votes were allowed to remain on their boards, finds a proxy season [review published](#) Monday by Toronto-based [Davies](#) law firm. A September [review](#) by proxy solicitor [Kingsdale](#) that looked at a broader universe

found 20 directors failed to garner a majority, of which only five had resigned as of August. Nine of the remaining 15 were allowed to stay on, while the boards had not decided about the others. Both counts include the egregious case of [Quebecor](#), which [decided](#) to keep [Michel Lavigne](#) despite his 72% no vote at the May 7 [AGM](#) (GPW XIX-20). Quebecor adopted a majority vote policy even though as a controlled company it is not covered by the TSE rules, which allow boards to retain failed directors under “exceptional circumstance.” However, most boards do not bother to specify exactly what those are, says the Davies report. Findings buttress calls for legislation on majority voting, [Canadian Coalition for Good Governance](#) head Steve Erlichman [told](#) reporters.



Briefings

② **One-Two Punch** The corporate push for dual-class voting rights now has spread to Brazil. Revised corporate governance [principles](#) (in Portuguese only so far) published Monday by the [Brazilian Institute of Corporate Governance](#) say exceptions to one-share/one-vote should be avoided but flexibility can be permitted (GPW XIX-29). That’s more lenient than the prior [version](#), which said that if exceptions occur “there should be a compelling reason to justify the misalignment of interests they create.” Revisions do say all shareholders, even those holding nonvoting shares, should ratify any departure. They also call for boards to adopt safeguards such as giving independent directors power over decisions that affect controlling owners.

👉 **Failure** As many as 10 former [HBOS](#) executives, including a former chair and a former CEO, should be investigated and possibly banned from banking for the UK bank’s 2008 failure and subsequent £20.5 billion bailout, recommends a scathing government [report published](#) yesterday. **It lays blame on a board that lacked banking experience and a management that drove growth at all costs.** The review re-examined the UK’s largest 2008 collapse after an outcry at an

initial **Financial Services Agency** (FSA) investigation that blamed just one executive. A companion [review](#) of the HBOS inquiry by the FSA, which was abolished in 2013, found widespread failure in the agency's "light-touch" analysis, which failed to keep records or explain why regulators exonerated other executives. Those conclusions come on the heels of an unfortunately timed [plea published](#) Monday by the [British Banking Association](#) and the UK consulting firm [Oliver Wyman](#) for a wholesale overhaul of excessive banking regulation to staunch a "threat to UK competitiveness." Worse yet, the lead author is Oliver Wyman [vice chair Hector Sants](#), who came in for harsh criticism in the report on the FSA, which he chaired during its HBOS investigation.

📈 Funny Money Some banks continue to sidestep **European Union** bonus caps more than a year after they were adopted, finds a [review published](#) November 12 by the [European Banking Authority](#) (GPW [XIX-11](#)). National regulators are cracking down, it found. However, "a lack of information prevented the EBA from examining many banks," [points out Sustainability](#). "Some national regulators (notably in the UK) have opposed the bonus caps as reducing pay competitiveness, increasing the proportion of fixed pay." The EBA says it is finalizing new pay guidelines to curb the game playing. It is also working with the **European Commission** to see if further legislation is needed.



Toolkit

Australia should adopt an investor stewardship code and other policy changes to foster long-term behavior by investors and corporates, says a [paper](#) published yesterday by the [Responsible Investment Association Australasia](#).

A guide to help investment professionals understand ESG was [published](#) yesterday by the [CFA Institute](#) offering an overview of six commonly used approaches.

A description of how materiality is defined is now found in 82% of 169 global companies in 35 countries that are [members](#) of the [World Business Council for Sustainable Development](#), find a [survey published](#) November 5. That is up from 57% the Council found in its first member survey in 2013. The bad news: only 30% actually focus their reporting on the issues they see as material, although that also has risen since 2013, when it was 12%.



Services

The [Investment Integration Project](#) was launched Monday by [Domini Social Investments](#) partner [Steve](#)

[Lydenberg](#) to help investors incorporate ESG. An inaugural [paper](#) argues that shareowners need tools to help them manage systemic E and S risk "while simultaneously achieving competitive financial returns in their portfolios."

A Fundamentals of Sustainability Accounting credential was [launched](#) last month by the [Sustainability Accounting Standards Board](#) to help financial pros evaluate ESG factors. A [Level 1](#) exam is available now with a [Level 2](#) one to start next year (GPW [XVII-05](#)).

An Investor Relations Charter was [unveiled](#) Monday by the [National Investor Relations Institute](#) to professionalize IR. The first credentialing exam is in March (GPW [XVII-14](#)).



People/Jobs

Guy Jubb, a leading architect of global governance, will [retire](#) in March as head of [governance](#) at [Standard Life Investments](#) after a 30-year career. He is helping to choose a successor at the £250 billion manager.

Josh Zinner was [named](#) Monday to succeed [Laura Berry](#) as head of the US [Interfaith Center on Corporate Responsibility](#) (ICCR) when she retires in January (GPW [XIX-20](#)). He co-directs the [New Economy Project](#), whose work with community groups includes shareowner [actions](#) against Wall Street firms. ICCR is the oldest shareowner advocacy institution in the US.

Will Pomroy has [joined](#) [Hermes Investment Management](#) as manager of responsible investment after three-plus years as governance head at the [Pensions and Lifetime Savings Association](#).

Sarah Barker has been appointed to the [board](#) of [ESSSuper](#), a Melbourne retirement fund with A\$24 billion in assets. She is an internationally known corporate governance and fiduciary duty expert at the [MinterEllison](#) law firm, also in Melbourne.

Xander Den Uyl of [ABP](#), **Angela Emslie** of [Hesta](#) and **Sandra Carlisle** of [Newton Investment Management](#) have been [elected](#) to the [UN Principles for Responsible Investment](#) board (GPW [XIX-32](#)).

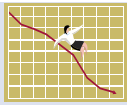
Sustainability [seeks](#) an analyst in Amsterdam for its corporate governance team headed by [Gary Hewitt](#). Apply by November 30.

Gavi [seeks](#) a corporate governance manager in its Geneva headquarters or Washington, DC. The post reports to governance chief [Phil Armstrong](#), who joined the US\$6.3 billion vaccine alliance in August (GPW [XIX-20](#)).



Missing Link

GPW inadvertently included a link last week to a 2014 client memo by [Sodali](#) chair John Wilcox. Find this year's letter [here](#).



Backslide

Developments in two of Japan's worst corporate scandals show lack of progress on governance failures:

- **Toshiba.** A [lawsuit](#) the firm filed November 7 against five former executives linked to its US\$1.3 billion [accounting](#) scandal [appears](#) to be a cynical move to preempt a possible investor suit that would include CEO [Masashi Muromachi](#) and other executives still in their posts. The company seeks just US\$2.44 million in damages, vs. US\$7 billion wiped out by its stock decline since the scandal broke in April. The maneuver follows Muromachi's [decision](#) last month to keep two directors on the payroll as advisors after they resigned because of the deception ([GPW XIX-36](#)).
- **Olympus.** The UK [Serious Fraud Office](#) Tuesday [dropped charges](#) against the firm after a London court judgment that misleading auditors is not a criminal offence ([GPW XVII-32](#)). The Office said it could not prosecute individuals because Japan does not extradite its nationals. It brought the case after Japanese authorities issued slap-on-the-wrist sentences in the 2011 accounting scandal exposed by then-CEO [Michael Woodford](#). That lax attitude was reflected in an Olympus [response](#) saying the firm and its UK unit "did not accept that the offences with which they were charged could, as a matter of law, be made out against them. Both of the Crown Court and the Court of Appeal have accepted this argument."



Briefings

- **Short Stop** Short-termism has sapped long-term investment by US corporates, argues a [report published](#) November 6 by the [Roosevelt Institute](#), a left-leaning US think tank. **It points out that payouts to shareowners have averaged 90% of profits over the past 30 years, vs. 50% in prior decades—with more than half of the increase coming from share buybacks that artificially inflate stock prices and executive pay.** A companion [report](#) suggests remedies that investors

often see as entrenching management: dual-class shares and "reaffirming the power of boards to make decisions for their firms." A third [study published](#) the same day by the Institute and the [American Federation of Teachers](#) found that hedge-fund returns at 11 US public pension funds lagged each fund's overall returns 75% of the time.

- **Model Owners** The [International Corporate Governance Network](#) published a draft of what would be the first global [stewardship code](#) **Wednesday**. It aims to complement existing [codes](#) and "communicate fundamental stewardship standards in a global context" ([GPW XIX-35](#)). Seven principles call on investors to: address internal governance, conflicts of interest and obstacles to good stewardship; disclose and implement stewardship policies; monitoring investee companies; exercise voting rights responsibly; engage with companies and collaborate with other investors; ensure long-term perspective and integration of ESG factors; report publicly on stewardship activities. Members can comment until January 15.

- **ESG Swaps** The US and Europe are using trade talks to push their corporate governance agendas:

- **Pacific.** In a first for a trade treaty, the [Trans-Pacific Partnership](#) text [published](#) November 5 includes a US-driven [chapter](#) on governance of state-owned enterprises. It requires signatory governments to disclose SOE ownership stakes and voting control as well as special voting rights and government posts held by SOE directors. It also calls for international seminars and workshops on SOE governance. Expect fresh attention to the OECD SOE [principles](#) ([GPW XIX-32](#)).
- **Atlantic.** The US and EU states would "encourage disclosure by companies of social and environmental information, including by relying on the international frameworks" such as "the [Global Reporting Initiative](#) and other relevant frameworks." So say [European Union proposals published](#) November 6 for the [Transatlantic Trade and Investment Partnership](#).



- **#WOB** The [European Confederation of Directors' Associations](#) has [elected](#) its first female chair, [Norwegian Institute of Directors](#) Managing Director

[Turid Elisabeth Solvang](#). “This election is a signal to the European business community to continue promoting women for European decision-making bodies,” said outgoing chair [Lars-Erik Forsgårdh](#).

✓ **Done That** The UK government yesterday [rebuffed](#) suggestions in a February [consultation](#) to require DB and DC pension plans to disclose their policy on determining ESG materiality (GPW [XIX-10](#)). The reason: “pension schemes trustees now have a good awareness of their duty to consider factors, including ESG factors.” That brought protest from [ShareAction](#), which said it “flies in the face of the evidence.”

✂ **Echo Chamber** A [US Chamber of Commerce](#) letter sent Monday to [ISS](#) CEO Gary Retelny argues that the two-week comment period on its draft 2016 voting [policies](#) is so short as to “call into question the reliability of any policies that result from the Consultation process” (GPW [XIX-39](#)). The Chamber also blasted policy changes on issues such as director over-boarding and unilateral board actions. **See the complaints as another broadside in the business lobby campaign to curb rising votes against management.**



Jail ‘em

“So if the financial industry is to put people before profits, and society before shareholders, we need to see a change in the values and behavior of individuals themselves. We need a culture that holds individuals accountable for the consequences of their behavior—good and bad... So clearly a good place to start to strengthen personal accountability is **criminal and civil liability**. The sheer exposure to potential criminal liability acts as a deterrent... Individual accountability should not be confined to criminal liability. When appropriate, it should also include **civil penalties** as well as administrative and disciplinary actions such as professional disbarment.” [IMF](#) chief Christine LaGarde in a November 5 [speech](#) to the [New York Federal Reserve](#).



Toolkit

Audit firms should publish reports outlining their own governance structure, how they foster audit quality, the internal indicators they use to achieve it, and external indicators about their audits from regulators. So counsels a [guide published](#) Monday by the [International Organization of Securities Commissions](#).

Expect hedge fund and other activist attacks on US nonfinancial firms to level off or decline next year as “the

number of attractive targets ebb and markets anticipate higher US interest rates,” counsels a detailed [Moody's](#) projection sent to clients Tuesday. For a copy write Christian.Plath@moodys.com.

The Reporting Exchange will launch next year to offer a free “multi-lingual, global sustainability reporting knowledge platform,” says a Tuesday [announcement](#) from the [World Business Council for Sustainable Development](#), the [Climate Disclosure Standards Board](#) and [Ecodesk](#). The plan, funded by the [Gordon and Betty Moore Foundation](#), is to use crowdsourcing to identify reporting regulations, initiatives, standards and codes.

Each board should increase transparency “by clearly differentiating its role from that of management,” counsels a [memo published](#) Tuesday by [Sodali](#) chair John Wilcox.



Ram Truck

The right-left tug-of-war over the US [SEC](#) continues apace with a left-leaning activist group called [CREDO Action](#) saying it has gathered 116,000 signatures on a [petition](#) asking President Obama to tell agency chair Mary Jo White to step down. The group has been driving a truck (see photo) around Washington, DC with a picture of White captioned “Works for Banks, Not for You.” The attack widens a similar [campaign](#) and [lawsuit](#) aimed at prodding the SEC to issue corporate political spending disclosure rules (GPW [XIX-20](#)).



Update

An industry-led task force should be created to draw up uniform reporting standards for climate risk, says a [proposal](#) to the [G20 published](#) Monday by the [Financial Stability Board](#). The suggestion formalizes—and internationalizes—the idea [proposed](#) by [Bank of England](#) Governor and FSB [chair Mark Carney](#) (GPW [XIX-35](#)).



People/Jobs

[Jameela Pedicini](#) [joins](#) New York-based [Perella Weinberg](#) next month to help the boutique investment bank expand its [Agility](#) outsourced CIO business into ESG strategies. She was hired as vice president of [sustainable](#) investing at [Harvard Management](#), which runs the university's US\$38 billion endowment (GPW [XVII-31](#)). Harvard plans to seek a replacement.

The UN PRI and the [UNEP Finance Initiative](#) seek an [associate director](#) and a project [coordinator](#) to press recommendations in their [Fiduciary Duty in the 21st Century](#) report (GPW [XIX-32](#)). Apply by November 20.

Renato Di Vizia joins Sodali as Director of Retail Services

Rome, November 13th 2015

Sodali, the global consultancy and service provider, today announced the appointment of **Renato Di Vizia** as Director of Retail Services. His responsibilities will include serving Sodali clients in their dealings with retail shareholders for proxy solicitations, ordinary and extraordinary transactions, debt restructurings and other retail stakeholders' engagement activities.

Renato joins Sodali from Georgeson, where he served as Retail Investor Services Manager, managing retail proxy campaigns involving over 2 million stakeholders. He was in charge of organizing and managing all Retail assignments through dedicated Contact Centers, both inbound and outbound. Enel, Snam, Italcementi, Impregilo, Seat Pagine Gialle, Unicredit, Tiscali, Agbar, Endesa, Iberdrola are some of the clients he advised.

Thanks to his expertise on Retail Services, the Sodali global team will be able to give clients a complete support in their day-to-day and extraordinary decisions, thus reaching a completeness that is almost unique on the market, and supporting Sodali's strong leadership and acknowledged reputation.

"I am delighted to be joining Sodali, a firm with great credibility and long-term relationship and trust among global institutional investors. This is an excellent opportunity for me to leverage on the resources of a real global enterprise and add my expertise in serving corporate clients, giving me the possibility to provide them with a deeper perspective on a relevant part of their stakeholders that is getting more and more importance in many strategic milestones of a company's history", says Renato Di Vizia.

"We are glad to have Renato join the Sodali team. With our commitment to provide a complete, multi-level perspective to our clients, we rely on highly-skilled executives like Renato as an important element for the completion of the services we already provide on the market, an acknowledged professional from the industry that brings a strong expertise in Retail Services. This is even more important in a scenario in which Retail stakeholders are becoming more and more strategic while dealing with the company's ownership."

Contact:

Renato Di Vizia, Director of Retail Services
e-mail: r.divizia@sodali.com | T: +39 06 45212823

ABOUT SODALI

Sodali is a global consultancy and service provider that has achieved prominence as a leader in corporate governance advisory, in development of institutional investor relations, management of shareholder meetings and of M&A transactions. Sodali's services are designed to help companies anticipate, understand and deal effectively with the expectations of shareholders, institutional investors and the global financial markets.

The firm's mission of "aligning interests" is based on the conviction that a company's governance and business strategy should work together to serve the long-term economic interests of the enterprise and its stakeholders.

[Stampa l'articolo](#) | [Chiudi](#)

Verso il Board 2.0 L'evoluzione del concetto di diversity nei Consigli di amministrazione

La tavola rotonda, organizzata da TopLegal in collaborazione con Gianni Origoni Grippo Cappelli e Sodali, si terrà il 9 novembre presso Spazio Chiossetto. A partire dalla 14,30 la diretta via streaming

Il paradigma board, voto di lista e direttori indipendenti è sotto pressione: stiamo oggi assistendo a una rivisitazione del modello verso la ricerca di una modernità che tenga conto delle nuove dinamiche che muovono i mercati. TopLegal in collaborazione con Gianni Origoni Grippo Cappelli e Sodali affronterà il tema lunedì 9 novembre, presso lo Spazio Chiossetto di Milano, durante la tavola rotonda "Verso il Board 2.0 L'evoluzione del concetto di diversity nei Consigli di amministrazione". Il dibattito sarà anche trasmesso in diretta via streaming a partire dalle 14,30. La maggiore attenzione dei fondi internazionali verso i consigli e la loro composizione sarà un driver per la board diversity. Oltre alla gender diversity, board più internazionali, con veri manager con esperienze specifiche e più sofisticate: un board 2.0 lontano dalle logiche delle camere chiuse che hanno caratterizzato i board italiani per anni. Alla tavola rotonda interverranno: Giuseppe Catalano, responsabile company secretary and corporate affairs di Generali Assicurazioni; Francesco Gianni, socio fondatore di Gianni Origoni Grippo Cappelli; Karina A. Litvak, non executive director di Eni; Massimo Menchini, direttore corporate governance di Assogestioni; Livia Piermattei, managing partner di Methodos -The Change Management Company. Il dibattito sarà moderato da Andrea Di Segni, partner di Sodali, che in attesa della tavola rotonda commenta: "Un tema di estrema attualità! Il panel conta le prospettive più diverse per affrontarlo in tutte le sue logiche, dinamiche e criticità. E, quindi, capire i board italiani dei prossimi anni".

P.I. 00777910159 - © Copyright Il Sole 24 Ore - Tutti i diritti riservati

LesEchos.fr

Les plans d'actions de performance, point sensible des AG 2016

LAURENCE BOISSEAU / JOURNALISTE | LE 27/10 À 02:00, MIS À JOUR À 09:25



La loi Macron a redonné de l'intérêt aux plans d'actions de performance. Les investisseurs, eux, veulent que la performance ne soit pas facile à atteindre. - SIPA/FABRICE ELSNER

La loi Macron a redonné de l'intérêt à cet instrument. Les investisseurs, eux, veulent que la performance ne soit pas facile à atteindre.

Principal point de tension de la saison 2015, les droits de vote double pour les actionnaires au nominatif depuis deux ans n'occuperont pas le devant de la scène la saison prochaine. Les projecteurs seront encore braqués sur les rémunérations des patrons. Pas parce qu'en absolu les montants versés pourraient choquer, mais parce que le lien avec la performance n'est pas forcément évident. Au cœur de ces sujets, les plans d'actions de performance seront scrutés minutieusement. Cet examen sera d'autant plus aisé que pour que les nouvelles règles – plus souples et plus avantageuses fiscalement pour les sociétés et pour les bénéficiaires – de la loi s'appliquent, il faudra qu'une **assemblée générale** extraordinaire ait voté une résolution dans ce sens.

Trop facile

Le 4 septembre dernier, Dassault Systèmes a ouvert le bal, avec une assemblée générale pour permettre aux dirigeants de bénéficier de ce nouveau système. La résolution a été approuvée à 80,05 %. Un taux facialement élevé, « *qui s'explique par le mécanisme de droits de vote double qui permet à la famille Dassault et aux dirigeants de contrôler 76 % des voix le jour de l'assemblée en ne détenant que 48 % des actions* », a expliqué l'agence de conseil en vote Proxinvest, qui s'était opposée à la résolution jugeant l'acquisition des **actions gratuites** trop facile. « *Elle n'était pas assujettie à des conditions de performance*

sérieuses et cohérentes avec le projet du groupe », a estimé Proxinvest. Rexel, qui s'était fait retoquer son plan d'attributions d'actions gratuites cet été, a reconvoqué une assemblée générale en juillet pour pouvoir distribuer ces instruments aux dirigeants.

Pernod Ricard, qui va réunir ses actionnaires le 6 novembre prochain pour cause d'exercice décalé, a fait preuve cette année d'une grande transparence sur l'attribution des actions de performance. Le groupe a compris la leçon : en 2015, ses actionnaires avaient retoqué son plan de **stock-options**.

Pour remporter l'approbation des actionnaires, les groupes devront veiller à donner suffisamment d'informations, et à fixer des objectifs exigeants. « *Si les sociétés disposent d'une trop grande latitude pour offrir aux dirigeants des instruments de rémunération alors que la performance n'est pas bonne, les actionnaires s'y opposeront* », commente Louis Barbier, responsable France chez Sodali, cabinet de conseil en gouvernance. En clair, si la performance requise est garantie, l'investisseur ne la validera pas. S'il a peu de moyens à sa disposition pour évaluer ce point, il pourra se fonder sur les attributions des années précédentes. Si 100 % des anciens plans ont été distribués, il y a peu de chances que les **investisseurs institutionnels** approuvent les nouveaux.●

Laurence Boisseau

@boisseaul

RETRIBUZIONI Cresce la trasparenza sulle buonuscite, ma le minoranze a volte bocchiano i compensi. Sono anche cambiate le norme per le banche. La prossima assemblea a trattare questi temi? Mediobanca

Ceo, quanto mi costi?

di Manuel Follis

Quanto guadagnano i manager delle grandi aziende italiane? La classifica dei manager più pagati è un classico molto richiesto dai lettori dei giornali finanziari, ma anche in assemblea quando si tratta di valutare i compensi dei vertici e le politiche di retribuzione persino gli azionisti più distratti prestano attenzione o si presentano per votare. Il tema in questi mesi è diventato centrale anche a causa del rafforzamento regolatorio che c'è stato nei confronti delle istituzioni finanziarie (rispetto a quelle industriali). La nuova normativa di Banca d'Italia ha infatti disposto che in assemblea debbano essere approvati i criteri per la determinazione del compenso da accordare in caso di conclusione anticipata del rapporto di lavoro o di cessazione anticipata dalla carica, compresi i limiti fissati al compenso (le annualità della remunerazione fissa e l'ammontare massimo che deriva dalla loro applicazione). In sostanza con il 2015 sono state introdotte forti novità sul tema, sia per le società industriali sia per le banche. Ad esempio la cosiddetta disclosure è stata rafforzata in maniera tale da evitare che le cifre relative ai trattamenti di fine-rapporto siano impossibili da comparare. Insomma, per le banche cresce il rischio di bocciatura sulla severance (la retribuzione di fine rapporto)



che viene sottoposta ai soci in un voto separato. Per le società industriali, invece, il tema riguarda ancora la piena e trasparente comunicazione al mercato. E così quando **Andrea Guerra** ha lasciato il ruolo di ceo di **Luxottica** il mercato è stato informato nel dettaglio sulla sua buonuscita (10 milioni), sulle tempistiche e sulla valutazione del patto di non concorrenza, mentre in Germania nel caso dell'addio di **Martin Winterkorn** in **Volkswagen** si sono rincorse cifre per giorni senza una presa di posizione uf-

LA BUONUSCITA DEGLI AMMINISTRATORI ESECUTIVI IN ITALIA					
SOCIETÀ FTSE MIB			BANCHE FTSE MIB		
	Mensilità	Milioni di €		Mensilità	Milioni di €
◆ ENI	24	2,7	◆ INTESA	24	3,3
◆ ENEL	24	n.d.	◆ UNICREDIT	24	12
◆ LUXOTTICA	n.d.	9 - 3*	◆ MEDIOBANCA	24	5
◆ GENERALI	24	n.d.	◆ UBI	24	n.d.
◆ ATLANTIA	24	n.d.	◆ BANCO POPOLARE	24	1,6
◆ SNAM	24	n.d.	◆ MEDIOLANUM	60	6
◆ TELECOM	36	n.d.	◆ MPS	24	n.d.
◆ EXOR	n.d.	n.d.	◆ BPM	24	1,5
◆ TERNA	24	n.d.	◆ BPER	30	n.d.
◆ ENEL GREEN POWER	12	n.d.			

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

* Il compenso scende se l'uscita avviene più in là negli anni
Fonte: Sodali Aligning Interests

ficiale della società. «In Italia c'è un livello di disclosure eccezionale», spiega a *MF-Milano Finanza* Francesco Surace, corporate governance advisor di Sodali, società internazionale specializzata in attività di corporate advisory, attività assembleare e proxy. «E le cose», prosegue, «stanno migliorando». Ad esem-

pio nei casi di manager pubblici anche nel recente passato scovare le buonuscite tra i documenti era come cercare un ago in un pagliaio, mentre le modifiche introdotte ora dovrebbero portare maggiore trasparenza. La prossima assemblea in cui potrebbero essere trattati questi temi sarà quella di **Mediobanca**, con

controlli che saranno preventivi, cioè gli azionisti saranno chiamati a votare la determinazione di quanto spetterebbe al ceo in caso di dimissioni.

Ma come sono le società italiane? La disclosure, come detto, è alta, ma spesso le scelte non sono in linea con le best practice mondiali. «Le istituzioni finan-

ziarie sono tra le migliori», spiega Surace, «ad esempio le minoranze di **Intesa Sanpaolo**, **Unicredit** o **Mps** hanno votato a favore delle scelte presentate con percentuali superiori al 90%». Per le popolari il discorso è diverso, perché pesano (in attesa della trasformazione in spa) le diverse modalità di voto rispetto alle altre società del Ftse Mib. «Soltanto **Ubi** ha messo al voto il severance come punto separato all'odg, mentre **Bper**, **Banco Popolare** e **Bpm** hanno sottoposto separatamente solo le modifiche allo statuto».

Se guardiamo all'Italia sono poche le società che hanno un azionariato così diffuso da ri-



schiare pesanti bocciature in assemblea. Tra queste Prysmian «è una delle società che ha una disclosure avanzatissima», spiega Surace, mentre Telecom nel 2015 ha avuto voti contrari in media del 66% da parte delle minoranze, un sintomo che qualcosa può essere cambiato. I fondi, ad esempio, non apprezzano la clausola di «durata minima garantita» che peraltro in Telecom (in caso di buonuscita) tiene conto sia dello stipendio fisso sia di quello variabile.

Nel caso citato di Luxottica, se nel 2014 il 92% dei fondi aveva supportato la decisione dell'assemblea per quanto riguarda le retribuzioni, nel 2015 dopo la pubblicazione del compenso dell'ex ad i voti favorevoli (riferiti ai compensi) sono scesi al 21%. «Se consideriamo il Ftse Mib nel suo complesso», commenta Surace, «circa la metà delle società gode di approvazione da parte delle minoranze». Bicchieri mezzo pieno e mezzo vuoto. E così a fronte di una **Pirelli** che incontra un basso dissenso, società come **Erg**, **Diasorin** o **Brembo** hanno una percentuale di voti contrari superiore al 60% delle minoranze. Nel caso di **Fiat** o **Mediolanum**, ad esempio, la scelta di riconoscere cinque annualità come buonuscita non rientra negli standard internazionali. In generale, conclude Surace, «il tema della remunerazione è uno di quelli con maggiore presa sui fondi». Tanto più che le nuove regole garantiranno sempre maggior potere e influenza. (riproduzione riservata)

IL FUTURO DELLO SMART WORKING COMINCIA OGGI.

OTTOBRE 2015



www.area-symbiosis.it

SYMBIOSIS
MILANO

Beni Stabili Siliq

Quotazioni, altre news e analisi su
www.milanoфинanza.it/governance



Briefings

ESG Wars Welcome a new player to the battle for ESG shelf space. [Vigeo](#), the French ESG ratings firm, will purchase London-based [EIRIS](#) to create a powerhouse firm with 180-plus employees, the two [announced](#) Monday. The tie-up will combine Vigeo's strengths in Europe with EIRIS's presence in the UK to create a global provider better positioned to compete with the rapid expansions underway at [ISS](#), [MSCI](#) and [Sustainalytics](#) (GPW [XIX-33](#)). The nonprofit [EIRIS Foundation](#) will retain a 20% stake in the new entity.

Re-engaged See the continued success of activists as a spur to more engagement in the US:

- **SDX.** The [Shareholder-Director Exchange](#) will hold a [symposium](#) in New York on November 16, a year after the group of leading investors and directors struggled to find common ground in an inaugural event last year (GPW [XVIII-42](#)). This year's headline speaker will be none other than [JP Morgan](#) chair/CEO [Jamie Dimon](#), who narrowly won a 2013 [battle](#) to hang on to both posts in the face of shareowner complaints (GPW [XVII-21](#)).
- **iiWisdom.** A November 4 engagement [summit](#), also in New York, will be convened by [iiWisdom](#), a San Francisco startup that aims to increase issuer dialogue with investors by redesigning firms' financial presentations (GPW [XIX-35](#)). It will feature many of the same investors as SDX and a keynote by [Blackrock](#) CEO [Larry Fink](#) and [McKinsey](#) managing partner [Dominic Barton](#) discussing their [Focusing Capital on the Long Term](#) initiative (GPW [XIX-29](#)).
- **Skytop.** Shareowners and IR officials discussed how best to communicate with each other at a [conference](#) in New York Tuesday [held](#) by [ISS Corporate Solutions](#) and [Skytop Strategies](#) (GPW [XIX-32](#)).

Dutch Radical Dutch pension fund [ABP](#) set a "radical" new global path for ESG integration

with a plan [announced](#) Wednesday to cull up to 1,500 issuers from its 5,000-stock portfolio by 2020 based on their commitment to various sustainability measures. The €356 billion fund expects this will shift up to €30 of investment and cut its CO2-related investments by 25%, moves it took after surveying its 2.8 million beneficiaries. ABP [chair Corien Wortmann-Kool](#) said the new approach will increase the fund's clout with issuers and involve stepped-up engagement worldwide on human rights, security and education. **Except to hear more from [APG](#), ABP's asset management arm, which handles its engagement.**

Minority Rights The spread of double voting rights has focused attention on the risks posed to minority shareowners, who now need enhanced protection at controlled companies, says a draft [position paper](#) published yesterday by Dutch fund group [Eumedion](#). Some 44% of Dutch issuers now have a controlling shareholder, it says, up from 23% in 2005. Eumedion proposes remedies such as: making independent directors a majority of the board; two-thirds voting requirements for AGM approval of material related-party transactions; and limiting extra voting rights to 5% of all votes. Eumedion will press the government to consider such changes after hearing from stakeholders.

Compliance Weak Find a bid to bolster the comply-or-explain approach over hard law in a [report published](#) Monday by the [European Confederation of Directors' Associations](#) (ecoDa) and [Mazars](#) on how **European Union** countries monitor corporate governance. The survey, the first of a three-pronged project, found that a third of 29 EU markets plus Norway do no monitoring whatsoever. **Of those that do, most only check whether firms publish required governance data without determining if it is misleading or untruthful.** EcoDa hopes to galvanize the **European Commission** to "level the playing field" regarding "national codes and the governance approach" used by member states. A second report will look at the role boards play in designing corporate governance frameworks, while a third will examine stewardship codes and stakeholder views of comply or explain.

EcoDa laid the groundwork last week with a [guide](#) to European directors' legal duties (GPW XIX-36).

☑ **Makeover** The UK National Association of Pension Funds [changed](#) its name yesterday to the [Pensions and Lifetime Savings Association](#) to reflect the needs of individual investors as retirement savings shift away from just pensions. One catalyst: controversial government [reforms](#) that kicked in this year allowing DC fund participants to withdraw their savings as a lump sum when they retire. The rebranding also follows [failed](#) merger talks with the UK [Pensions Management Institute](#), which represents 6,500 pension professionals (GPW XIX-06).

 **Bank On It** Global banks are starting to embrace sustainability—but they still lag on governance:

- **Sustainability.** A [manifesto published](#) Tuesday by the UN Environment Programme [Finance Initiative](#) pledges to develop principles global banks can follow to “verifiably produce” a “positive impact on the economy, society or the environment once any potential negative impacts have been duly identified and mitigated.” The ambitious project, spearheaded by a 10-bank [Positive Impact Working Group](#) led by [ING](#), [Société Générale](#) and [Triodos Bank](#), follows equally sweeping views about bank responsibilities in last week's [report](#) from the Initiative's [Inquiry into the Design of a Sustainable Financial System](#) (GPW XIX-36). The working group plans to launch a Positive Impact Incubator next year to test new banking business models.
- **Governance.** Europe's 25 largest banks have made considerable progress since the 2008 financial crisis, with most forming new board committees to address risk areas such as regulation and reputation, concludes a study [published](#) Tuesday by London's [Nestor Advisors](#). But governance remains a “work in progress” that “will require a lot of work and out-of-the-box thinking.”

 **#WOB** Global developments on efforts to advance women on boards:

- **Australia.** The [Australian Council of Superannuation Investors](#) will recommend against directors on a case-by-case basis at firms with poor board gender diversity, say [revisions](#) to its corporate governance guidelines [published](#) today. The change ups the ante on the engagement [plan](#) ASCI announced in February to lift women to 30% of the [ASX 200](#) by 2017 (GPW XIX-06).
- **Canada.** The [Canadian Securities Administrators](#) should toughen board diversity disclosure [rules](#) adopted last year by 10 provinces to require issuers to adopt a diversity policy or explain why not, says a statement [published](#) Tuesday by the [Canadian Coalition for Good Governance](#). Last month the CSA found that just

requiring disclosure had not brought much progress (GPW XIX-35). The CCGG says it recognizes that even demanding a specific board policy might not suffice, in which case a formal rule may be needed.

- **UK.** Many corporates still see board and executive “diversity as a legislative chore, or simply another compliance target to be met,” says a [report published](#) Monday by [Hermes Investment Management](#). Shareowners remain part of the problem, too: only 23% of 100 institutional investors surveyed see board gender diversity as important, Hermes found. In fact only 46% believe that companies focused on ESG issues in general produce better long-term returns, finds a companion [report](#) on responsible capitalism it [published](#) October 5.

💰 **Pay It Forward** Long-term executive remuneration remains a challenge:

- **Australia.** Using relative total shareholder returns as a yardstick for executive pay produces “lottery results” that “neither drive outperformance nor incentivise behavior,” finds an [analysis](#) of 179 [ASX 200](#) issuers [published](#) October 9 by [Glass Lewis](#) and Australia's [Macquarie Securities](#). Even so 67% of the firms use such a measure. The duo recommend EPS or ROE as better hurdles for long-term incentives.
- **France.** Nearly 25% of say-on-pay resolutions at [SBF 120](#) firms passed by less than 80% this year, up from less than 10% in 2014, finds an [analysis published](#) Monday by [Sodali](#). “A lack of transparency and convincing explanations about pay were the main reasons.”



Toolkit

Issuers will face mounting pressure over the next decade to explain their “contributions to tackling society's real issues, such as food and water security issues, wealth distribution issues and climate change.” So concludes a [Global Reporting Initiative report published](#) October 7 marking the second installment of its [Reporting 2025](#) project launched in January (GPW XIX-23). It will be discussed at an October 21 [forum](#) in Rome and followed by a [final](#) report in January.



Update

The Hong Kong Exchange has dropped a [plan](#) to adopt dual voting rights, no surprise after [opposition](#) from the [Securities and Futures Commission](#), the HKEx listing [committee said](#) October 5 (GPW XIX-26). The exchange began considering the idea after it lost [Alibaba's](#) IPO to the [NYSE](#) in 2013.

/ ARCHIVIOSTORICO

HOME **CORRIERE TV** ECONOMIA SPORT LA LETTURA SCUOLA SPETTACOLI SALUTE SCIENZE INNOVAZIONE TECH MOTORI VIAGGI CASA CUCINA I DONNA 27ORA MODA

Cheap
Monday -
~~76,99 €~~
44,99 €

CORRIERE DELLA SERA*it*

L'ANALISI DI SODALI

Il doppio salto carpiato di Veneto e Vicenza: da locali a internazionali

Nulla sarà come prima per la Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca. Il programma dei prossimi mesi ? se non interverranno fattori esogeni al sistema, come una sentenza giuridica a cui in diversi si sono appellati ? prevede per entrambe un doppio salto carpiato senza rete: trasformazione in spa (probabilmente già entro l'anno), con abbandono della logica del voto capitaro e l'addio ad alcuni principi che risalivano all'Ottocento, quindi la quotazione alla Borsa valori di Milano. Se per le popolari di maggiore dimensione ? come Ubi, Banco, Milano, Bper ? il rapporto con i mercati internazionali è ormai consolidato e spesso investitori istituzionali esteri controllano ampie quote del capitale sociale (fondi governativi, assicurazioni, fondi di investimento), per le due banche venete ? evidenzia una nota di Sodali, società internazionale specializzata in proxy, consulenza sulla corporate governance e attività assembleare ? «gli equilibri assembleari saranno diversi ed il management dovrà confrontarsi con una platea differente e legata a logiche di governance diverse da quelle del cooperativismo». La stessa composizione e il funzionamento del board andranno a risentire del cambiamento: dai consiglieri eletti dai fondi esteri, fino ai parametri che regoleranno gli schemi di remunerazione. «Negli ultimi tre anni il peso degli investitori istituzionali internazionali in assemblea è cresciuto nelle società del Ftse Mib di oltre il 33 per cento ? evidenzia Sodali ?. Più del 50 per cento delle società del Ftse Mib registrano la componente degli investitori esteri quale maggioranza assembleare o comunque al di sopra della soglia delle delibere straordinarie. Intesa, Unicredit e Mps hanno registrato nel 2015 un peso degli internazionali superiore al 60 per cento. Mentre il rapporto tra azioni detenute e voti espressi in assemblea (Ratio di partecipazione) raggiunge ormai i livelli standard dei mercati più sofisticati, ovvero 65-75 per cento». Alla luce di questi dati, appare evidente come il management delle due popolari venete, guidato da Francesco Iorio a Vicenza e da Cristiano Carrus a Montebelluna, debba rapidamente avviare, tra le altre cose, sia in una ipotesi stand alone che in una prospettiva di aggregazione, una ridefinizione della governance e soprattutto delle relazioni con gli investitori internazionali. Un impegno che è anche una eccellente opportunità per creare un rapporto solido e stabile, mantenendo al contempo vive le radici con i territori di appartenenza che, da una sana consuetudine con le istituzioni finanziarie internazionali, potrebbero trarre ampio giovamento. Dopo anni di rinvii e qualche pericolosa sbandata la strada pare ora segnata. © RIPRODUZIONE RISERVATA

Righi Stefano**Pagina 06**

(07 settembre 2015) - Corriere della Sera

Ogni diritto di legge sulle informazioni fornite da RCS attraverso la sezione archivi, spetta in via esclusiva a RCS e sono pertanto vietate la rivendita e la riproduzione, anche parziale, con qualsiasi modalità e forma, dei dati reperibili attraverso questo Servizio. È altresì vietata ogni forma di riutilizzo e riproduzione dei marchi e/o di ogni altro segno distintivo di titolarità di RCS. Chi intendesse utilizzare il Servizio deve limitarsi a farlo per esigenze personali e/o interne alla propria organizzazione.

ANNUNCI PREMIUM PUBLISHER NETWORK



Tutti pazzi per BlaBlaCar
Già 20 milioni di iscritti.
Iscriviti ora, è gratis!
www.BlaBlaCar.it



Conto Webank:
1.50% lordo annuo sui
vincoli a 6 mesi! Prendi
fonda!
[Apri Conto Webank](#)



Weekend romantico?
Parigi ti aspetta su trivago
con offerte da 49€ a notte
www.trivago.it

JEUDI 15
OCTOBRE
2015

FINANCE & MARCHÉS | Jeudi 15 Octobre 2015

LesEchos.fr

Gouvernance : les avocats de plus en plus sollicités

LAURENCE BOISSEAU / JOURNALISTE | LE 15/10 À 07:00

Les grands groupes font de plus en plus appel à des conseils externes.

« Il y a dix ans, l'assemblée générale n'était pas la priorité d'un directeur juridique ; aujourd'hui, la rater peut être pour lui extrêmement périlleux », remarque Hubert Segain, associé du cabinet d'avocats Herbert Smith Freehills. La préparation de cet événement capital demande beaucoup de temps, bien plus que dans le passé. Elle suppose une forte mobilisation des équipes, en interne et l'intervention de plus en plus fréquente de conseils externes.

Parmi eux, des acteurs de la gouvernance, comme le cabinet Sodali, qui comprennent et expliquent aux émetteurs les attentes des grands investisseurs financiers. Des avocats d'affaires, spécialisés en droit boursier, sont de plus en plus souvent réquisitionnés pour travailler en amont des assemblées. Ils réalisent des « benchmarks », comparent la pratique de leur client avec celles d'autres acteurs du secteur ou d'autres grands groupes au niveau des rémunérations. Mais pas seulement. Les plafonds et autres seuils des délégations financières, comme ceux relatifs aux augmentations de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription pour les anciens actionnaires, sont scrutés de près.

« "Est-ce que cela va passer à l'assemblée ? " Voilà la question que nous posent sans arrêt nos clients », commente Hubert Segain. Les avocats interviennent aussi en aval, pour jouer les pompiers de service et éteindre les départs de feu en cas de polémique. Ce phénomène qui s'amplifie s'explique de plusieurs manières. L'importance accrue donnée aux proxies, les agences de conseil en vote, qui peuvent faire la pluie et le beau temps parfois en recommandant de voter les résolutions de telle ou telle manière, est une explication. En outre, la mise en place depuis les assemblées générales de 2014 du « say on pay », ce fameux vote consultatif des actionnaires, y est aussi pour beaucoup, car les sociétés ne peuvent se permettre de voir ce type de résolutions refusé, voire approuvé avec un petit score.

Judiciarisation

Et puis il y a aussi la mise sous les projecteurs de certains packages qui peut susciter l'indignation de l'opinion publique. « Dans un monde qui se juridiciarise, les sociétés souhaitent qu'on attire leur attention sur les possibles écueils à venir et qu'on les aide à mettre en place des outils pour les protéger », avance Hubert Segain. D'autres sujets préoccupent les grands groupes. Quelle mode de direction privilégier ? Moniste avec un PDG ? Ou duale avec un président du conseil et un directeur général ou un directoire avec un conseil de surveillance ? Comment gérer les conventions réglementées ? Quelle communication adopter auprès des proxies ? Quelles sont les limites de la transparence lorsque cette dernière exigence peut mettre à mal la confidentialité des affaires ? Malgré tout, « certaines sociétés du SBF 120 bricolent encore », avance un autre avocat.

On est encore loin de la professionnalisation ou de la juridiciarisation que l'on constate aux Etats-Unis et au Royaume-Uni. Il y a donc encore des places à prendre... ●

L. Boi., Les Echos

@boisseaul

Finanza

Noi & gli altri
Mercati & RegoleI PRIMI
20 AL MONDO

Classifica per valore di mercato dei fondi sovrani (Asset under management, beni gestiti), miliardi di dollari, 2014

(1) Al 12 maggio 2015;
(2) Al 31 dicembre 2013;
(3) Al 12 maggio 2015, stima del Sovereign Wealth Fund Institute (Swfi);
(4) Al 1 maggio 2015;
(5) Al 31 marzo 2015;
(6) A fine del 2014

Paese	Nome del fondo	Valore
Norvegia	Government Pension Fund - Global ¹	895,09
Uae-Abu Dhabi	Abu Dhabi Investment Authority ²	773
Cina	China Investment Corporation ³	652,74
Kuwait	Kuwait Investment Authority ⁴	548
Singapore	Government of Singapore Investment Corporation ⁵	320
Qatar	Qatar Investment Authority ⁶	256
Cina	National Social Security Fund ⁶	197,91
Singapore	Temasek Holding ⁶	167,20
Russia	National Wealth Fund and Reserve Fund ⁶	152,74
Australia	Australia Future Fund ⁶	93,82

Paese	Nome del fondo	Valore
Kazakistan	Kazakhstan National Fund ¹	77
Repubblica di Corea	Korea Investment Corporation ²	72
Uae-Dubai	Investment Corporation of Dubai ³	70
Uae-Abu Dhabi	International Petroleum Investment Company ⁴	68,39
Uae-Abu Dhabi	Mubadala Development Company Pjsc ⁴	66,32
Libya	Libyan Investment Authority ⁵	66
Malesia	Khazanah Nasional Berhad ⁶	41,18
Brunei	Brunei Investment Agency ¹	40
Azerbaijan	State Oil Fund of Azerbaijan ²	34,93
Irlanda	Ireland Strategic Investment Fund ⁶	22,20

RIPARTIZIONE EUROPEA

Investimenti all'estero dei fondi sovrani nel 2014, miliardi di dollari

Regno Unito Euro zona



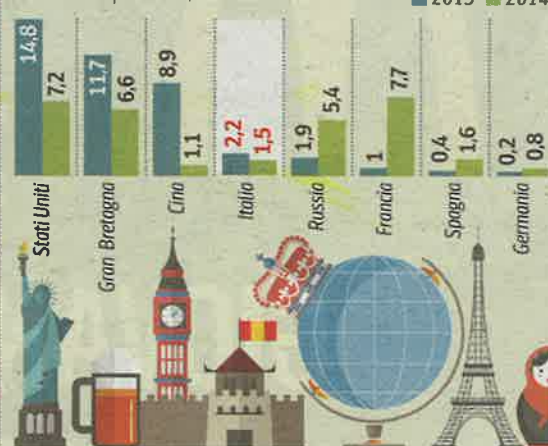
INVESTIMENTI NEL MONDO

Numero
Miliardi di dollari



IL NUOVO INTERESSE PER L'ITALIA

Investimenti per Paese, miliardi di dollari



Nuovi big Gli investimenti sul nostro listino sono pari al 7% del totale degli internazionali. Le scelte di Norges e la «lista nera» delle società

Fondi sovrani La scelta del silenzio (fino a quando?)

Sempre più forti in Piazza Affari, sono però poco attivi in assemblea e nei consigli. Ma il loro peso adesso...

DI SERGIO BOCCONI

L'imminente privatizzazione di Poste e il recente summit a Milano hanno acceso come mai prima d'ora i riflettori su presenza, ruolo e progetti dei fondi sovrani in Italia.

Capaci complessivamente di un patrimonio valutato in 4.500 miliardi (il doppio del nostro Pil), in Piazza Affari hanno investito finora circa 19 miliardi, pari a circa il 3,2% della capitalizzazione complessiva della Borsa, che si aggira sui 580 miliardi. Cifra tutt'altro che modesta ma che rappresenta una quota ancora limitata, stimabile intorno al 7%, della presenza totale degli investitori istituzionali internazionali nelle società del nostro listino, valutata in circa 240 miliardi (controvalore pari al 40% circa di Piazza Affari). Oltre al valore assoluto va tuttavia considerato il «trend».

In futuro

Praticamente assenti fino a due-tre anni fa, gli investimenti dei fondi sovrani nel nostro listino sono cresciuti del 56% in un anno, sono spalmati su un terzo delle società quotate, e sono destinati a un'ulteriore accelerazione proprio in relazione a operazioni di collocamento sul mercato come Poste (dove China Investment Corporation o People's Bank of China potrebbero aggiudicarsi dal 2 al 5%) o accordi come quello che si profila per Adr, dove la controllante Atlantia



Norges bank Oysten Olsen, presidente del fondo norvegese: 8 miliardi in Piazza Affari



Cic Ding Xuedong, guida China investment corporation: può aggiudicarsi il 5% di Poste



Adia Sheikh bin Zayed Al Nahyan, numero uno del fondo di Abu Dhabi in trattativa con Adr

(Benetton) potrebbe cedere fino a un 30% complessivo a due fondi governativi, quello cinese Ginko Tree e Adia di Abu Dhabi.

È vero che, come è emerso anche dal meeting milanese, dove hanno partecipato 34 fondi di 31 Paesi, buona parte delle risorse dei fondi sovrani già investite e di futura destinazione in Italia sono in realtà dirette non sull'equity bensì a immobili e infrastrutture. Però in Borsa la presenza di questa particolare tipologia di azionisti esteri comincia ad assumere un certo peso. E anche influenza? Per il momento la risposta resta negativa. Se si

Hanno investito 19 miliardi a Milano, il 3,2% della capitalizzazione

esclude il caso Unicredit dove Aabar di Abu Dhabi (primo socio con oltre il 5%) e i libici con Central bank of Libya e Lia (in tutto il 4%) sono attivi e presenti nella governance della banca guidata da Federico Ghizzoni, la diffusa presenza nel capitale delle società non appare al momento seguita da un particolare attivismo: spesso partecipano alle assemblee e votano in genere come gli altri investitori istituzionali.

Non che, anche fuori da Unicredit, manchino soggetti teoricamente in grado di esercitare un ruolo significativo nella governance delle parte-

cipate. A cominciare dal fondo sovrano norvegese Norges, con circa 8 miliardi terzo investitore estero in Piazza Affari dietro ai colossi dell'asset management come Blackrock (22 miliardi) e Vanguard (11,5). E People's Bank of China, quinto in classifica con oltre 5 miliardi. Gestori peraltro molto «mobili» nella ripartizione e destinazione degli investimenti.

Chi sale, chi scende

Norges è di recente salito poco sopra il 2% in Monte Paschi e al 2,75% in Autogrill, ha arrotondato in Finmeccanica oltre il 2%, è entrato in Safflo con circa il 2% ed è sceso sotto il 2% in Unicredit. La banca centrale cinese, che in Piazza Affari concentra il 10% degli acquisti azionari effettuati in Europa, si «prenota» come si è visto per le privatizzazioni.

Entrambi detengono quote oscillanti poco sopra (i cinesi) o poco sotto (i norvegesi) il 2% in Eni, Enel, Telecom, Fca, Intesa Sanpaolo, Unicredit e Generali. Pechino ha investito (sempre intorno al 2%) anche in Mediobanca e, appunto, in Montepaschi. Oslo detiene quote in numerose altre società, dal Banco Popolare alla Popolare di Sondrio, da Vittoria assicurazioni a Unipol, da Anima a Prysmian. Da soli i norvegesi hanno in portafoglio una quota stimata pari a circa l'1,6% di Piazza Affari.

Investitori di lungo termine per definizione, anche in ragione del fatto che i capitali provengono da risorse energetiche o riserve pensionisti-

che, e senza dubbio dotati di mezzi crescenti da indirizzare anche all'equity, sono tendenzialmente soci stabili in assenza di particolari condizioni che suggeriscano di muoversi diversamente.

Tuttavia non sono ancora identificabili una «linea comune» o principi condivisi sul governo societario delle società partecipate. «Non c'è oggi una policy da parte dei fondi sovrani in merito a un maggior coinvolgimento nella governance», dice Andrea Di Segni, partner di Sodali, società internazionale specializzata in governance e comunicazione agli azionisti. «Questo tipo di

I cinesi si «prenotano» per le nuove privatizzazioni

fondi tende a creare una posizione sostanziale e a gestirne il ritorno senza grandi movimenti se non volti a incrementare o uscire. Molto spesso non hanno però un dialogo strutturato con le società a meno che non siano nel board (come in Unicredit)», prosegue Di Segni.

Ciò non significa però che non esprimano, in taluni casi, posizioni e richieste di governance. Norges per esempio aveva votato contro la fusione Fiat-Chrysler e ha dichiarato la volontà di esprimere le intenzioni di voto prima delle assemblee per «aumentare la trasparenza». «Il fondo sovra-



Unicredit Federico Ghizzoni: Aabar (Abu Dhabi) con oltre il 5% è suo il primo azionista



Generali Mario Greco: sia Norges bank che la banca centrale cinese hanno il 2%



Eni Claudio Descalzi: cinesi e norvegesi con quote intorno al 2% anche nel Cane a sei zampe

no norvegese è sicuramente uno dei più attivi del mondo su governo societario, aspetti di sostenibilità ed etica», sottolinea in Sodali. E un elemento di tale policy è la lista delle società escluse dagli investimenti o sotto osservazione (imprese che producono armi, tabacco, violano i diritti umani, danneggiano gravemente l'ambiente, rientrano in casi di corruzione): una black list che comprende numerose multinazionali.

Tutti questi aspetti, dal peso crescente all'attenzione verso alcuni aspetti particolari, ma non secondari, di governance, possono far pensare che, soprattutto i fondi sovrani più presenti, possano in un futuro non lontano «attrezzarsi» per un maggiore attivismo. «Se guardiamo avanti, 3-5 anni — dice Di Segni — dobbiamo pensare che la governance, che è una leva di mitigazione del rischio, cresca anche per loro d'importanza. E forse anche la necessità per i consigli delle società di intraprendere un engagement strutturato con questi fondi sovrani potrebbe essere uno strumento di coinvolgimento efficace, come lo è oggi nei confronti degli altri investitori tradizionali». Ed è un circolo che può diventare virtuoso. Accanto ai fondi internazionali, potranno anch'essi contribuire a far sì che le nostre società considerino sempre di più gli aspetti di governo societario come fonti di attrattività per gli investitori esteri. Privati o sovrani che siano.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'analisi

Le banche? Un laboratorio per il Paese

Più solide e con governance adeguata: è così anche per le imprese



di STEFANO CASELLI*

Il sistema bancario italiano sta vivendo in questi mesi una fase potente di trasformazione che ne potrà cambiare radicalmente le sue caratteristiche. Al di là degli aspetti di forte discontinuità — come l'abbandono del modello delle popolari nel caso delle più grandi di esse — le scelte che saranno compiute nel prossimo futuro devono permettere di affrontare in maniera adeguata le sfide che un sistema banca-

gestione della dinamica del «deleveraging», la gestione dei requisiti di capitale indotta dall'applicazione di Basilea III, per cui l'esigenza di una forte riduzione degli attivi deve essere accompagnata da una sostituzione dei prestiti con debito di mercato e da una crescita dei profili di merito creditizio dei clienti. Entrambe le operazioni consentono di mitigare la pressione sul capitale di vigilanza.

Se la sostituzione di bond a

crescita dei rating della clientela può essere effettuata solo attraverso una spinta alla capitalizzazione delle imprese stesse, ricorrendo ad un utilizzo più diffuso del mercato dei capitali. Ciò significa che, in entrambi i casi, l'offerta della banca deve spostarsi dal tradizionale baricentro rappresentato dal «corporate lending» ad un assetto più complesso che vede una complementarietà fra credito, capital market e private equity.

professionalità di un'attività pesante di advisory che le banche più grandi e con scala europea — come Intesa Sanpaolo e Unicredit — già dispongono. Ben vengano, quindi, se gestite in questa prospettiva, nuove aggregazioni fra banche ad oggi di medie dimensioni.

La seconda sfida è quella della corporate governance. La nuova fisionomia del sistema bancario europeo, caratterizzata da un elevato livello di capi-

ce. Se da un lato, l'assetto del sistema bancario europeo appare più simile a quello delle utilities (elevati capitali investiti, ruolo di servizio, redditività stabile), risultando nei fatti più attraente per investitori di lungo termine e pazienti oppure per «cassettisti», dall'altro lato sono necessarie risorse ingenti e forte spirito imprenditoriale per realizzare quelle scelte di strategia necessarie nel contesto europeo allargato, canari

mostra il segmento delle principali investment banks americane. Questo potrebbe portare a privilegiare assetti fondati su pool di azionisti stabili e con visione a medio-lungo termine, in grado di esprimere una squadra di management di vertice capace di operare nella direzione citata.

La sfida impone una struttura di governance nitida e chiaramente definita nei suoi assetti, nei compiti e nella responsabilità delle persone. Al riguardo, lo spostamento della vigilanza da un ambito domestico ad un ambito europeo unico, tenderà necessariamente a far emergere le migliori prassi in termini di governance e a definire, presumibilmente

pendenza e adeguati meccanismi di relazione fra consiglio di amministrazione e top management. Le ipotesi di nuova governance di Intesa Sanpaolo sembrano andare proprio in questa direzione.

Se le banche italiane affronteranno in maniera decisa queste sfide, non solo permetteranno al paese di avere una piattaforma finanziaria avanzata e a supporto dello sviluppo, ma rappresenteranno un laboratorio di cambiamento e di modernizzazione ad esempio di altri settori dell'industria o della pubblica amministrazione che, pur avendone estremo bisogno, non hanno avuto il coraggio di intraprendere queste sfide.

Un indice per misurare la governance sostenibile

TopLegal, assieme a ETicaNews, Nedcommunity e Sodali, lancia l'«Integrated Governance Index». Coinvolgerà le principali società quotate in Italia e individuerà quanto il livello di corporate governance sia integrato e mirato a creare valore per tutti gli stakeholder

LA CORPORATE GOVERNANCE QUALE elemento cruciale per uno sviluppo responsabile e sostenibile del business. In una parola sintetica: «Integrated governance». TopLegal ed ETicaNews, con il supporto tecnico di Nedcommunity e Sodali, hanno avviato un osservatorio per capire a che livello del percorso verso un «buon governo integrato» siano le principali società quotate italiane. L'iniziativa, denominata appunto «Integrated Governance Index», prevede una triplice ricerca. La prima richiede il coinvolgimento diretto delle aziende, chiamate a partecipare a una indagine quantitativa (da cui si estrae il vero e proprio «index»). La seconda è un'indagine qualitativa, condotta in parallelo presso i consiglieri indipendenti delle aziende, allo scopo di confrontare lo stato dell'arte delle imprese con ciò che, effettivamente, avviene all'interno dei cda. Infine, la terza indagine riguarda i grandi investitori istituzionali che esprimeranno la propria visione sul grado di «integrated governance» delle società italiane.

La specializzazioni complementari dei partner impegnati nell'osservatorio hanno consentito di costruire un osservatorio che non ha precedenti in Italia, per la profondità scientifica con cui si affronterà una tematica ancora di frontiera. La problematica di una governance integrata strutturale comincia a essere considerata una variabile cruciale per le aziende impegnate a ridisegnare i propri modelli in un'ottica di sostenibilità futura. Fino a oggi, le riflessioni e, conseguentemente, le analisi si sono concentrate primariamente sull'aspetto della compliance. Ovvero, si è studiato (e magari reso in un rating) il grado di adeguamento di un'azienda agli aspetti formali, ossia il rispetto di questa o quella normativa (o principio di autodisciplina) in termini di organizzazione interna.



Viceversa, parlare di integrated governance significa affrontare un concetto assai più complesso, nel quale le problematiche di compliance si intersecano con quelle di rendicontazione, quelle di posizionamento strategico e quelle di interazione con il sistema degli stakeholder (mercato e investitori inclusi). C'è una simmetria con l'integrated reporting, ossia il più moderno standard di rendicontazione per aziende impegnate a ricostruire il proprio valore non solo monetario, e quindi portatrici di una notevole spinta di corporate social responsibility (Csr). Questo standard suggerisce all'azienda di considerare ben sei tipi di capitale: quello finanziario, manifatturiero, intellettuale, umano, sociale-relazionale e naturale.

Per questo, avviare un osservatorio sull'integrated governance significa non soltanto testare il grado di salute delle aziende italiane di oggi. Bensì significa anche comprendere quale potrà essere la capacità dell'impresa-Italia di affrontare le sfide future indotte dai profondi cambiamenti economici e sociali in atto. (I.t.)

Nedcommunity è l'associazione italiana degli amministratori non esecutivi e indipendenti. Sodali è una società di consulenza internazionale specializzata in corporate governance, investor relations, assemblee degli azionisti e operazioni cross-border. 

il tema

SODALI | CORPORATE GOVERNANCE

Così si segue un'Opa

Quattro offerte pubbliche d'acquisto su sette lanciate in Italia nel 2014 hanno la sua firma. Ansaldo, Pirelli e World Duty Free le Opa di quest'anno. Intercettando l'orientamento del mercato, Sodali evita sorprese alle aziende e ai loro advisor legali

di Maria Buonsanto



NEI MERCATI ANGLOSASSONI SI CHIAMA global information agent. Attraverso il contatto diretto con la comunità finanziaria è in grado di fornire informazioni utili su un'operazione – straordinaria e non – e raccogliere contemporaneamente gli umori del mercato per as-

sicurarne la buona riuscita. Con uffici a Londra, Milano, New York e Parigi, **Sodali** negli ultimi quattro anni è stato in cima alle classifiche redatte da Mergermarket, risultando il primo global information agent europeo per volumi e per valore delle operazioni.

La presenza di investitori internazionali ha reso cruciale conoscere il comportamento delle minoranze straniere

Fondato nel 2006 da Alvis Recchi, uomo **Telecom** del team di Franco Bernabè ai tempi dell'Opa lanciata dalla **Olivetti** di Roberto Colaninno, Sodali ha incassato i mandati di alcune delle principali offerte pubbliche di acquisto degli ultimi anni. La prima operazione messa a segno è stata l'Opa di **Generali** su **Toro Assicurazioni**. Un'offerta pubblica d'acquisto lanciata alla fine del 2006 in seguito alla decisione del gruppo triestino, affiancato dai legali di **Clifford Chance**, di rilevare la compagnia assicurativa. Da allora a Piazza Affari è cresciuta in maniera sempre più significativa l'attività di società che svolgono un ruolo informativo presso investitori istituzionali e azionisti su operazioni come le Opa.

«La nostra attività consiste nell'assistere l'offerente ricostruendo tutto l'azionariato e assicurandoci che il messaggio del management venga correttamente divulgato alla comunità finanziaria domestica e internazionale. Parallelamente, costruiamo un canale di comunicazione in grado di interloquire con tutti i differenti player dei mercati di riferimento nel corso dell'Opa». È così che Giacomo Fiorenzi, membro del business development team di Sodali impegnato sulle operazioni transactional, sintetizza le attività principali svolte da un global information agent durante un'offerta pubblica d'acquisto. Evidenziando che «il confronto tra la percentuale di adesione raggiunta giornalmente dall'offerente con le metriche prospettiche elaborate permette di fornire una proiezione in tempi stretti e di percepire in anticipo eventuali criticità o disallineamenti rispetto al normale atteggiamento del mercato».

In Italia negli ultimi anni si è registrata una maggiore presenza di investitori internazionali ed è aumentata la loro partecipazione alla governance societaria. Ciò ha reso cruciale per l'emittente conoscere il comportamento delle minoranze anche straniere. Ad avvantaggiarsi di questo nuovo scenario sono stati gli advisor specialisti di corporate governance a livello internazionale come Sodali, che fin dalla sua costituzione ha cooptato



Giacomo Fiorenzi

nel board John Wilcox, esperto statunitense in materia di governance ed ex vice president del maxi fondo pensione **Tiaa-Cref**, che ricopre la carica di presidente della società. Nel corso degli anni questa vocazione internazionale di Sodali ha portato alla costituzione di un team presente su scala globale, con circa 50 professionisti operanti in oltre 20 Paesi, dal mercato emergente del Brasile a quello asiatico del Giappone.

A tutta Opa

La capacità penetrativa presso gli investitori internazionali è stato un driver importante di sviluppo per il business di Sodali. Per capirlo, è sufficiente analizzare le offerte pubbliche d'acquisto lanciate in Italia nel corso del 2014. Le due principali hanno avuto per protagonisti investitori stranieri e, in entrambi i casi, il global information agent è stato Sodali. L'Opa più rotonda lanciata nel corso

Segue a pag. 73 ►

il tema

Dai nove ai 14 miliardi di euro il valore delle Opa che scatteranno a Piazza Affari nei prossimi mesi

del passato esercizio è stata quella promossa da **Whirlpool** su **Indesit** per 344 milioni di euro. Il colosso americano nel luglio 2014 aveva già sborsato più di 1 miliardo di euro per acquisire una quota di maggioranza pari al 60,4% della rivale italiana da **Fineldo**, holding della famiglia Merloni. A novembre, affiancato da Sodali e da **Cleary Gottlieb Steen & Hamilton** per i profili legali, ha poi investito altri 344 milioni di euro per lanciare un'Opa sul 29,99 per cento del capitale di Indesit, salendo così a oltre il 95 per cento delle azioni e delistando Indesit da Borsa italiana il 3 dicembre.

Sempre nel corso del 2014 anche **Poltrona Frau**, marchio italiano di prestigio del design e dell'arredamento, è diventato americano, quando il fondo controllante **Charme Investments**, che fa capo alla famiglia di Luca Cordero di Montezemolo, ha venduto il 58,6% dell'azienda marchigiana ad **Haworth**, gruppo specializzato nell'arredo per ambienti di lavoro dal fatturato a nove zeri e guidato dall'italiano Franco Bianchi. Haworth, che era già partner di Poltrona Frau per la distribuzione nel Nord America, ha successivamente lanciato un'Opa sulla parte restante del capitale. Il delisting di Poltrona Frau da Borsa italiana è avvenuto il 3 luglio e la parte legale è stata curata da **Baker & McKenzie**.

Secondo i dati diffusi da Borsa italiana sono state sette le Opa nel 2014, per un controvalore di 718,7 milioni di euro. Sodali è stato advisor in quattro di queste: alle Opa su Indesit e Poltrona Frau vanno aggiunte quella da 145 milioni di euro lanciata da **Vodafone** su **Cobra Automotive Technologies** e l'offerta pubblica d'acquisto di **Iren** su **Acque Potabili**. Nell'Opa su Cobra, ha lavorato a braccetto con i legali di **Hogan Lovells**; nel caso di Iren si è confrontato per la parte legale con **Gianni Origoni Grippo Cappelli**.

Le best practice: Indesit e Vianini Lavori

Nel corso dei suoi nove anni di attività, Sodali ha collaborato con i principali studi legali operanti in Italia, sia nazionali sia internazionali tra cui **BonelliErede**, **Chiomenti**, **d'Urso Gatti Pavesi**

e **Bianchi**, **Gianni Origoni**, **Legance**, **Skadden Arps Slate Meagher & Flom** (si veda tabella).

«Un dialogo continuo e costruttivo con gli advisor legali ci permette di programmare le strategie comunicative verso le eventuali criticità che possono sorgere in ambito legale», commenta Giacomo Fiorenzi. Tali sinergie avvantaggiano anche gli avvocati: la visione globale e anticipata di quello che potrebbe essere l'esito di un'operazione fornita dal global information agent è fondamentale per prevedere le migliori strategie di azione che dovranno essere implementate dai consulenti legali.

Le offerte pubbliche d'acquisto obbligatorie totalitarie su Indesit e **Vianini Lavori**, lanciate rispettivamente da Whirlpool e **Fgc (Gruppo Caltagirone)**, nel 2014 la prima e nel 2015 la seconda, costituiscono due esempi di best practice nelle sinergie tra i diversi consulenti. Il valore aggiunto per l'offerente in ambo i casi è stata la gestione degli investitori istituzionali residenti nei paesi cosiddetti *restricted*: «La valutazione della situazione è stata effettuata con estremo anticipo al fine di stabilire, insieme agli advisor legali, l'aderenza delle attività svolte alla restrizione legale prevista dal prospetto e permettere altresì una comunicazione efficiente», spiega Fiorenzi.

La composizione internazionale del flottante delle due società, unitamente alla necessità di conoscere in anticipo eventuali criticità tali da poter compromettere il buon esito dell'operazione, ha reso determinante la proiezione e il monitoraggio del comportamento della globalità degli investitori, istituzionali e retail, e il contatto continuo con il sistema bancario. Questo, secondo Fiorenzi, avrebbe consentito agli offerenti (e ai loro advisor legali), di disporre di dati e informazioni utili a definire strategie che tenessero in considerazione il bilanciamento tra il target scelto, l'impegno economico e il livello di penetrazione del messaggio. Valutando, in anticipo rispetto al normale processo di adesione all'Opa, quali fossero i possibili scenari che si sarebbero presentati a fine offerta.

Un efficiente programma di comunicazione e un'efficace collaborazione tra gli advisor in campo hanno portato al successo le due offerte, rag-

il tema

Le principali operazioni seguite da Sodali in Italia 2007-2014

TARGET	OPERAZIONE	CLIENTE	ADVISOR LEGALE / PARTNER DI SODALI
Anima Sgr	Opa	Banca Popolare di Milano	Clifford Chance
Apulia Prontoprestito	Opa	Veneto Banca	Chiomenti
Benetton Group	Delisting	Benetton Group	BonelliErede
Berenice	Opa	Zwinger	Giliberti Pappalettera Triscornia, Shearman & Sterling
Bouty	Opa	Ibsa Institut Biochimique	Arlenghi e Agostini
Bulgari	Opa	Lvmh	BonelliErede
Buongiorno	Opa	Ntt DoCoMo	Legance, Skadden Arps Slate Meagher & Flom
Chrysalis	Opa	Chrysalis	Grimaldi
Cobra	Opa	Spafid	Hogan Lovells
Coin	Opa	Bc Partners	Giliberti Pappalettera Triscornia
Cr Firenze	Opa	Intesa Sanpaolo	Pedersoli
Fastweb	Delisting	Fastweb	Legance
Fmr Art'e'	Opa	Codex	Clifford Chance
Hera	Fusione Acegas	Hera	Grimaldi, Lexjus Sinacta
Indesit	Opa	Whirlpool	Cleary Gottlieb Steen & Hamilton
Marazzi	Opa	Fintiles	Simmons & Simmons
Mediterranea Acque	Delisting	San Giacomo	Chiomenti
Meliorbanca	Opa	Banca Popolare dell'Emilia Romagna	Carbonetti
Meridiana Fly	Delisting	Meridiana Fly	Clifford Chance
Permasteelisa	Opa	Terre Alte	d'Urso Gatti Pavesi e Bianchi
Poltrona Frau	Opa	Haworth	Baker & McKenzie
Toro Assicurazioni	Opa	Assicurazioni Generali	Clifford Chance
Unicredit Real Estate	Opa	Gwm	Gianni Origoni Grippo Cappelli, Legance

Fonte: elaborazione TopLegal su dati forniti da Sodali

giungendo un livello di adesione finale superiore al 97 per cento per Indesit e al 90 per cento per Vianini, con immediato delisting dal mercato.

Prossimi scenari

Alcuni analisti parlano di oltre nove miliardi di euro, altri si spingono a ipotizzare cifre record da 14 miliardi. Sono i conti approssimativi delle Opa scattate o che scatteranno a Piazza Affari nei prossimi mesi. Cifre che da tempo il listino italiano non vedeva e che avranno per lo più la firma di investitori esteri. L'offerta promossa nel 2014 da Whirlpool su Indesit, certamente rilevante sul piano industriale, non si avvicina nemmeno lontanamente in termini finanziari

alle maxi Opa del 2015 su alcune delle big italiane: **Ansaldo, Pirelli, World Duty Free** per citare alcuni nomi. Su tutte e tre è a lavoro Sodali che, grazie all'attività di proxy advisory al fianco di investitori istituzionali nella gestione del voto nelle assemblee, potrà anche cavalcare l'aumento nelle compagini societarie di fondi stranieri long term, hedge fund e investitori retail esperti di trading online. L'introduzione del voto plurimo, che supera il principio "un'azione, un voto" ed estende il coinvolgimento degli azionisti nella governance delle quotate, ha imposto una maggiore attenzione ai temi di governance e un maggiore controllo degli assetti proprietari, sia che si tratti di assistenza in operazioni straordinarie sia che si parli di attività di corporate governance. Il lavoro per Sodali sembra destinato a crescere. **TL**



Together

The [International Corporate Governance Network](#) held its [first](#) ever joint [event](#) in Boston Wednesday with the [US Council of Institutional Investors](#), which then held its own [meeting](#) Thursday and Friday:

- **Stewardship.** The ICGN is drafting model stewardship code principles to guide investors and markets as such codes proliferate, executive director Kerrie Waring announced Wednesday. A draft will be sent to members for consultation. On Wednesday a panel discussed whether the US should consider a code even though it remains the only major market without a corporate governance code.
- **Priority.** The ICGN is drawing up four priorities to guide its policy work: promoting long-term investment perspectives; advancing investor stewardship; addressing corporate ethics and culture; and corporate reporting, audit and metrics. Expect a public statement soon.
- **Voting.** In separate comments published Wednesday the ICGN said it does not support proxy voting reforms that would allow voting agencies or custodians “to profit from selling their clients’ voting information to companies.” This was a response to a [paper](#) published in July by the UK [Shareholder Voting Working Group](#) (GPW [XIX-28](#)).
- **Report.** [iiWisdom](#) previewed its revamped strategy at the CII to offer issuers easy-to-use financial report presentations using spiffy template on its website. The San Francisco startup abandoned its initial idea of helping firms gather feedback from investors. Some two dozen companies have signed up for a pilot, five of which are available now on the group’s website (GPW [XVIII-26](#)).



Briefings

 **Less Material** US issuers should decide what is material for financial reports by looking to the **Supreme Court**’s definition, which is narrower than the one now used by the US [Financial Accounting](#)

[Standards Board](#) (FASB) and the [International Accounting Standard Board](#) (IASB). So suggest says draft [amendments](#) to FASB’s [Conceptual Framework for Financial Reporting](#) published September 24. The Court, says FASB, defines material as something “a reasonable resource provider” would see as “having significantly altered the total mix of information” if omitted. By contrast, FASB and IASB say information is material if omitting it “could influence decisions that users make.” The board proposed the amendments after complaints that the existing version could be interpreted as differing from the Court’s, whose definition in turn is used by the [Securities and Exchange Commission](#). FASB notes that conforming its definition to the Court’s would mean it no longer would be identical to IASB’s. **Some experts warn that the narrower meaning may pose a challenge to global efforts to designate ESG factors as material.** FASB published companion [amendments](#) the same day to clarify its guidance on how issuers can assess whether disclosures are material. Comment on both sets of amendments by December 8.

 **Come Clean** In a remarkable statement for a central banker, **Bank of England** Governor [Mark Carney](#) said Wednesday that the [G20](#) should launch an industry-led **Climate Disclosure Task Force** to set voluntary standard for companies that produce or emit carbon. “**Companies would disclose not only what they are emitting today, but how they plan their transition to the net-zero world of the future,**” said Carney, whose post as [chair](#) of the [Financial Stability Board](#) gives his views added clout.

 **Better Audit** The UK [Financial Reporting Council](#) will not draw up a ‘white list’ of non-audit services auditors could offer audit clients, an idea it [raised](#) in December, says a [consultation](#) on auditor ethical standards [issued](#) Tuesday (GPW [XIX-02](#)). Instead UK auditors would follow the so-called ‘black list’ of prohibited non-audit services in last year’s **European Union directive** on audit rotation. The FRC also rejected the notion of a shareowner vote on audit committee reports, a notion it greeted with skepticism when [suggested](#) in 2013 by the UK [Competition &](#)

[Markets Authority](#) (GPW [XVIII-03](#)). The FRC will hold a stakeholder meeting in London November 2 to discuss the proposals. Comment by December 11.

 **Consensus** As expected, a large majority of investors support proxy access provisions allowing director nominations by investors holding a 3% ownership stake for three years, finds a [summary published](#) Monday of results from [ISS's annual policy survey](#) (GPW XIX-31). **That makes it likely that ISS will start recommending next year against company plans that exceed those limits.** Other investor views that may lead to policy changes: support for restrictions on over-boarding in global markets; opposition to the extra voting rights for long-term owners that hit European markets this year; and backing for outside director independence from management at Japanese issuers. ISS plans to issue draft 2016 policies on October 26.

 **Engage** Japan's US\$1.14 trillion [Government Pension Investment Fund](#) has told its asset managers to engage with CEOs of portfolio companies, advisors say. See the move, part of ESG [commitments](#) made when the world's largest pension fund [signed](#) the [UN PRI](#), as a powerful catalyst for the issuer engagement called for in Japan's stewardship [code](#) (GPW [XVIII-02](#)).

 **One Ballot** Canadian issuers should adopt universal proxies in contested director elections that list management and dissident candidates on one ballot, recommends a [statement](#) published September 24 by the [Canadian Coalition for Good Governance](#). It also called on regulators to make the approach mandatory. The US [Securities and Exchange Commission](#) has been considering a similar [request](#) from the [Council of Institutional Investors](#) (GPW [XIX-05](#)). In June SEC chair Mary Jo White [said](#) she had asked her staff to make recommendations for a rule. Both shareowner groups see a universal proxy as part of their efforts to give investors more say in board selection, along with proxy access.

 **New Goals** Corporate ESG reporting made it into the lofty [Sustainable Development Goals adopted](#) by the [UN](#) September 24, although only at a conceptual level (GPW XIX-33). One of the 175 targets set for the 17 goals says: "Encourage companies, especially large and transnational companies, to adopt sustainable practices and to integrate sustainability information into their reporting cycle." Corporates can get help implementing that idea along with the other goals covering everything from climate change to corruption from [SDG Compass](#), a guidance tool [launched](#) the next day by the [Global Reporting](#)

[Initiative](#), the [UN Global Compact](#) and the [World Business Council for Sustainable Development](#).

 **Swiss Miss** Only 28% of Swiss issuers presented shareowners with a policy allowing them a retrospective vote on variable executive pay, finds a [study](#) of the 2015 proxy season published yesterday by fund group [Ethos](#). The rest opted for a 'blank check' prospective vote under options available from the Minder [initiative](#) requiring binding shareowner votes on pay, which took effect this year (GPW [XIX-13](#)).

 **#WOB Canada** Only 15% of Canadian issuers have added a female director in the past year, finds a [review published](#) Monday by the [Canadian Securities Administrators](#) that examines progress a year after 10 provinces adopted comply-or-explain board diversity disclosure [rules](#) (GPW [XIX-18](#)). It concludes that many firms "require additional guidance concerning the level and detail of disclosure that is necessary to satisfy the requirements of the Rule." The results were discussed at a Tuesday [roundtable](#) held by the [Ontario Securities Commission](#) (GPW XIX-31).



Insights

An increase in ownership by passively managed index funds leads to more independent directors, fewer poison pills and fewer dual-class shares among [Russell 1000](#) firms, finds a [paper](#) published in August by [Ian Appel](#) of [Boston College](#) and two colleagues. The findings, covering 1998 to 2006, strikingly conflict with common assumptions that such funds are ineffective owners.



People

[Fabio Bianconi](#) has [joined Sodali](#) as a director for Italy, where the issuer governance advisor is expanding. He served for six years as corporate governance head at [Georgeson's](#) Italian unit and is on the ethics [committee](#) of the [International Corporate Governance Network](#).

[Sophie L'Helias](#) has been named director of global initiatives at the US [Conference Board Governance Center](#) to expand its reach with corporates in other markets. She has been a fellow at the board.

[Don Kirshbaum](#) has rejoined the Connecticut State [Treasurer](#) part-time to help its corporate governance team after [Laura Jordan](#) left last month (GPW [XVIII-17](#)). He headed the team for many years until retiring in 2012 (GPW [XVI-31](#)).



News

28/09/2015 19.32

MF DOW JONES

Imprese: Fabio Bianconi nuovo account manager director di Sodali

MILANO (MF-DJ)--Fabio Bianconi e' il nuovo account manager director per il mercato di italiano di Sodali.

E' quanto si legge in un comunicato della societa' internazionale di advisory specializzata in attivita' di corporate governance, M&A, assembleare e proxy fight, guidata da Alvise Recchi.

Bianconi ha ricoperto per sei anni il ruolo di Head of Corporate Governance and Esg Advisory di Georgeson, gruppo Usa da anni presente anche in Italia. Prima di entrare in Georgeson, Bianconi ha lavorato per ISS, una delle principali societa' di consulenza e ricerca proxy per clienti istituzionali occupandosi di shareholders'rights e per FT come financial researcher.

Negli ultimi anni Bianconi e' stato consulente, tra lgi altri, per Enel, Egp, Eni, Snam, Saipem, Yoox, Prysmian, Unipol, Gtech, Bper, Pirelli, Fca, Cnh Industrial, Safilo.

"Sono contento di avere Fabio nel team Sodali, in un contesto di crescente attivismo degli azionisti e di rinnovata attenzione sul mercato finanziario italiano. Con il suo arrivo crescerà il nostro impegno e attenzione per i nostri clienti offrendo visione globale e expertise locale. Fabio sarà una figura chiave per il completamento della squadra italiana, un professionista che porta con sé la sua profonda conoscenza del mercato, insieme con una comprovata esperienza internazionale" ha commentato Alvise Recchi, Amministratore Delegato di Sodali.
com/fch

(fine)

MF-DJ NEWS

Milano Finanza copyright 2014 - 2015. Tutti i diritti riservati

Le informazioni sono fornite ad uso personale e puramente informativo. Ne è vietata la commercializzazione e redistribuzione con qualsiasi mezzo secondo i termini delle [condizioni generali di utilizzo](#) del sito e secondo le leggi sul diritto d'autore. Per utilizzi diversi da quelli qui previsti vi preghiamo di contattare mfhelp@class.it

[Stampa la pagina](#) 



ECONOMIA

Imprese: Fabio Bianconi nuovo account manager director di Sodali

19:32 MILANO (MF-DJ)--Fabio Bianconi e' il nuovo account manager director per il mercato di italiano di Sodali. E' quanto si legge in un comunicato della societa' internazionale di advisory specializzata in attivita' di corporate governance, M&A, assembleare e proxy fight, guidata da Alvise Recchi. Bianconi ha ricoperto per sei anni il ruolo di Head of Corporate Governance and Esg Advisory di Georgeson, gruppo Usa da anni presente anche in Italia. Prima di entrare in Georgeson, Bianconi ha lavorato per ISS, una delle principali societa' di consulenza e ricerca proxy per clienti istituzionali occupandosi di shareholders'rights e per FT come financial researcher. Negli ultimi anni Bianconi e' stato consulente, tra lgi altri, per Enel, Egp, Eni, Snam, Saipem, Yoox, Prysmian, Unipol, Gtech, Bper, Pirelli, Fca, Cnh Industrial, Safilo. "Sono contento di avere Fabio nel team Sodali, in un contesto di crescente attivismo degli azionisti e di rinnovata attenzione sul mercato finanziario italiano. Con il suo arrivo crescerà il nostro impegno e attenzione per i nostri clienti offrendo visione globale e expertise locale. Fabio sarà una figura chiave per il completamento della squadra italiana, un professionista che porta con sé la sua profonda conoscenza del mercato, insieme con una comprovata esperienza internazionale" ha commentato Alvise Recchi, Amministratore Delegato di Sodali. com/fch (fine) MF-DJ NEWS 2819:31 set 2015



[Feed Social \(/user\)](#)[Modifica Profilo \(/editmyprofile\)](#)[Profilo \(/myprofile\)](#)[Esci \(/user/logout\)](#)

Martedì 29 Settembre 2015

[Newsletter \(/newsletter\)](#) [Contatti \(/contatti\)](#) [in](#) (<https://www.linkedin.com/groups?gid=8109181&mostPopular=&trk=tyah&trkInfo=idx%3A1-1-1%2CtarId%3A1423501136249%2Ctas%3Afinancecom>)
[f](#) (<https://www.facebook.com/pages/financecommunityit/975909879095002>) [t](#)
[Home \(/\)](#) > [Aree di Attività \(/aree-attivita\)](#) > [Nomine \(/taxonomy/term/150\)](#)
[\(https://twitter.com/finance_community\)](#) [\(feed-articles\)](#)



Lun, 28 Set 2015

Fabio Bianconi entra in Sodali da Georgeson

Fabio Bianconi (nella foto) è il nuovo account manager director per il mercato di italiano di Sodali, società internazionale di advisory specializzata in attività di corporate governance, M&A, assembleare e proxy fight, guidata da **Alvise Recchi**.

Bianconi ha ricoperto per sei anni il ruolo di Head of Corporate Governance and ESG Advisory di Georgeson, gruppo Usa da anni presente anche in Italia. Prima di entrare in Georgeson, Bianconi ha lavorato per ISS, una delle principali società di consulenza e ricerca proxy per clienti istituzionali occupandosi di shareholders'rights e per FT come financial researcher. Negli ultimi anni il manager è stato consulente, fra gli altri, per Enel, Egp, Eni, Snam, Saipem, Yoox, Prysmian, Unipol, Gtech, BPER, Pirelli, Fca, CNH Industrial e Safilo.



TOPLEGAL

martedì 29 settembre 2015

aziende • studi • professionisti

Settori	▼
Aree attività	▼

NEWSLETTER GUIDA

LOGIN | REGISTRATI

Insider

A+ A- PDF | ✉

29 set 2015

Corporate
governance

Bianconi diventa account manager director di Sodali per l'Italia

1



Fabio Bianconi (in foto) è il nuovo account manager director per il mercato italiano di **Sodali**, società internazionale di advisory specializzata in attività di corporate governance, M&a, assembleare e proxy fight, guidata da **Alvise Recchi**.

Bianconi ha ricoperto per sei anni il ruolo di head of corporate governance and Esg Advisory di **Georgeson**. Prima di entrare in Georgeson, ha lavorato per **Iss**, società di consulenza e ricerca proxy per clienti istituzionali.

Negli ultimi anni è stato consulente per **Enel**, **Eni**, **Snam**, **Saipem**, **Yoox**, **Prysmian**, **Unipol**, **Bper**, **Pirelli**.

"Sono contento di avere Fabio nel team Sodali, in un contesto di crescente attivismo degli azionisti e di rinnovata attenzione sul mercato finanziario italiano" ha commentato Alvise Recchi, amministratore delegato di Sodali.

tags: Eni, Enel, Snam, Pirelli, Unipol, Prysmian, Saipem, Bper, Yoox, Iss, Georgeson, Alvise Recchi, Sodali, Fabio Bianconi

CLICCA PER CONDIVIDERE

1

L'EDITORIALE

QUANDO OPPORTUNISMO FA RIMA CON AUTOLESIONISMO

di Marco Michael Di Palma



Numero del mese ►
Archivio ►
Abbonati ►

EDIZIONE DIGITALE

Milan - Rome

ECM Banking restructuring
Corporate finance Real estate



COL MONISTICO BALLANO LE POLTRONE DEGLI AVVOCATI

Rivoluzione in cda. Intesa Sanpaolo fa da apripista nell'adozione di un nuovo sistema di governo societario. Cresce l'importanza del ruolo degli indipendenti. Servono tecnici ed esperti di settore.

A fine luglio, Intesa Sanpaolo ha annunciato un cambiamento importante per il proprio futuro: l'adozione del sistema monistico di governance, in stile anglosassone. In questo modello, l'amministrazione e il controllo sono esercitati rispettivamente dal consiglio di amministrazione e da un comitato costituito al suo interno, escludendo il collegio sindacale.

Un sistema, a detta del presidente del consiglio di sorveglianza **Giovanni Bazoli**, in grado di migliorare ulteriormente la qualità della governance



attuale e di semplificare la gestione della banca. Quello del monistico è solo una delle direzioni verso cui sta andando l'evoluzione della governance in Italia. Un'evoluzione che sta interessando molte delle imprese, delle società e degli istituti attivi nel nostro Paese e che testimonia come l'intero mercato italiano stia cambiando, da un lato per adeguarsi alla globalizzazione e all'ingresso nei cda degli investitori stranieri e dall'altro per tutelarsi verso il rischio di un'ulteriore crisi come quella appena vissuta.



NON SERVONO YES MEN

Il cuore di questa evoluzione della governance sta nel ripensamento del ruolo del consiglio di amministrazione. Il board sta acquisendo maggiore centralità, che si traduce in maggiori compiti e responsabilità. Di conseguenza i consiglieri devono essere persone sempre più esperte di business e portatori di una competenza specifica.

«Oggi, quello a cui gli investitori guardano con più attenzione è il consiglio di amministrazione – spiega **Andrea Di Segni**, head of corporate advisory di Sodali - c'è una rinnovata attenzione alla composizione del consiglio, alla diversity e alle competenze dei membri del board sulla base delle esigenze di business dell'impresa».

In questo senso, aggiunge Di Segni, «in futuro potremmo assistere, oltre che a una riduzione del numero di consiglieri, anche a un aumento degli indipendenti. Non escludo che possa esserci un grande ricambio».

Il rischio è che in questo giro di poltrone a favore del business aziendale,

gli avvocati, presenti nel 77% delle aziende ad alta capitalizzazione ([si veda *Mag by legalcommunity.it* del 12 gennaio](#)), potrebbero perdere qualche poltrona.

Come afferma Di Segni, «si osserva una tendenza ad abbandonare la logica secondo la quale gli indipendenti preferiti nei consigli di amministrazione erano gli avvocati o i professori in favore di altre figure con competenze tecniche specifiche, imprenditoriali, expertise internazionali».

Legali e docenti, aggiunge, «sono stati parte dell'onda degli indipendenti dei board e non spariranno, ma quell'onda non può più essere composta soltanto da queste figure professionali. Deve sposarsi con nuovi tipi di profili che appartengono a classificazioni diverse, come imprenditori o esperti di vario genere. L'importante è avere un bacino largo nel quale pescare gli indipendenti in modo da avere tutte le expertise necessarie all'azienda, ad esempio gli aspetti tecnologici, digitali, di sicurezza».

Questa tendenza, secondo **Romina Guglielmetti**, socio fondatore di Starcllex, è recente: «Prima si tendeva di più al consolidamento delle presenze, al "group thinking". Ora invece la diversità viene più sentita ed è importante lo sviluppo del dibattito», afferma.

La cultura del cda sta migliorando, sostiene l'avvocata, e in questo senso «è possibile che nuove figure più specializzate tolgano spazio ai legali ma è anche vero che prima il legale era più generalista, era l'uomo di fiducia». Ora invece nei board «ci sono professionisti con competenze precise che servono alla società, ad esempio amministrativisti, esperti di gestione rischi».

Le fa eco **Alessandro De Nicola**, partner di Orrick, secondo il quale «avvocati e professori resteranno perché la conoscenza legale e della compliance continuano a essere fondamentali per ogni tipo di azienda»,



Romina Guglielmetti



Alessandro De Nicola



Dario Trevisan

tuttavia, «quello che è sicuro è che ci saranno cda più variegati, con persone esperte di business, che conoscono il settore e hanno ben chiari i rischi», aggiunge.

Tutto questo fa capire come di fatto «il modello classico del board all'italiana, con consiglieri che hanno ruolo di rappresentanza degli interessi e non di gestione non funziona più – evidenzia **Dario Trevisan**, fondatore e managing partner dello Studio Legale Trevisan & Associati -. Il trend effettivo è che si va abbandonando questo sistema per una questione di mercato e di competitività, ma anche di globalizzazione e di cambiamenti più veloci. Il criterio secondo il quale si decidono i membri in base alla rappresentanza di interessi va svanendo. Oggi ci stiamo avvicinando sempre di più a un modello stile anglosassone con un cda con ruolo decisionale, importante e propositivo e con una tendenza alla riduzione dei ruoli che siano meramente rappresentativi di interessi». Avere tutti *yes man*, aggiunge, oggi non serve più.

CENTRALITÀ DEL CDA

Questo avvicinamento ai vertici, che negli ultimi mesi ha interessato diversi gruppi in particolar modo nel settore finanziario, da Cassa depositi e prestiti alle banche, esprime la portata del cambiamento in atto, in cui il consiglio di amministrazione, ha appunto il ruolo da protagonista.

Ma quali sono le ragioni di questa evoluzione? «La grande spinta verso questa direzione – sottolinea Di Segni - è rappresentata principalmente dalla presenza di membri internazionali nei board. Tra le prime 15

società del ftse mib una percentuale pari o superiore al 50% ha una partecipazione in assemblea di internazionali».

Secondo Trevisan, «questa sempre più massiccia presenza di stranieri, che portano diversità di idee e di approccio, ha spostato ancora di più l'attenzione sui temi della governance e ha portato ad esempio a cambiamenti positivi come l'introduzione del voto di lista, un meccanismo d'avanguardia che pochi Paesi hanno». Ma una delle ragioni è che «costruire un consiglio di amministrazione con criterio, quindi con una board evaluation, un succession program e una gestione degli indipendenti, è anche un segno di garanzia per gli investitori», spiega Di Segni.

Tale attenzione implica un cambiamento del ruolo in sé del cda. «Prima il consiglio si limitava a ratificare le decisioni dell'amministratore delegato – spiega Guglielmetti - ora è diventato un soggetto attivo, che porta avanti valutazioni strategiche per l'impresa e valuta i rischi».

Questo cambiamento, aggiunge, ne ha prodotti altri, come «l'aumento della presenza di comitati specialistici per ogni tipo di azienda, composti da figure esperte per una percezione corretta di quali sono gli obiettivi dell'impresa», aggiunge l'avvocata, o «una maggiore autonomia decisionale dei consiglieri in virtù del fatto che il cda ha un ruolo più importante rispetto al passato e quindi c'è una responsabilità specifica dei consigli e dei rispettivi membri».

Di conseguenza «il cda è diventato un attore sempre più impegnato e fare il consigliere è diventato sempre più impegnativo - evidenzia De Nicola -. Il rischio è che il ruolo venga preso ancora con la stessa attenzione di prima quando invece oggi gli obblighi e le richieste poste al consiglio sono superiori rispetto a 20 anni fa. E ciò implica maggiori responsabilità».



IL MONISTICO E LA ROTTURA COL PASSATO

Per l'avvocato, questa evoluzione è una sorta di azione preventiva: «Si cerca di prevedere e quindi prevenire i rischi, sia attraverso un sistema di risk management a gestione interna, sia con l'attività dell'autorità di vigilanza, anche con un maggiore impegno nel cda».

In questo senso, il sistema monistico cavalcato da Intesa Sanpaolo potrebbe essere visto contro tendenza in quanto unifica i consigli sotto un unico board. Tuttavia, evidenzia Trevisan, è anche vero che «il dualistico non ha mai fatto parte del sistema genetico imprenditoriale italiano, non ha mai attecchito molto nel nostro ordinamento, non ha risolto i problemi e a volte è stato visto come complicazione o duplicazione di poltrone».

Il passaggio al monistico potrebbe dunque non essere un caso isolato.

«Non mi stupirei di vedere, nell'arco di 12-24 mesi, altre banche o aziende adottare questo modello – sostiene Di Segni -. È un sistema che rompe un'equazione importante sul mercato italiano che è quella del doppio organo del collegio sindacale e del cda. È quindi un cambiamento importante, teso a trovare un modello di consiglio più efficiente». Ma è anche un modo per il nostro Paese di essere più «allineato ai mercati internazionali».

Per De Nicola, invece, «dalla riforma del 2004 (che consente la scelta del sistema di governance tra quello tradizionale, quello duale e quello appunto monistico *ndr*), la maggior parte delle imprese sono rimaste con il sistema tradizionale. Il mercato italiano vive infatti una sorta di dipendenza dal passato, se non c'è un motivo particolare si tende a non cambiare. Di conseguenza ritengo che da qui a 5 anni il modello tradizionale resterà quello predominante». 🏛️

FINANZA

Banche: Di Segni (Sodali), più danni che benefici se Tar blocca percorso spa

Milano, 10 set. (AdnKronos) - "Difficoltà" per le banche popolari che ormai vedono nella trasformazione in spa un beneficio e "incertezza" nella reazione dei mercati e della "comunità finanziaria internazionale" che ormai si aspetta questo processo. Così Andrea Di Segni, a capo del Corporate Advisory di Sodali, una società internazionale tra i leader nel settore della proxy, corporate governance consulting e attività assembleari, giudica l'eventualità di uno stop al processo di trasformazione in Spa delle popolari che potrebbe derivare dal pronunciamento del Tar del Lazio dopo i ricorsi di alcuni gruppi di soci e delle associazioni dei consumatori.

"E' un tema molto complesso e spinoso e a oggi - prosegue - nessuno può dire come si concluderà. I fondi internazionali - spiega - vedono questo processo con favore, evidenziandone il beneficio che deriva dalle aggregazioni: creare banche più grandi che abbiano una maggiore capacità di raccogliere capitali e quindi flottante più allineato alle altre banche".

Il suo scenario è che delle dieci popolari coinvolte nel decreto del Governo per riformare il settore tra un paio d'anni, dopo i processi di aggregazione, restino "tre banche medio-grandi" con un peso degli investitori istituzionali che potrebbe attestarsi anche intorno al 35-40%, a meno che un socio industriale forte non decida di diventare azionista di maggioranza.

"I benefici in termini di sinergie, se le fusioni saranno domestiche, potrebbero essere molti ma - spiega Di Segni - solo se queste verranno analizzate e pianificate nei minimi dettagli perché si tratta di operazioni molto complesse, come ad esempio un'unione tra Banco Popolare e Ubi Banca". Di Segni non crede che entro fine anno il risiko "sarà tutto definito, anche perché molte delle popolari hanno nominato da poco i loro advisor". Ad ogni modo, tra due o tre anni le "nuove banche" che nasceranno dal processo saranno allineate alle altre grandi quotate in termini di peso degli investitori istituzionali esteri.

"Siamo in una fase di mutamento, i fondi internazionali - dice sempre Di Segni - peseranno sempre di più e potrebbero colmare l'eventuale riduzione del peso delle fondazioni e degli investitori tradizionali. Certo, non è detto che tutto questo finisca nelle mani degli investitori istituzionali, ma oggi - ammette - sono gli unici che possono comprare insieme ai fondi sovrani".

Quanto alle popolari, "i soci storici potranno formare una base azionaria del 15-20%, anche 30%, ma non mi sembra che esistano banche che possano permettersi uno 'zoccolo duro superiore al 50%. Il trend è questo e non credo che il mondo delle popolari possa evitarlo. L'unica soluzione è - conclude - gestire il processo di trasformazione efficientemente e con un'ottica nuova, quella degli investitori internazionali".

**Milano Finanza**Numero **155**, pag. **19** del **08/08/2015****COPERTINA**

Le popolari coinvolgono gli istituzionali

Dopo la pausa estiva per le principali popolari italiane inizierà la corsa, più o meno accelerata, verso il passaggio alla spa. Per alcuni istituti il processo è già iniziato da qualche settimana e le prime assemblee straordinarie per l'approvazione del nuovo statuto sono attese per ottobre. La sensazione però è che molti aspetti debbano ancora essere messi a fuoco, ad esempio il tema del rapporto con gli investitori istituzionali. Non è un mistero che le grandi popolari quotate in Piazza Affari abbiano un ampio parco di soci istituzionali che, in alcuni casi, rappresenta quasi la metà dell'azionariato. Il fenomeno è seguito con estrema attenzione da Andrea Di Segni, a capo della corporate governance di Sodali, società internazionale di consulenza in materia di governance. «In molti istituti dove già adesso gli investitori istituzionali internazionali hanno ampie quote del capitale sociale, gli equilibri assembleari saranno diversi e il management dovrà confrontarsi con una platea differente e legata a logiche di governance diverse da quelle del cooperativismo», spiega Di Segni. La sensazione però è che i vertici delle banche non abbiano ancora sufficientemente coinvolto questa categoria di azionisti nel processo di trasformazione in corso, condividendo con loro le tappe e la finalità industriale. «Il management di queste banche, stand alone o aggregate, non può non avviare un processo di ridefinizione della governance e soprattutto delle relazioni con gli investitori internazionali», incalza Di Segni. «Forse è utile sottolineare che queste banche hanno dall'altra parte una grande opportunità, ovvero entrare nel mondo dei rapporti con la comunità finanziari internazionale cercando di mantenere quello spirito cooperativo che le ha contraddistinte nel tempo. Un compromesso difficile ma che potrebbe risultare vincente», conclude Di Segni. La sfida sarà ancora più impegnativa per le popolari non quotate che hanno avviato il percorso di avvicinamento a Piazza Affari, cioè Popolare di Vicenza e Veneto Banca: «Saranno a brevissimo catapultate in un mondo completamente diverso senza aver mai affrontato la comunità finanziaria internazionale in passato. Le logiche della governance, le aspettative in termini di composizione del board, avere consiglieri eletti dai fondi esteri, i parametri che regolano gli schemi di remunerazione», conclude Di Segni, «sono tutte tematiche nuove e che richiedono una profonda rivisitazione del rapporto con gli azionisti». (riproduzione riservata)

Milano Finanza copyright 2014 - 2015. Tutti i diritti riservati

Le informazioni sono fornite ad uso personale e puramente informativo. Ne è vietata la commercializzazione e redistribuzione con qualsiasi mezzo secondo i termini delle [condizioni generali di utilizzo](#) del sito e secondo le leggi sul diritto d'autore. Per utilizzi diversi da quelli qui previsti vi preghiamo di contattare mfhelp@class.it

[Stampa la pagina](#) 

FORMICHE

SPREAD

COME CAMBIERANNO I BOARD DELLE SOCIETÀ QUOTATE

Come cambieranno i board delle società quotate

07 - 08 - 2015 ANDREA DI SEGNI



L'analisi di Andrea Di Segni, head of corporate advisory di Sodali

Le statistiche dei board delle società del FTSE MIB mostrano metriche molto positive. Il numero medio dei consiglieri è 13,4, i consiglieri indipendenti sono in media poco meno di 8, il livello di indipendenza è quindi superiore al 50%, ben oltre la raccomandazione del codice di autodisciplina che indica il 33%. Questi numeri sono la dimostrazione che i board italiani si stanno avvicinando alle best practice internazionali, un buon segnale per il nostro mercato.

Al di là di questo trend positivo, la situazione diventa ben più complessa quando due importanti driver di governance entrano nell'equazione ovvero:

1. Gli investitori esteri chiedono a gran voce una maggiore diversità nei board ed una maggiore attenzione alle necessarie competenze/professionalità dei consiglieri affinché questi organi apicali siano attrezzati per rispondere alle nuove esigenze che i mercati economici e finanziari potrebbero determinare.

2. Gli investitori esteri da sempre chiedono che i board siano meno numerosi per poter favorire un dialogo più costruttivo ed una maggiore interazione tra i vari membri. La raccomandazione è sempre di mantenersi entro il range 9-12 salvo per l'industry bancaria dove la peculiarità del business e la sua complessità induce a permettere Board più numerosi.

Questi due driver sono entrambi intuitivamente validi, sono sicuramente volti a garantire board più appropriati, sono entrambi in linea con le best practice di governance ma l'impatto che determinano è assolutamente diverso, quasi dicotomico.

Cerchiamo di contestualizzare questa dicotomia. Il primo driver ovvero la "Board diversity" comporta che i consigli debbano trovare consiglieri dotati di un maggior numero di competenze o background. Questa necessità comporta un effetto contrario ovvero una difficoltà nel garantire una maggiore professionalità o specializzazione. La soluzione per mitigare questo rischio risiede nell'aumentare il numero dei consiglieri e quindi in pieno contrasto con il secondo driver ovvero Board meno numerosi.

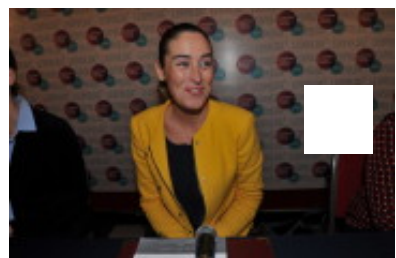
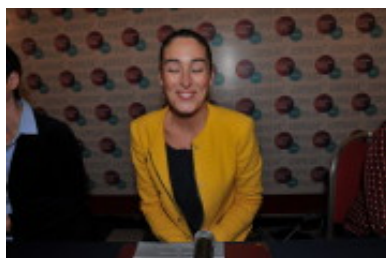
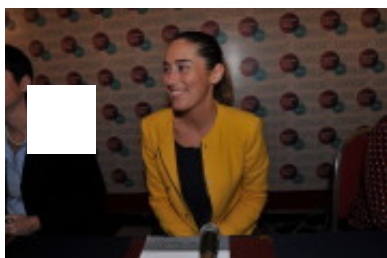
Un altro esempio ci rende più agevole la comprensione della complessità del team; la regolamentazione bancaria, in molti casi più stringente, prevede che i comitati abbiano determinate composizioni ovvero maggioranza di indipendenti o addirittura tutti indipendenti e prevedono anche regole d'indipendenza per i presidenti. Banche come Intesa Sanpaolo, UniCredit, MPS o Mediobanca per poter rispondere pienamente a queste indicazioni devono porre in essere un gioco degli scacchi per poter riempire tutte le caselle e molte volte i conti non tornano, gli indipendenti sono meno di quanti ne servano, le professionalità non coprono tutte le necessità. La soluzione più facile diviene consiglieri indipendenti su più comitati a discapito del loro coinvolgimento e adeguato impegno. Anche in questo caso la soluzione più agevole è aumentare i consiglieri e questo si scontra nuovamente con il secondo driver.

Il gioco può continuare all'infinito cambiando ogni volta i fattori dell'equazione. Ci troviamo di fronte ad una vera e propria distorsione; best practice di governance entrambe valide collidono nel loro impatto pratico. Queste regole giuste se applicate contemporaneamente da società come Telecom Italia, Generali, ENI, ENEL, Prysmian o Mediolanum possono creare difficoltà enormi nella composizione dei consigli e dei comitati. Ne consegue la necessità di leggere la governance come una indicazione lasciando poi alle stesse società un'applicazione concreta che tenga conto della realtà e delle peculiarità di ogni società.

Negli ultimi anni le best practice e le normative comunitarie e locali hanno sempre indicato la strada di board meno numerosi e le società si sono adeguate. Oggi, la forte attenzione verso la necessità di rivedere le "Board diversity", uno dei principali strumenti di mitigazione del rischio per gli investitori, potrebbe invertire questa tendenza e spingere le società a rivedere il numero più appropriato di consiglieri. Una soluzione a questa dicotomia potrebbe essere un ripensamento del principio di proporzionalità dei consigli, ovvero i posti assegnati alle minoranze. Oggi in media i consiglieri delle minoranze sono in media il 18%; ipotizzando un incremento di questa proporzione magari al 30% – oltretutto in pieno allineamento con le aspettative della comunità finanziaria internazionale – si avrebbero più indipendenti senza dover aumentare i board. Un'equazione perfetta! Non ci resta che attendere il responso delle società e del mercato.

Andrea Di Segni

Head of Corporate Advisory Sodali



CHI HA LETTO QUESTO HA LETTO ANCHE:



Bpm, Bper, Veneto Banca. Ecco come cambieranno le Popolari

29 - 07 - 2015 LAURA MAGNA



Fiumicino, come decollano le tensioni fra Alitalia e Aeroporti di Roma

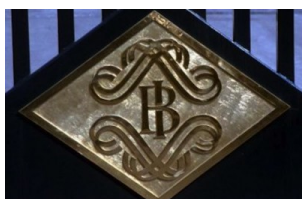
30 - 07 - 2015 FERNANDO PINEDA



Shareholder engagement, buone abitudini contro vecchi metodi

24 - 06 - 2015 EDOARDO NARDUZZI

TI POTREBBERO INTERESSARE ANCHE:



Unicredit, Intesa, Mps, non solo le piccole banche sono criticate da Bankitalia



Telecom, perché sulla governance ha vinto Patuano (e lo status quo)



Come si dividerà (forse) il board di Telecom Italia



Shareholder engagement, buone abitudini contro vecchi metodi



È l'antidoto all'obesità. 1 dose stimola il metabolismo. Perderai peso per sempre!



Telecom, ecco chi ha vinto, chi ha perso e chi ha pareggiato

FORMICHE

SPREAD

BPM, BPER, VENETO BANCA. ECCO COME CAMBIERANNO LE POPOLARI

Bpm, Bper, Veneto Banca. Ecco come cambieranno le Popolari

29 - 07 - 2015 LAURA MAGNA



Conversazione di Formiche.net con Andrea Di Segni, Head of Corporate Governance di Sodali, società internazionale con sede a Roma che si occupa di corporate governance advisory, attività assembleare e proxy

“La riforma delle Popolari rappresenta un punto di svolta: le nuove banche trasformate in spa non saranno più in mano ai soci ma agli azionisti”, così dice a **Formiche.net** **Andrea Di Segni**, Head of Corporate Governance di Sodali, società internazionale con sede a Roma che si occupa di corporate governance advisory, attività assembleare e proxy.

CAMBIAMENTO EPOCALE PER LE DINAMICHE ASSEMBLEARI

“Si tratta – continua Di Segni - di un cambiamento epocale perché le dinamiche assembleari muteranno fortemente. In molti casi, come Bpm o Bper dove già adesso gli investitori istituzionali internazionali hanno ampie quote del capitale sociale, vicino al 40%, gli equilibri assembleari saranno diversi ed il management dovrà confrontarsi con una platea differente e legata a logiche di governance diverse da quelle del cooperativismo”. E il cambiamento -aggiunge –

assumerà le sembianze di una vera e propria metamorfosi nel caso delle non quotate come “Veneto Banca o Popolare Vicenza, che a brevissimo saranno catapultate in un mondo completamente diverso senza aver mai approcciato la comunità finanziaria internazionale nel passato”. Le logiche della governance, le aspettative in termini di composizione del board, avere consiglieri eletti dai fondi esteri, i parametri che regolano gli schemi di remunerazione sono tutte tematiche nuove e che richiedono una profonda rivisitazione del rapporto con gli azionisti. “Da domani – prosegue l'esperto – queste società si troveranno un'assemblea che non è più controllata dai soliti soci, individui che la banca conosce bene e che costituiscono una scacchiera ben definita. Se in assemblea il peso degli istituzionali dovesse superare quello dei soci, come atteso nel medio-lungo termine, il management dovrà dotarsi di regole più stringenti, di una governance inattaccabile integrata con la strategia di business e non più esclusivamente basata sulle metriche finanziarie gestite dall'investor relation”.

AZIONISTI (ISTITUZIONALI) PIÙ PESANTI

Un cambiamento epocale che segue quello degli istituti di credito maggiori, che hanno vissuto situazioni complicate e hanno dovuto cambiare approccio rispetto agli investitori. Oggi il 50% delle prime 20 quotate ha partecipazioni di oltre il 50% di esteri. Unicredit, Intesa e Mps sono sopra al 60%. Negli ultimi tre anni il peso degli investitori istituzionali internazionali in assemblea è cresciuto nelle società del Ftse/Mib di oltre il 33% a segnare un maggiore “attivismo” di lungo termine di questa componente. Il rapporto tra detenuto e voti espressi in assemblea (Ratio di partecipazione) è cresciuto progressivamente dall'introduzione della record date e oramai raggiunge i livelli standard dei mercati più sofisticati ovvero 65/75%. Diviene evidente di come il management di queste banche popolari, stand alone o aggregate, non possa non avviare un processo di ridefinizione della governance e soprattutto delle relazioni con gli investitori internazionali.

POPOLARI 2.0 GRAZIE A UNA NUOVA GOVERNANCE EVOLUTA

“Forse è utile sottolineare – continua Di Segni – che queste banche hanno dall'altra parte una grande opportunità ovvero entrare nel mondo dei rapporti con la comunità finanziari internazionale cercando di mantenere quello spirito cooperativo che le ha contraddistinte nel tempo. Un compromesso difficile ma che potrebbe risultare vincente”. Anche perché le Popolari possono contare su una platea vastissima di piccoli soci, 78mila per Ubi, 120mila per Vicenza, 220mila per il Banco, che consentirà loro di avere un plus rispetto alle banche grandi: fare relazione con il retail. “Tutti questi soci – prosegue Di Segni – sono anche azionisti: l'opportunità è adottare politiche di gestione del retail che sono il 2.0 del credito cooperativo italiano”.

LE FUSIONI POSSIBILI, VENETO AGO DELLA BILANCIA

Si attende una tornata di consolidamento e le dinamiche dell'M&A sembrano piuttosto delineate. Solo Veneto Banca, che peraltro non è quotata, non ha preso una direzione definitiva e non è quotata. Gli analisti indicano che lo status stand-alone potrebbe valere anche 3,5 miliardi di capitalizzazione e potrebbe essere nel Ftse/Mib. Una alternativa potrebbe essere la fusione con Popolare di Vicenza, un'aggregazione che darebbe vita al polo alternativo del Veneto; l'altra possibilità è essere inglobata in una delle grandi spostando il vertice più a Nord. Questa decisione potrebbe essere l'ago delle bilancia. “Sposandosi con Vicenza, infatti, le altre fusioni non potranno che essere quotate su quotata” fa sapere chi è vicino al dossier. Mps invece sembra non essere più in partita per Ubi ed è più affidata all'estero, a qualcuno che si possa permettere di fare uno spezzatino. Rimangono Bpm e Bper, prede appetibili grazie al radicamento capillare sul territorio. Le fresche nomine degli advisor innescheranno nuove dinamiche e a settembre-ottobre la visione sarà più chiara.

RISCHIO USCITA DEI SOCI

L'unico vero rischio che compensa questa grande opportunità è che i soci piccoli in molti casi, non contando più nulla nell'azionariato, decidano di cedere le quote. "Questo è tanto più vero – conclude Di Segni – per le banche non quotate dove i soci in possesso dei tagli minimi ed è altamente probabile che dopo vadano all'incasso in occasione dell'ingresso in Borsa e che al loro posto si assista ad una entrata dei fondi internazionali. In un'ottica di 12/24 mesi ci aspettiamo dei noccioli duri costituiti tra soci di riferimento e una componente di fondi internazionali sempre più ampia che necessità di una nuova gestione relazionale fino ad oggi non adottata. Questa è la scommessa principale".



CHI HA LETTO QUESTO HA LETTO ANCHE:



Bcc, il Nord Est mette in subbuglio i piani di Federcasse

28 - 07 - 2015 GIANLUCA ZAPPONINI



Mps, Banco Popolare e Ubi brindano al decreto Renzi. Report Barclays

08 - 07 - 2015 LAURA MAGNA



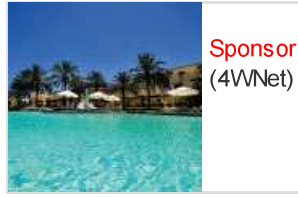
Bpm, Banco Popolare e Ubi. Ecco chi brinda per il metadone di Draghi

18 - 06 - 2015 LAURA MAGNA

TI POTREBBERO INTERESSARE ANCHE:



Popolare di Milano, Bper e Ubi. Chi gongola ai vertici per la riforma Renzi



Volo + Hotel Basilicata. Scopri la Promo Estate all'Argonauti Club Resort e Prenota!



Popolare di Milano, Bper e Ubi. Tutti i report che fanno festa per il decreto Re...



Banco Popolare, Bper, Ubi. Tutti gli attriti fra Renzi e banchieri popolari



Vi spiego perché la riforma Renzi delle Popolari non è da rottamare. Parla Oscar...



Popolare di Milano, Etruria e Ubi. Pregi e difetti della riforma Renzi

IL VOTO PLURIMO

Governance aumentata

Dallo scorso anno anche in Italia le società di capitali possono emettere azioni a voto plurimo o maggiorato.

Un'opportunità che, però, divide gli investitori privati e istituzionali

di Felice Meoli



TRA LE NOVITÀ INTRODOTTE DAL DECRETO Competitività, approvato lo scorso anno, più di altre ha tenuto banco la possibilità per le società di capitali di emettere azioni a voto plurimo o maggiorato. Questa nuova categoria di azioni consente di attribuire alla singola azione

più di un voto, sino a un massimo di tre, e rappresenta per l'Italia una svolta storica in quanto determina il superamento del tradizionale principio "un'azione-un voto". Tale tematica, già da anni oggetto di analisi e di dibattito a livello internazionale, ha sin da subito suscitato l'interes-

se di dottrina e organismi di vigilanza, nonché di operatori professionali, quali fondi di investimento. Questi, pur con posizioni talvolta diverse, stanno cercando di individuare le conseguenze derivanti dall'utilizzo di questo strumento in termini di corporate governance delle società.

I chiaroscuri della nuova normativa sono stati oggetto di dibattito in occasione del seminario intitolato «Novità in materia di Corporate Governance: il voto plurimo. Utile per le quotate e non?», organizzato lo scorso 20 maggio a Milano da **Curtis Mallet-Prévost Colt & Mosle**. L'incontro ha visto tra i relatori Filippo Annunziata (Università Bocconi), Andrea Di Segni (Head of Corporate Advisory, **Sodali**), Riccardo Rosa (**Kpmg** Advisory, Fabrizio Vismara (Università dell'Insubria e Curtis Mallet Prévost Colt & Mosle), Filippo Zabban (Notaio) e Ian Tully (Curtis Mallet-Prévost Colt & Mosle).

Come evidenziato nel corso del seminario, lo strumento del voto plurimo può essere utilizzato da società non quotate sia nella prospettiva dell'ingresso nel capitale di nuovi investitori, sia nella prospettiva dell'ammissione alla quotazione. Nel primo caso, le azioni a voto plurimo possono assicurare all'investitore un efficace strumento di governance a livello statutario. Nel secondo caso, le azioni a voto plurimo consentono agli azionisti di riferimento di accedere alla quotazione mantenendo il controllo della società.

Diversa è invece la finalità della maggioranza del voto, che opera solo per le società quotate: lo scopo è quello di incentivare il mantenimento dell'investimento. Lo statuto delle società può infatti prevedere che gli azionisti beneficino della maggioranza dei diritti di voto, sino al doppio, nel caso in cui mantengano la titolarità della partecipazione per almeno due anni. Il beneficio si perde in caso di trasferimento. «Il tema è topico – ha commentato Ian Tully – e contrappone gli investitori privati e quelli istituzionali». Questi ultimi, insieme a manager e professori universitari, lo scorso febbraio hanno scritto una lettera aperta al governo italia-

no esprimendo la loro contrarietà a prorogare la possibilità di introdurre la struttura di voto maggiorata con maggioranza semplice in assemblea anziché con maggioranza di due terzi. Richiesta poi accolta. E sempre gli istituzionali, a partire da **BlackRock**, stanno battagliando nell'assemblea di **Generali**, dove Lorenzo Pellicoli, rappresentante nel board della compagnia di **De Agostini**, Gilberto Benetton (tramite **Edizione**) e Francesco Gaetano Caltagirone guardano con interesse a questa possibilità.

Anche Curtis si è espresso in maniera favorevole a tale novità. «Se fossi un private equity il voto plurimo lo prenderei in considerazione, per togliermi una serie di preoccupazioni che avrei nel parasociale», ha detto Fabrizio Vismara. Andrea Di Segni, invece, ha sottolineato le criticità che sollevano gli istituzionali. «I problemi sono di carattere tecnico e amministrativo. Riguardano costi aggiuntivi, il threshold reporting, questioni legate alla movimentazione dei titoli. Ma il vero tema per i fondi esteri è che lo strumento non è accessibile in maniera uguale a tutti gli azionisti, di qui la piena conflittualità». Anche se è difficile reperire dati di mercato specifici e puntuali in merito, è emerso che le tra le 300 principali società quotate in Europa, ben due terzi prevedono già istituti di weighted voting rights senza che risulti una particolare penalizzazione di questi ultimi in termini di valore borsistico. Aggiunge Di Segni: «Si possono ipotizzare dei cap, un sistema di voti a crescita progressiva, delle soglie di possesso o anche applicazioni su specifiche delibere. Le conseguenze che porta questo strumento dipendono da come viene strutturato. In ogni caso oggi sembrerebbe uno strumento solo per piccole e medie società più legate a forti azionisti di controllo, ad oggi già 16 lo hanno introdotto. Le grandi blue chip mi sembra si stiano focalizzando più su un salto di qualità della governance per poter competere efficientemente con i peers internazionali, un buon passo per il nostro mercato». **Fl**

PACKAGE Jazztel shareholders overwhelmingly back Orange's takeover bid

Date: 06/26/2015 12:07 PM

Pictures: 1

Word Count: 184

Source News Feeds: Open Mex - US Technology OLR

ID: tag:reuters.com,2015:newsml_KBN0P60FH:2



The logo of Orange is seen on a car parked outside French internet service provider and mobile phone operator Free company headquarters in Paris, August 1, 2014. REUTERS/Christian Hartmann

[Details](#)

MADRID (Reuters) - French telecom group Orange's <ORAN.PA> bid for Spanish rival Jazztel <JAZ.MC> has been backed by 95 percent of Jazztel shareholders, Spain's stock market regulator said on Friday.

Such a strong backing for the takeover, which valued Jazztel at 3.4 billion euros, means that Orange is now likely to take the company private and merge it with its Spanish unit, although it has said it would later list part of the merged company on the Madrid stock market.

[Sign in / Register to view and download item](#)

FORMICHE

SPREAD

SHAREHOLDER ENGAGEMENT, BUONE ABITUDINI CONTRO VECCHI METODI

Shareholder engagement, buone abitudini contro vecchi metodi

24 - 06 - 2015 EDOARDO NARDUZZI



Il Taccuino di Narduzzi sulla governance

Negli Usa è già realtà operativa. Consiglieri di amministrazione, anche quelli indipendenti, e amministratori delegati si sono aperti al cosiddetto shareholder engagement, cioè alla necessità di avere incontri periodici con i principali azionisti della società quotata in borsa nel corso dei quali parlare delle questioni più importanti della corporate governance aziendale e delle principali vicende trattate a livello di consiglio di amministrazione, quali: acquisizioni, ristrutturazioni, aperture di nuovi mercati o nuovi investimenti in prodotti. Insomma, il controllo degli azionisti non si ferma più all'appuntamento annuale dell'assemblea dei soci ma è già entrato nella sala del consiglio di amministrazione. Una novità destinata a produrre sicuramente profondi cambiamenti nella tipologia, qualità e nella stessa forma delle decisioni assunte a livello di board societario negli anni a venire. Anche in Italia.

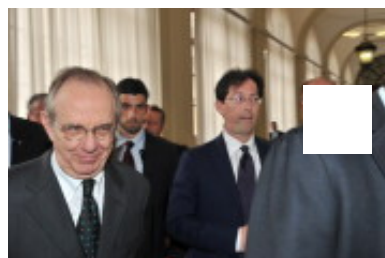
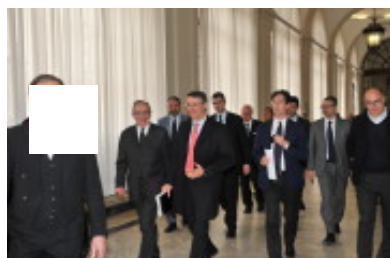
Ma cosa vogliono sapere gli azionisti dal loro board? Secondo **Anne Mulcahy**, ex CEO di Xerox ed oggi consigliere indipendente di società come Target e Johnson & Johnson, ora gli azionisti vogliono capire se il board opera al miglior livello di efficienza possibile e come sono formati i comitati interni. Viene poi esercitata una forte pressione per il rinnovamento dei membri e perché le presidenze dei diversi comitati interni ruotino periodicamente, ma sono anche interessati a sapere come viene disciplinato il voto per delega, proxy vote, e in che modo la leadership aziendale è esercitata oppure manifestata dai capi azienda.

Quello dell'ingaggio continuativo verso i consigli di amministrazione è un nuovo capitolo del cosiddetto shareholder activism, l'attitudine dei soci delle società quotate in borsa a non essere più dei protagonisti passivi o marginali della

vita dell'impresa partecipata per trasformarsi in investitori informati e capaci di far sentire con continuità la propria voce verso l'azienda.

Un fenomeno in emersione anche in Italia, come provato da un recente rapporto di Sodali, una multinazionale specializzata nella consulenza per la corporate governance, e che sicuramente guadagnerà spazio ed attenzione anche sui media, dopo le recenti polemiche sui cambi anticipati nei consigli di amministrazione di Cassa Depositi e Prestiti e, come si vocifera con sempre maggiore insistenza, anche di Poste e Ferrovie.

Anche nelle società quotate italiane i consigli di amministrazione devono prepararsi a continui e fitti confronti con i loro azionisti che vogliono conoscere sempre meglio la strategia societaria.



CHI HA LETTO QUESTO HA LETTO ANCHE:

Il club del voto plurimo che non piace al mercato

10 - 02 - 2015 ETICANEWS

Potremmo essere (tutti) azionisti attivi

13 - 01 - 2015 ETICANEWS

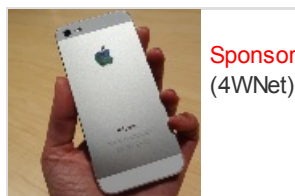
TI POTREBBERO INTERESSARE ANCHE:



Le banche fiacche?
Quelle con i cda sdraiati
sugli azionisti



Il club del voto plurimo
che non piace al
mercato



L'hai provato? Ingegnoso
trucco che sta
rivoluzionando il
commercio online

**MF**

Numero 111, pag. 18 del 09/06/2015

COMMENTI & ANALISI

Se il nuovo cda è nominato da quello vecchio

di Edoardo Narduzzi

Mai come negli ultimi tempi la disciplina della governance delle società quotate in borsa è stata effervescente. È uno dei tanti effetti della peggiore crisi del secondo dopoguerra innescata dal fallimento della banca d'investimento americana Lehman Brothers. Nulla oggi è più come prima del 2008. Non lo sono più le logiche e i criteri di valutazione del rischio da parte di banche e investitori. Non lo sono più i privilegi riservati agli emittenti sovrani. Non lo sono più le convenzioni sul capitale proprio necessario per sostenere qualsiasi tipo di business, perché oggi, a parità di condizioni, i mercati pretendono più equity al servizio del business rispetto a prima.

Owio che in un contesto tanto rivoluzionato non potesse mancare una spallata anche alle regole sulla cosiddetta corporate governance, le regole che disciplinano l'assegnazione del potere gestionale nelle società quotate. Ieri, per esempio, la più grande banca tedesca, Deutsche Bank, ha ufficializzato l'uscita anticipata di entrambi i suoi due amministratori delegati, Anshu Jain e Juergen Fitschen: il primo uscirà già a luglio, il secondo con l'approvazione del bilancio 2015. Scandali e polemiche prolungate sulle forti perdite straordinarie subite dalla banca sono alla base di questo inusuale «licenziamento» per la cultura tedesca, segno che oggi la governance dei consigli di amministrazione delle grandi società quotate è entrata in una nuova dimensione. Gli azionisti, del resto, grazie al web e alle mobile app possono più facilmente informarsi e partecipare alla vita assembleare, pretendere spiegazioni e anche organizzare, come è stato nel caso di Deutsche Bank, campagne mirate di informazione. I manager quindi devono «scendere» in politica, nel senso che devono farsi parte attiva nella promozione di liste per la scelta dei consiglieri di amministrazione. Anche perché il ruolo del board uscente sta diventando sempre più rilevante nell'elezione degli amministratori.

Secondo uno studio realizzato da Sodali, una società specializzata del settore, già oggi nei principali Paesi per capitalizzazione borsistica i membri del consiglio di amministrazione sono indicati dal board uscente. È il caso degli Stati Uniti, del Regno Unito, della Francia, della Spagna e della Germania, dove i singoli azionisti sono poi chiamati ad approvare singolarmente, cioè consigliere per consigliare, le candidature. Si tratta di spazi di manovra originali, quindi, per gli amministratori delegati che hanno prodotto risultati e buoni dividendi per organizzare liste a supporto delle proprie candidature. Per far sempre più contare e sempre meno pesare le azioni quotate. (riproduzione riservata)

Milano Finanza copyright 2014 - 2015. Tutti i diritti riservati

Le informazioni sono fornite ad uso personale e puramente informativo. Ne è vietata la commercializzazione e

redistribuzione con qualsiasi mezzo secondo i termini delle [condizioni generali di utilizzo](#) del sito e secondo le leggi sul diritto d'autore. Per utilizzi diversi da quelli qui previsti vi preghiamo di contattare mfhelp@class.it

[Stampa la pagina](#) 

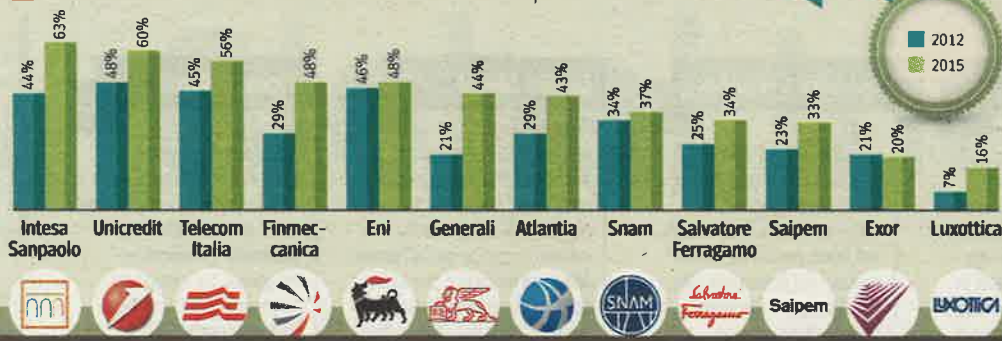
La struttura delle società I nuovi equilibri

Finanza



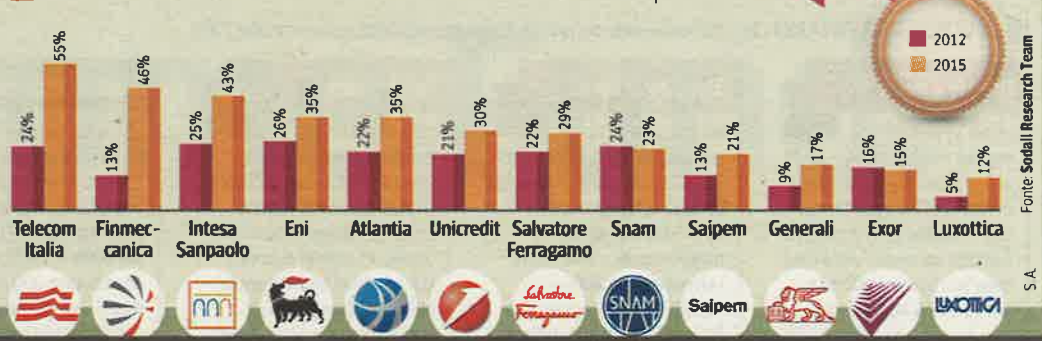
SOCIETÀ PIÙ APERTE

Peso investitori internazionali su quorum assembleare



LA CARICA DEGLI STRANIERI

Evoluzione investitori esteri in % sul capitale sociale



Governance Il cambiamento è evidente: anche nelle società partecipate dallo Stato. Un'evoluzione che porta le big del listino a livello europeo

Il sorpasso dei fondi «E ora più posti nei consigli»

Intesa, Unicredit, Telecom: gli investitori internazionali sono maggioranza in assemblea. L'ipotesi lista del board

DI SERGIO BOCCONI

A questo punto bisogna fare i conti con il «sorpasso». Fra le maggiori società quotate in assemblea il peso degli investitori internazionali ha ampiamente superato in diversi casi il 50%. E stiamo parlando di Unicredit (60%), Intesa Sanpaolo (63%), Telecom Italia (56%). Cioè di big del listino. In altre società, come Eni o Finmeccanica, rappresentano il 48-49%, si assiste a un testa-a-testa.

Numeri in crescita che qualche volta rappresentano una novità, altre una conferma. E che diventano particolarmente significativi soprattutto quando i soci sono chiamati in assemblea a nominare il board. Come l'anno scorso in Telecom, quest'anno in Unicredit e nel 2016 in Intesa. Non si tratta di una partita di calcio, e non ci sono schieramenti «avversi». Tuttavia negli ultimi anni i pesi nei vari componenti di azionisti sono parecchio cambiati,

nenti del consiglio su 17, ha ottenuto il 46% dei voti. Lucrezia Reichlin, unica candidata dei fondi per la conferma a rappresentante della minoranza, ne ha raccolti il 54%. Non si è trattato di un «duello», tanto più considerando che è stato un «rinnovo». Però i pesi in assemblea hanno detto chiaramente che la minoranza è stata votata dalla maggioranza. Ma alla minoranza è stato riservato, secondo quanto prescrive lo statuto della banca quando gli amministratori sono meno di 20, una sola posizione. Un esito di voto impossibile nel precedente rinnovo del board. E che però sembra suggerire un adeguamento dei posti riservati alle minoranze. Secondo le analisi di Sodali fra le maggiori società del listino la media dei componenti eletti dalle liste di minoranza è pari a tre, cioè a circa un quinto degli amministratori.

Anche questa media però, considerata la partecipazione alle assemblee, merita forse

li a gestire in modo ordinato situazioni di ribaltamento in assemblea fra maggioranza e minoranza». Si tratta tuttavia di «pratiche» per così dire emergenziali, interventi che difficilmente possono essere proposti come «permanenti». Detto questo, aggiunge Vicinanza, «modifiche agli statuti per criteri più propor-

zionali di rappresentanza sono meritevoli di attenzione. Se da un lato intendiamo conservare il ruolo di minoranza e quindi auspichiamo che qualsiasi riforma, statutaria o normativa, sia coerente con questo «principio», dall'altro penso dovremo valutare se, nel caso in cui gli investitori istituzionali abbiano chance

di prevalere in assemblea, le nostre liste non debbano prevedere un numero più alto di candidati, pur minoritario».

C'è poi una sorta di «terza via», già prevista in statuto da alcune società ma applicata fra i grandi gruppi solo in rari casi come Prysmian: la lista del consiglio di amministrazione. «È uno strumento

benvisto dagli investitori esteri», dice Di Segni «e troverebbe supporto in assemblea: i fondi internazionali promuovono questo tipo di lista perché si introduce una sorta di giudizio diretto sull'operato del management, un «voto in pagella» su quanto fatto fino a quel momento. L'effetto auspicato sarebbe

una più ampia valutazione critica sulla composizione della lista, una spinta verso board composti dagli amministratori più appropriati per società e obiettivi di lungo termine. Sarebbe un passo importante verso una fiducia maggiore nei confronti dei consigli italiani».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

GRAN RISERVA BNP PARIBAS

OBBLIGAZIONI TASSO MISTO AUSTRALIA, STATI UNITI E NUOVA ZELANDA

4% FISSO IL 1° E 2° ANNO
EURIBOR 3M + 1,5% DAL 3° ALL'8° ANNO



6% FISSO IL 1° E 2° ANNO
EURIBOR 3M + 2% DAL 3° ALL'8° ANNO

6% FISSO IL 1° E 2° ANNO
EURIBOR 3M + 3% DAL 3° ALL'8° ANNO

Le nuove obbligazioni BNP Paribas Tasso Misto a 8 anni consentono di investire nella valuta australiana, statunitense o in quella neozelandese. Possono essere acquistate direttamente sul mercato MOT di Borsa Italiana tramite la tua banca di fiducia e da qualunque broker online, semplicemente indicando il codice ISIN. L'acquisto, il pagamento degli interessi e il rimborso del capitale avvengono nella valuta di emissione (Dollaro Australiano, Dollaro Statunitense e Dollaro Neozelandese).

	CODICE ISIN	EMITTENTE	LOTTO MINIMO	DATA DI EMISSIONE	DATA DI SCADENZA	TASSO ¹
Obbligazioni Tasso Misto in Dollari Statunitensi	XS128967377	BNP Paribas Arbitrage Issuance BV (rating A+ S&P)	2.000 dollari USD	27/04/2015	27/04/2023	Fisso: 4% per i primi 2 anni Variabile: Euribor 3M + 1,5% dal 3° all'8° anno
Obbligazioni Tasso Misto in Dollari Australiani	XS1235187306		2.000 dollari AUD	03/06/2015	03/06/2023	Fisso: 6% per i primi 2 anni Variabile: Euribor 3M + 2% dal 3° all'8° anno
Obbligazioni Tasso Misto in Dollari Neozelandesi	XS1235201735		2.000 dollari NZD	03/06/2015	03/06/2023	Fisso: 6% per i primi 2 anni Variabile: Euribor 3M + 3% dal 3° all'8° anno

¹ Cedole lorde trimestrali

Messaggio pubblicitario con finalità promozionali.

Prima dell'adesione leggere attentamente il Base Prospectus (approvato dall'Autorité des Marchés Financiers (AMF) in data 05/06/2014, la Nota di Sintesi e le Condizioni Definitive (Final Terms) relative alle Obbligazioni e, in particolare, le sezioni dedicate ai fattori di rischio connessi all'investimento, ai relativi costi e al trattamento fiscale. L'investimento nelle Obbligazioni comporta il rischio di perdita totale o parziale del capitale inizialmente investito. Nel caso in cui l'Obbligazione sia acquistata o venduta nel corso della sua durata, il rendimento potrà variare. Il controvalore in euro delle cedole e del capitale può variare in modo favorevole o sfavorevole all'investitore a causa della variazione del rapporto di cambio tra il dollaro australiano, il dollaro neozelandese o il dollaro statunitense nei confronti dell'euro durante la vita dell'obbligazione. Il presente documento costituisce materiale pubblicitario e le informazioni in esso contenute non sono volte a fornire alcun servizio di consulenza, né un'offerta al pubblico di Obbligazioni. Le informazioni a contenuto finanziario qui riportate sono meramente indicative e hanno scopo esclusivamente esemplificativo e non esaustivo. Il Base Prospectus, la Nota di Sintesi e le Condizioni Definitive (Final Terms) relative a ciascun prodotto sono disponibili sul sito www.prodottidiborsa.com.

Per maggiori informazioni consulta

www.prodottidiborsa.com



App Quotazioni di Borsa

Numero Verde
800 92 40 43



BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia



Telecom Italia
Marco Patuano



Finmeccanica
Mauro Moretti

perciò sembrano ormai maturi i tempi per qualche riflessione sulla governance. Da quando nel 2011 è stata applicata la *record date* che ha superato l'obbligo di deposito preventivo e quindi di blocco delle azioni, la partecipazione in assemblea dei fondi ha registrato un boom, dovuto però oltre che alle nuove regole anche ai crescenti investimenti esteri in Italia. Così, secondo il research team di Sodali, società internazionale specializzata in governance e comunicazione agli azionisti, nel 2012 Unicredit registrava in assemblea un peso dei fondi internazionali pari al 48% e in quattro esercizi è aumentato di 12 punti, in Intesa di 19, in Telecom di 9 in Generali è più che raddoppiato dal 21 al 44% e in Finmeccanica è più che triplicato dal 13 al 46%.

Rapporti inattesi

Esiti capaci di riservare sorprese o comunque imprevedibili solo qualche tempo fa. Nel corso della campagna assembleare di questa primavera è stato per esempio si-

qualche riconsiderazione. «Il peso più importante degli investitori internazionali sta mettendo in crisi il rapporto fra consiglieri e composizione degli azionisti», dice Andrea Di Segni, *head of corporate advisory* di Sodali. «Gli investitori esteri chiedono ormai che le società ripensino alla proporzionalità dei posti nei board per dare più spazio agli eletti dalle minoranze, ritenuti portatori di un valore aggiunto, una diversa prospettiva nel consiglio e non amministratori conflittuali per natura. Tema sul quale Assogestioni sta facendo la sua parte. Il mercato italiano si allineerebbe più alle *best practice* di piazze finanziarie più sofisticate nel governo societario».

Statuti da rivedere

Anche Marco Vicinanza, coordinatore del Comitato dei gestori (Assogestioni), che seleziona i candidati dei fondi per le assemblee, sottolinea il tema del rapporto fra i pesi dei diversi azionisti. Da una parte rileva che alcune

di Manuel Follis

Attenzione, le prossime assemblee che saranno chiamate a nominare i cda delle società quotate potrebbero segnare un cambio di paradigma e instaurare nuove modalità di intendere e gestire la governance. Certo, si tratta di una tematica di cui ha senso parlare solo se si sposta lo sguardo più in là nel tempo. Si tratta di considerare cosa potrebbe capitare nelle assemblee e nei board di alcuni gruppi, anche importanti e di peso, in un arco temporale tra 12 e 18 mesi. Basta elencare le società che tra un anno dovranno nominare i nuovi consigli per capire quanto il tema, pur se distante nel tempo, sia d'attualità. Da **Intesa Sanpaolo** a **Enel Greenpower**, da **Snam Rete Gas** al **Banco Popolare** e poi ancora **Generali**, **Ubi Banca**, **Atlantia**, **Campari**, **Azimut** o **Diasorin**, tutte società che tra un anno dovranno rinnovare i board in un contesto nel quale i fondi internazionali potrebbero sempre più spesso avere la maggioranza in assemblea

CDA IN SCADENZA

- ◆ INTESA SANPAOLO
- ◆ ENEL GREENPOWER
- ◆ SNAM RETE GAS
- ◆ BANCO POPOLARE
- ◆ GENERALI ASS
- ◆ UBI BANCA
- ◆ ATLANTIA
- ◆ CAMPARI
- ◆ AZIMUT
- ◆ DIASORIN

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

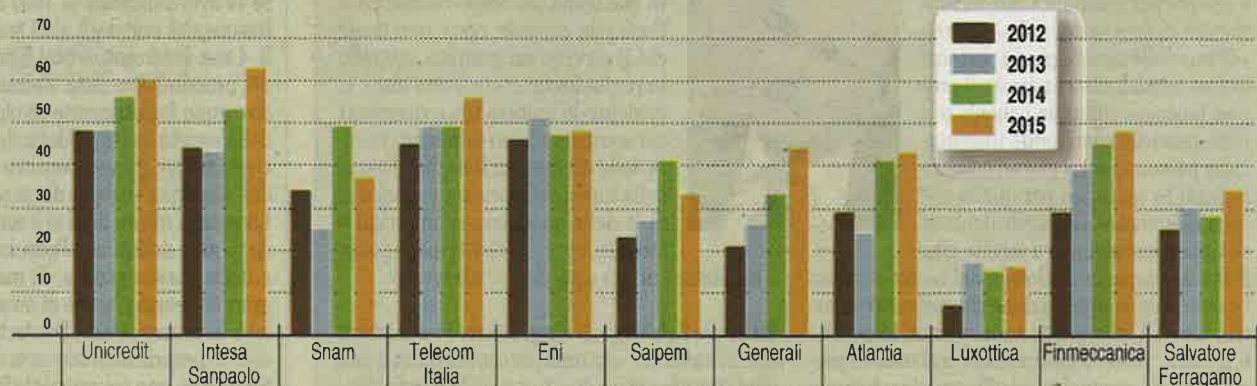
(come successo ad esempio in Unicredit). Un rischio che potrebbe indurre gli azionisti di controllo (e i consigli uscenti) a presentare liste di amministratori che rappresentino un mix di competenze, professionalità e indipendenza più appropriati, per evitare di finire in minoranza.

Tra chi si occupa di analizzare questa dinamica sta emergendo la convinzione che questo nuovo scenario possa innescare un circolo virtuoso spingendo i cda non solo a rivedere le best practice di governance adottate per avvicinarle di più alle richieste dei fondi internazionali, ma valutare anche modifiche del sistema di lista. L'obiettivo sarebbe (e ci sono società che hanno pubblicamente dichiarato di stare lavorando in questo senso, come Telecom Italia) aumentare i posti riservati alle minoranze, adottare sistemi proporzionali di nomina e anche prevedere

SCENARI Molti grandi gruppi entro 12-18 mesi dovranno rinnovare il cda. Tra i soci compaiono sempre più soggetti internazionali e istituzionali. Si sta preparando una rivoluzione della governance

Il board del futuro? 2.0

IL PESO DEGLI INVESTITORI INTERNAZIONALI SUL QUORUM ASSEMBLEARE



Fonte: Sodali

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

le liste del management, cambiamenti di governance che da anni sono chiesti a gran voce dalla comunità finanziaria internazionale. Secondo Andrea Di Segni, head of corporate advisory di Sodali, società internazionale specializzata in attività di corporate advisory, attività assembleare e proxy, il processo di cambiamento della governance potrebbe avvenire in più tappe. «All'inizio sempre più società volgeranno la loro attenzione allo strumento della lista del management», che implicherebbe un «voto di fiducia diretto verso il management che l'attuale sistema con liste alternative (maggioranza/minoranza) non permette. Una rivoluzione per i board italiani». A quel punto è probabile che il rapporto tra azionista di maggioranza e Assogestioni

«finora amichevolmente conflittuale» entri in discussione «e forse vedremo sempre più supporto verso le liste di maggioranza o del management, nel secondo caso in maniera molto più accentuata». I mercati, spiega Di Segni, oramai vogliono qualità nei board e questo, combinato con le liste del management, comporterà che gli stessi cda uscenti saranno i primi promotori della governance. In questo senso «il parere di orientamento potrà divenire una best practice di governance fondamentale e fortemente apprezzata dai fondi esteri». In più questo determinerà «un maggiore allineamento degli interessi contrapposti, ma egualmente validi, degli azionisti, del board e del management che è garanzia di una vera visione

di lungo termine, con indubbi vantaggi per tutti».

La conseguenza sarà probabilmente «una rivalutazione della figura dell'amministratore indipendente, che non sarà più legato a quella specifica parte di azionariato che lo ha eletto o al concetto di essere il controllore del chairman o del ceo». Anzi, l'amministratore indipendente sarà colui che rappresenta tutti gli azionisti «senza distinzione e quindi anche quelli di maggioranza» e che è «indipendente per le sue capacità critiche, non conflittuali ma costruttive», spiega ancora Di Segni. In generale, la nuova connotazione di indipendenza nei board «potrà essere un altro elemento di distinzione oltre al tema oramai ben noto delle quote ro-

sa». Questo aspetto si coniuga perfettamente con una attesa maggiore attenzione dei fondi verso i board «e specificatamente sulla loro composizione». I nuovi cda dovranno includere non solo le «diversità» classiche, ma una generale conoscenza da parte degli amministratori dell'impatto delle loro decisioni verso una platea di azionisti diversa e, soprattutto, della maggiore rappresentatività di cui sono portatori.

Una vera public company (appellativo che sempre più società ambiscono ad avere, da Telecom a Pirelli) non si confronta solo con alcuni azionisti ma con una platea molto più ampia, dagli investitori istituzionali al retail, le cui aspettative sebbene generalmente direzionali possono essere spesso molto diverse nelle specifiche declinazioni. In sostanza, le società starebbero evolvendo (o potrebbero evolvere) verso board 2.0, lontani dalle logiche vecchie delle alleanze e dei salotti, che peraltro comporteranno modalità di comunicazione da ridefinire e (anche se il tema è stato affrontato già negli scorsi anni) la possibile rivisitazione dei compensi degli amministratori, ipotizzando compensi variabili che si basino su un allineamento degli interessi nel lungo termine degli azionisti. L'effetto di tutto questo è che nei prossimi mesi il mercato potrebbe assistere a un vero cambiamento dei board delle società italiane. Le prime avvisaglie si sono viste con il consiglio di Telecom Italia eletto nel 2014, o con Salini-Impregilo e Yoox che hanno introdotto la lista del management, e anche il board di UniCredit sembra seguire una nuova «diversity». E adesso il mercato attende il rinnovo dei cda di alcune big come Generali, Intesa Sanpaolo, Enel Gp, Snam o Atlantia. (riproduzione riservata)

Proxy advisor, intermediari a due facce

Mai affidare importanti decisioni riguardanti l'azienda di cui siamo azionisti a terzi. Era questo il significato di massima di un articolo uscito di recente sul *Financial Times* in cui si affrontava il tema dei proxy advisor, società che si occupano di consigliare i fondi istituzionali sulle posizioni da tenere in assemblea. Il tema è sempre più d'attualità, soprattutto alla luce del fatto che sempre più soggetti internazionali partecipano delle decisioni delle grandi aziende italiane. In sostanza, più un gruppo è effettivamente una public company, più la platea degli azionisti può essere variegata ma anche disorientata su molte decisioni da prendere. In questo senso bisognerebbe fare una distinzione tra i cosiddetti proxy advisor in senso proprio (i principali al mondo sono Iss e Glass Lewis), ovvero le società che lavorano per i fondi istituzionali e le società di governance e proxy che lavorano per gli emittenti. Nel primo caso si tratta di intermediari dei fondi, che essendo presenti in centinaia di società quotate non riescono a essere aggiornati su decisioni e dinamiche. Riassumendo: più si parla di quotate di mercati emergenti e più affidarsi a un proxy advisor è fondamentale, più il fondo è grande e meno

(in percentuale) ha bisogno di un ausilio per votare in assemblea, perché i gruppi più strutturati hanno possibilità di fare ricerche per conto proprio. Il tema dei proxy advisor è controverso: spesso sono accusati di avere troppo potere decisionale se non addirittura di agire in conflitto di interesse (potenzialmente può essere difficile votare contro un cda al quale in un momento successivo si offriranno dei servizi). In questo senso, il tema del futuro, che accompagnerà i board 2.0 (altro articolo in pagina) probabilmente non riguarderà tanto l'utilità dei proxy advisor ma la capacità di un'azienda di comunicare con i suoi soci. Per questo potrebbe avere senso in futuro disintermediare il rapporto tra società e azionisti occupandosi solo della comunicazione con questi ultimi, affidandosi a soggetti che migliorino e implementino i rapporti e che, conoscendo l'azionariato (che sia composto in prevalenza da hedge funds o da retail), permetta di far arrivare al management i segnali/messaggi dei soci. In Italia i principali emittenti sono già molto avanti e si avvalgono per la maggior parte di società di consulenza per le attività di proxy ed engagement con i propri azionisti. (riproduzione riservata)

MARDI 2 JUIN
2015

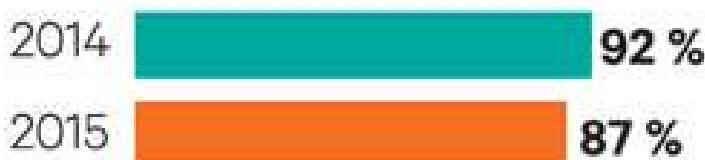
FINANCE & MARCHÉS | Mardi 2 Juin 2015

LesEchos.fr

Assemblées générales : les actionnaires haussent le ton

LAURENCE BOISSEAU / JOURNALISTE | LE 02/06 À 06:00

Score du « say on pay » (sociétés du SBF 120)



Mesures anti-OPA

Assemblées générales : les actionnaires haussent le ton

Les droits de vote double ont été fortement décriés par les investisseurs.

Les scores du « say on pay » sont bien inférieurs à ceux de 2014 lors des « AG ».

La saison des assemblées générales se termine. Saint-Gobain, jeudi 4 juin, puis Carrefour, le 11 juin, fermeront le bal avant Alstom à la fin du mois pour cause d'exercice décalé. 2015 restera une année de contestation pour les actionnaires. « Il y a eu deux fois plus de résolutions dissidentes ajoutées par les actionnaires : au total, 10 en 2015, contre 4 en 2014 et 3 en 2013. Toutes ont été rejetées. Mais elles ont enregistré un score moyen de 28 %, à comparer à 9 % en 2014 » commente Bénédicte Hautefort, de « L'Hebdo des AG ». Et c'est sans compter sur les résolutions qui ont été retirées au dernier moment des ordres du jour. Ainsi, in extremis, Publicis a renoncé aux censeurs et Safran aux actions de performance.

Droit de vote double

C'est le sujet polémique de la saison 2015. Conséquence de la loi Florange votée en mars 2014, tout actionnaire inscrit au nominatif avec des titres détenus depuis plus de deux ans aura des droits de vote double. A moins que l'assemblée générale de 2015 en ait décidé autrement (ce sera sinon trop tard). Les investisseurs institutionnels détestent ce type d'instrument. D'abord, parce qu'ils n'en profitent pas (leurs titres sont au porteur) et, ensuite, pour des principes de démocratie actionnariale (une voix = un vote). Par conviction ou sous la pression de leurs actionnaires et des agences de conseil en vote, certains grands groupes ont soumis au vote des actionnaires une résolution visant à maintenir les droits de vote simple. Vinci et L'Oréal ont procédé ainsi et recueilli plus de 99 % de voix. Dans les sociétés avec un actionnaire de référence important comme l'Etat chez Renault ou Vincent Bolloré chez Vivendi, le droit de vote double s'est finalement imposé. Avec Veolia et EDF, ils vont rejoindre les 22 sociétés du CAC 40 qui disposaient d'ores et déjà des droits de vote double.

Rémunérations des patrons

Si en 2014, les investisseurs ont été indulgents, car il s'agissait de la première année du « say on pay » (vote consultatif sur les salaires), cette année, ils l'ont été beaucoup moins. Les scores des résolutions sur les rémunérations des dirigeants ont baissé de 5 points, en moyenne à 87 %. *« Une seule logique cette année : le niveau de transparence des informations. Les sociétés qui ont amélioré leur communication ont été récompensées, avec des scores élevés ; les autres ont été sanctionnées. Et ce indépendamment des montants promis ou versés au patron ou de sa performance au cours de l'exercice. Dans les années à venir, ce sera différent. Car les investisseurs voudront alors vérifier le lien entre rémunération et performance, pour éviter que l'échec ne soit rémunéré »*, commente Louis Barbier, responsable France pour Sodali. Chez Danone, 47 % des actionnaires ont voté contre la rémunération de Franck Riboud en 2014, au titre de ses fonctions de **PDG** jusqu'au 30 septembre. A 3 points près, le **conseil d'administration** aurait dû délibérer et publier un communiqué sur les suites qu'il entendait donner sur ce point. Les actionnaires ont considéré que les raisons de la hausse du variable du PDG de Danone n'étaient pas assez claires.

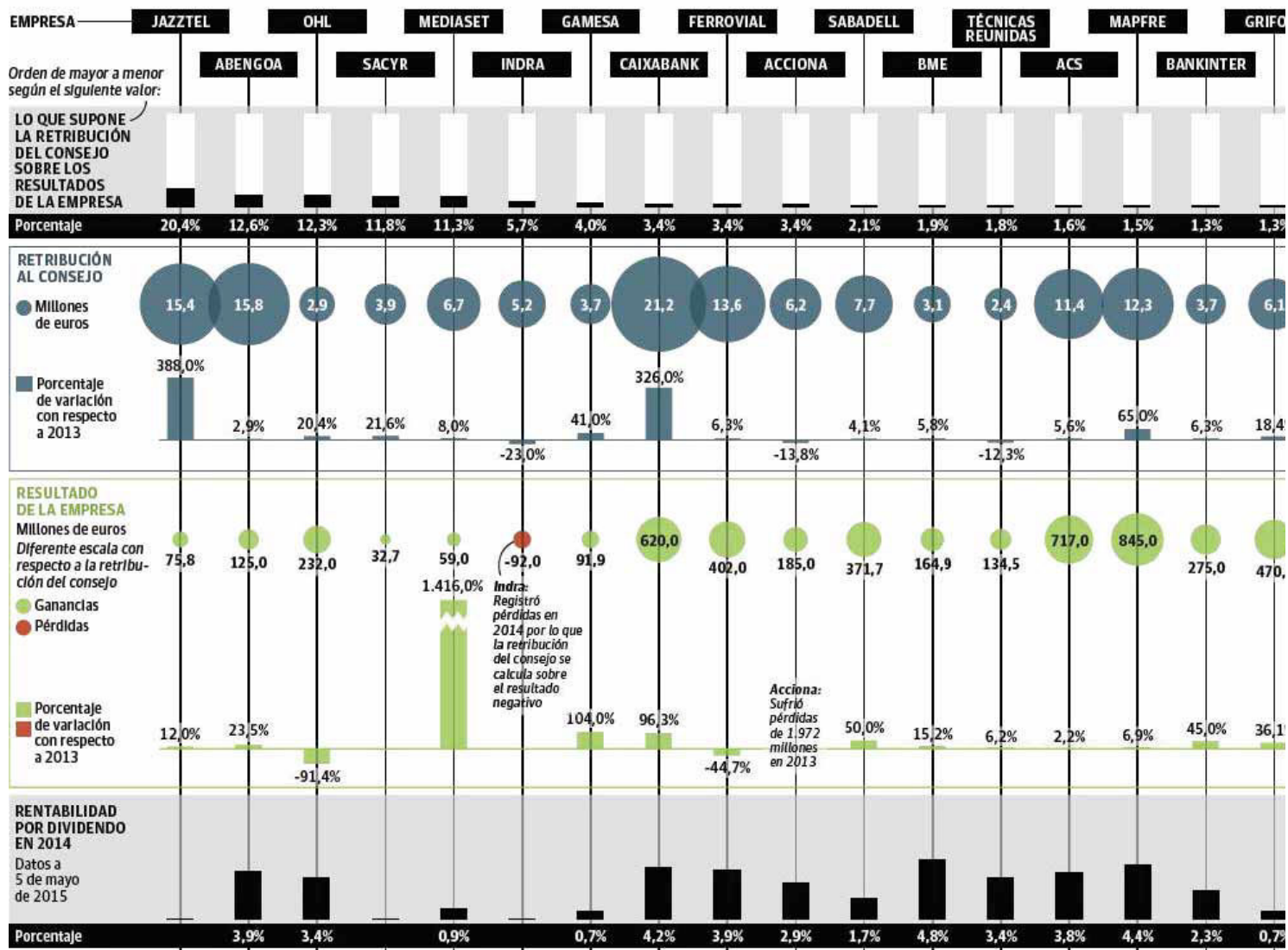
Autorisations financières

Du fait de la suppression du principe de neutralité du conseil en cas d'**OPA** par la loi Florange, les investisseurs ont veillé à ce que les autorisations financières contiennent bel et bien des dispositions précisant l'impossibilité de leur utilisation en cas d'**offre publique**. Ainsi, selon « L'Hebdo des AG », au sein du SBF 120, sur 30 résolutions anti-**OPA** cette année, 30 % ont été rejetées, 70 % votées à de faibles majorités, aucune à plus de 80 % (contre aucun rejet en 2014). *« Chez Orange, les actionnaires, mécontents de s'être fait imposés les droits de vote double par l'Etat, ont par contre refusé de voter les autorisations financières déléguées au conseil. Ainsi, cinq résolutions n'ont pas atteint le score nécessaire des deux tiers des voix. Chez Safran, ces résolutions sont passées de justesse »*, explique Louis Barbier. ●

Laurence Boisseau, Les Echos

@boisseaul

Retribución de los consejos de administración y resultado de las grandes empresas españolas en 2014



Moderación salarial sólo para algunos

Los consejeros del Ibex ganaron un 24% más frente al 0,6% de media fijado en los convenios



Se llevan 315 millones, un 1% de los beneficios de sus empresas, en un complejo laberinto de remuneraciones

MADRID. Los consejeros de las empresas del Ibex ganaron el año pasado 315 millones de euros, un 24% más que en el ejercicio anterior. Un incremento que está lejos de la moderación salarial incluida en el acuerdo de negociación colectiva, que limitó el aumento al 0,6% en 2014 y al 1% para este año. No obstante, la subida de las remuneraciones de los consejeros acompañó al aumento de los beneficios de las grandes empresas, que crecieron un 47% respecto al año anterior.

La parte del león se la llevan, lógicamente, los consejeros ejecutivos (presidentes y consejeros delegados), muchos de ellos con sueldos millonarios. Ser consejero está bien pagado en España. A un nivel

similar al de Francia o Italia y acercándonos a los países anglosajones cada vez más. El profesor de Esade Ricard Serlavós asegura que en España hay «grandes campeones de las retribuciones», como Pablo Isla, presidente ejecutivo de Inditex, que con una remuneración total de 9,55 millones de euros, «está entre los 15 directivos mejor pagados del mundo».

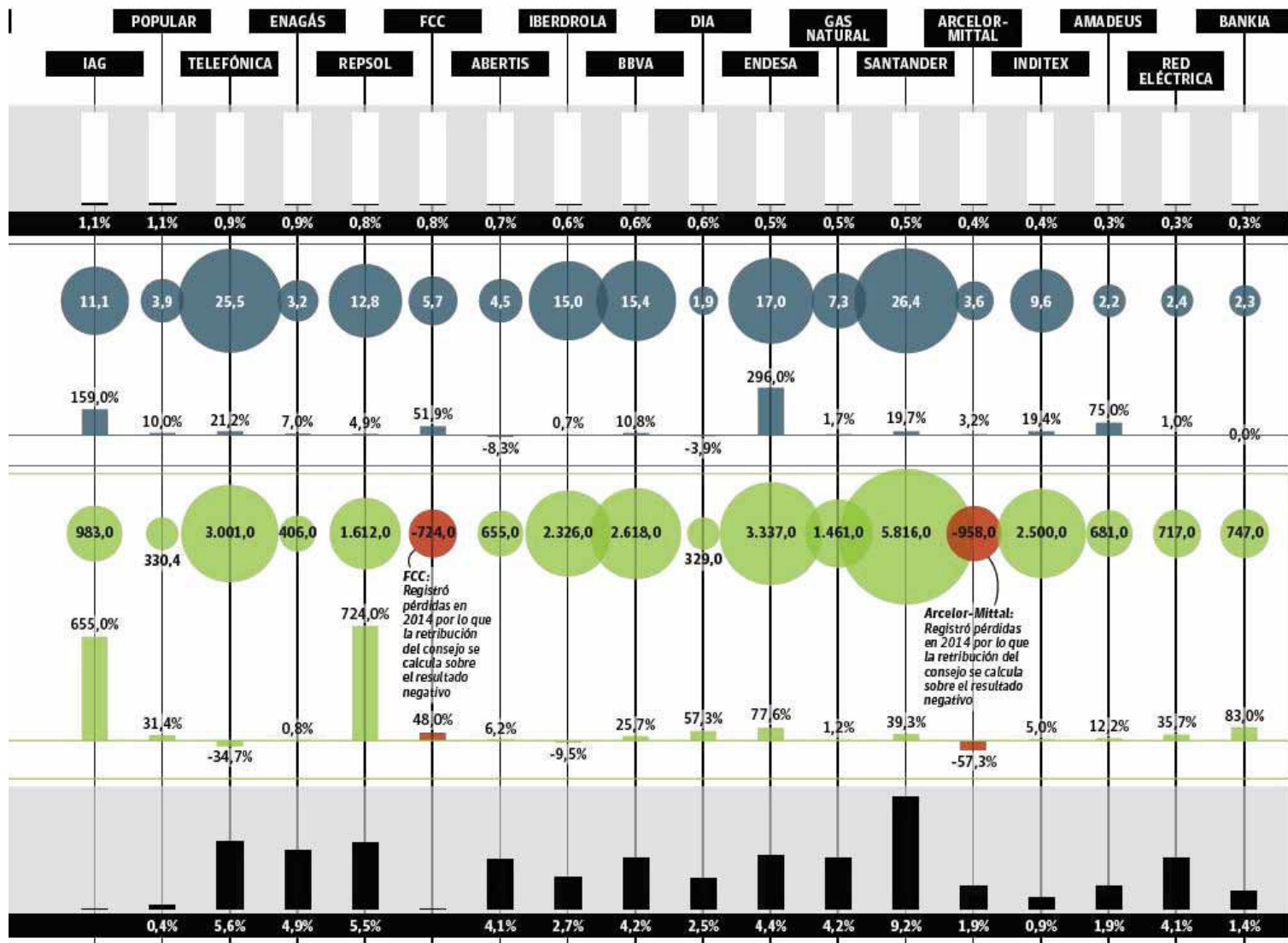
También la retribución de los consejeros independientes, aquellos que están para defender los intereses de los accionistas minoritarios, es sustanciosa, al menos a ojos de un trabajador normal. Un consejero independiente está cobrando, de media, 170.000 euros al año, incluyendo los honorarios fi-

jos (unos 150.000 euros) y las dietas por asistencia a las reuniones. De media, un consejero puede cobrar entre 1.500 y 2.000 euros por reunión, lo que puede ganar un asalariado al mes.

La Ley de Sociedades de Capital exige que la remuneración a los consejeros guarde relación con la importancia de la compañía, con su situación económica en cada momento y con los estándares del mercado. A juicio de los expertos, esto debería llevar a que, si los resultados de la empresa empeoran, la retribución al Consejo de Administración, especialmente a sus ejecutivos, debería disminuir. Pero esto no es así, en realidad. La política de remuneración a sus consejeros de las em-

presas del Ibex en los últimos años ha estado «carente de una correlación razonable con los resultados obtenidos», además de ser compleja y demasiado centrada en el corto plazo, según reconoce la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en el Código de Buen Gobierno.

El beneficio de Telefónica cayó un 34,7% el año pasado mientras que la remuneración de su Consejo de Administración se incrementó un 20%. En OHL, el resultado disminuyó un 91,4%, mientras que los ejecutivos ganaron un 20,4% más. Ferrovial y Arcelor Mittal registraron también una divergencia entre los resultados de la empresa y las retribuciones de sus consejeros. En



■ DATOS: AMPARO ESTRADA Y JOSÉ M. CAMARERO ■ GRÁFICO: ENCARNI HINOJOSA / COLPISA

Iberdrola bajaron los beneficios un 9,5%, aunque la retribución se mantuvo casi estable (sólo creció un 0,69%). «Las ganancias generadas en un solo año pueden haber beneficiado a unos accionistas, por eso hay que tener mucho cuidado con las remuneraciones ligadas estrictamente al resultado», destaca Valentín Pich, presidente del Consejo General de Economistas. «Muchos de esos pagos se basan en determinadas operaciones que, al final, no dejan de ser flor de un día», sostiene Pich.

Susana Marcos, socia de People-matters, explica que desde el comienzo de la crisis las retribuciones medias de los consejeros han subido, lo que es «absolutamente contradictorio» con la evolución de la economía y de las empresas. Claro que las medias esconden situaciones muy diferentes porque algunas compañías han seguido obteniendo buenos beneficios y otras se han hundido. «Hace siete años se cobraba un bonus por una operación que no se sabía a quién había beneficiado, y se retribuía por ello al conse-

jo, pero ahora hay una vuelta a una relativa sensibilización de cara a la sociedad», explica Valentín Pich.

Serlavós propone abrir un debate en la sociedad sobre el reparto del beneficio empresarial. «¿Hasta qué punto es justo y correcto que un porcentaje elevado de los beneficios vaya a una minoría y no se reparta entre el conjunto de los trabajadores de la empresa?», se pregunta el profesor de Esade, que considera adecuado «establecer ciertos límites a la retribución» y ver también qué parte de las ganancias van a impuestos y redundan en la sociedad.

Si se toma como referencia el porcentaje que las retribuciones de los consejeros representan sobre el total de beneficios, su peso medio se sitúa en el 1% (en 2013, como las ganancias fueron menores, este dato fue del 1,22%). Sin embargo, hay mucha disparidad entre las empresas. En Jazztel, la remuneración al Consejo representa el 20,4% del beneficio obtenido en 2014; le siguen Abengoa, donde representa el 12,6% y OHL, con un 12,3%. Por encima

del 10% de los beneficios están también Sacyr y Mediaset. Lógicamente, en las empresas con mayores beneficios el peso de la retribución al Consejo es menor aunque en valores absolutos sea alto. Y aun así hay diferencias. Las tres empresas con mayores beneficios fueron Banco Santander (5.816 millones), Endesa (3.337 millones) y Telefónica (3.001 millones). Santander pagó a sus consejeros un total de 26,4 millones de euros, lo que representa el 0,5% de sus beneficios, mientras que Telefónica pagó casi lo mismo, 25,5 millones, pero en porcentaje sobre resultados casi duplica (0,9%).

El profesor del IESE José Ramón Pin puntualiza que la retribución de un consejero «debe estar en consonancia con el valor que aporta a la empresa, en función del número e intensidad de las reuniones del Consejo, la preparación que exige por parte del consejero, las responsabilidades que comporta su pertenencia al mismo, el número de comisiones a las que pertenece y la intensidad del trabajo que se le exige. Muchas veces, estar en los consejos

implica incompatibilidades respecto a otras actividades y eso hay que remunerarlo, así como responsabilidades, incluso penales, que hay que compensar».

También Borja Miranda, profesor del **Instituto de Estudios Bursátiles (IEB)**, destaca que no se pueden analizar sólo unos resultados anuales con unas retribuciones. «Pueden darse casos donde las compañías pierdan valor en momentos puntuales pero esa caída puede ser menor» a la que han sufrido otras sociedades del sector. Por ello, aconseja que todas las retribuciones deberían estructurarse en una parte fija «que fomente su lealtad hacia la empresa» y una variable en la que «a mayor peso de esta parte, mayor esfuerzo y dedicación por alcanzarlos tendrán» esos ejecutivos.

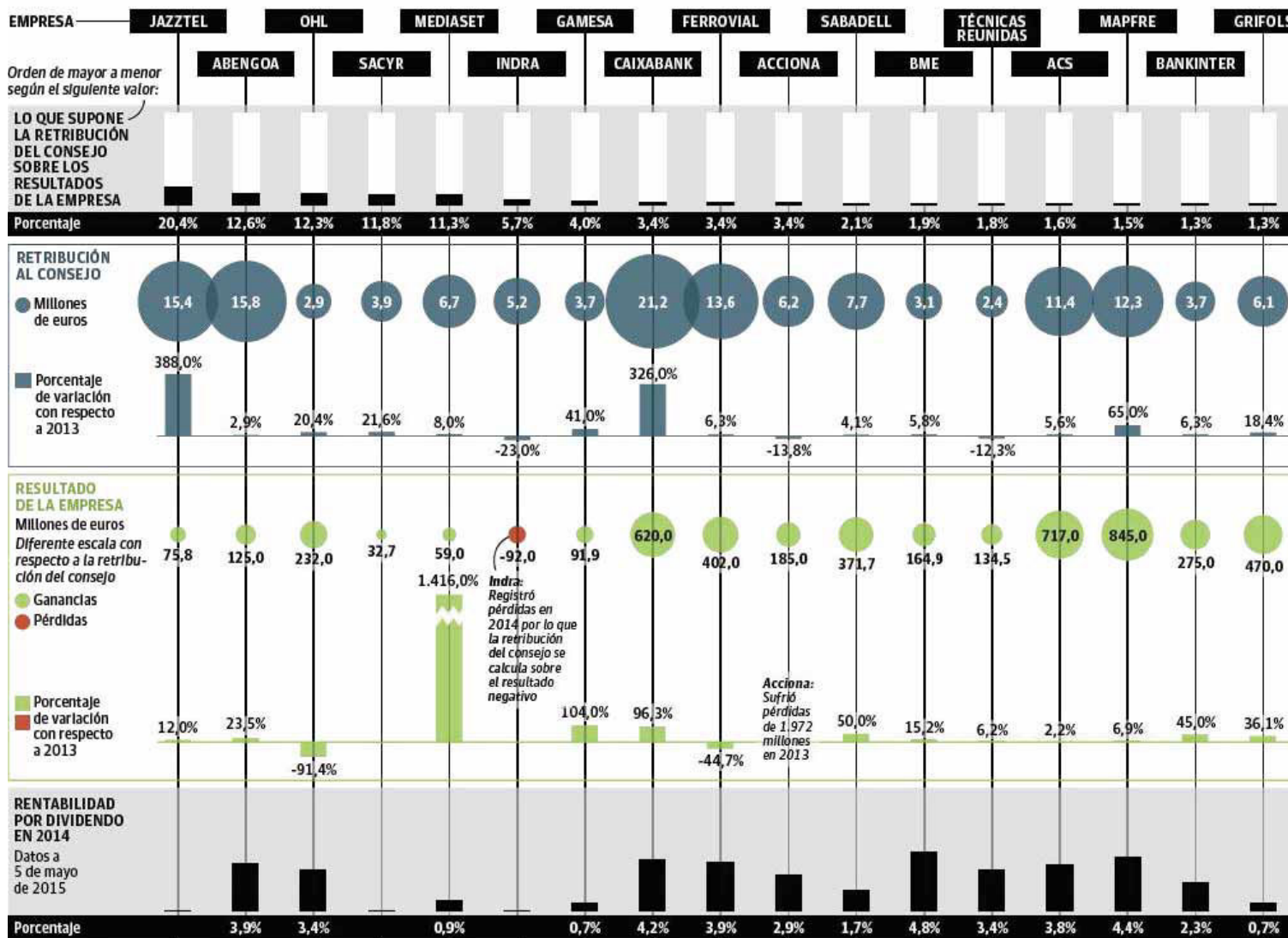
El futuro, según las juntas

Las buenas prácticas de gobierno corporativo recomiendan que las remuneraciones a los consejeros sólo premien la labor que permita conseguir resultados «sostenidos y sostenibles», lo que exige tener en

cuenta la evolución de la empresa a largo plazo. En ese sentido, Pin aconseja que, cuando hay una caída coyuntural de los resultados, «el Consejo debe analizar si debe reducir sus remuneraciones o no y, sobre todo, consultarlo con los accionistas en la Junta General y, a través de los proxi-advisor, con los accionistas de referencia no representados en el Consejo».

Algunas de esas juntas de accionistas celebradas en las últimas semanas han aprobado modificaciones en los sistemas de retribución de sus directivos para adaptarse a los nuevos códigos. Sin embargo, Borja Miranda propone ir más allá con algunas «mejoras deseables» que podrían asumir las compañías a medio plazo, entre las que destaca medidas «que permitan recuperar las retribuciones en caso de no alcanzarse objetivos fruto de decisiones o actuaciones erróneas». O una mayor transparencia para comparar si las cuantías que se cobran en unas empresas «son desproporcionadas» con respecto a las del resto del sector.

Retribución de los consejos de administración y resultado de las grandes empresas españolas en 2014



Moderación salarial sólo para algunos

Los consejeros del Ibex ganaron un 24% más frente al 0,6% de media fijado en los convenios



Se llevan 315 millones, un 1% de los beneficios de sus empresas, en un complejo laberinto de remuneraciones

MADRID. Los consejeros de las empresas del Ibex ganaron el año pasado 315 millones de euros, un 24% más que en el ejercicio anterior. Un incremento que está lejos de la moderación salarial incluida en el acuerdo de negociación colectiva, que limitó el aumento al 0,6% en 2014 y al 1% para este año. No obstante, la subida de las remuneraciones de los consejeros acompañó al aumento de los beneficios de las grandes empresas, que crecieron un 47% respecto al año anterior.

La parte del león se la llevan, lógicamente, los consejeros ejecutivos (presidentes y consejeros delegados), muchos de ellos con sueldos millonarios. Ser consejero está bien pagado en España. A un nivel

similar al de Francia o Italia y acercándonos a los países anglosajones cada vez más. El profesor de Esade Ricard Serlávós asegura que en España hay «grandes campeones de las retribuciones», como Pablo Isla, presidente ejecutivo de Inditex, que con una remuneración total de 9,55 millones de euros, «está entre los 15 directivos mejor pagados del mundo».

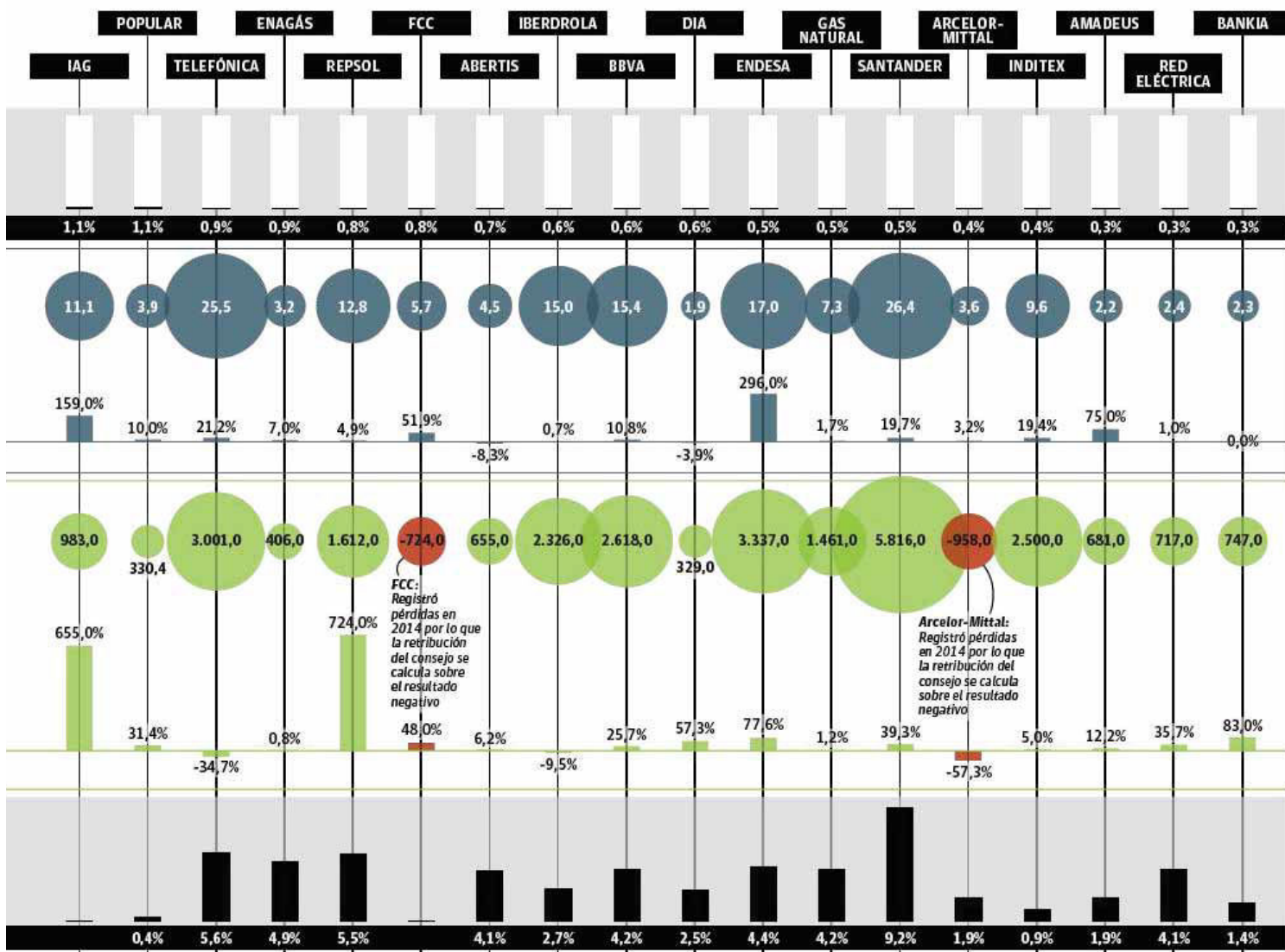
También la retribución de los consejeros independientes, aquellos que están para defender los intereses de los accionistas minoritarios, es sustanciosa, al menos a ojos de un trabajador normal. Un consejero independiente está cobrando, de media, 170.000 euros al año, incluyendo los honorarios fi-

jos (unos 150.000 euros) y las dietas por asistencia a las reuniones. De media, un consejero puede cobrar entre 1.500 y 2.000 euros por reunión, lo que puede ganar un asalariado al mes.

La Ley de Sociedades de Capital exige que la remuneración a los consejeros guarde relación con la importancia de la compañía, con su situación económica en cada momento y con los estándares del mercado. A juicio de los expertos, esto debería llevar a que, si los resultados de la empresa empeoran, la retribución al Consejo de Administración, especialmente a sus ejecutivos, debería disminuir. Pero esto no es así, en realidad. La política de remuneración a sus consejeros de las em-

presas del Ibex en los últimos años ha estado «carente de una correlación razonable con los resultados obtenidos», además de ser compleja y demasiado centrada en el corto plazo, según reconoce la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en el Código de Buen Gobierno.

El beneficio de Telefónica cayó un 34,7% el año pasado mientras que la remuneración de su Consejo de Administración se incrementó un 20%. En OHL, el resultado disminuyó un 91,4%, mientras que los ejecutivos ganaron un 20,4% más. Ferrovial y Arcelor Mittal registraron también una divergencia entre los resultados de la empresa y las retribuciones de sus consejeros. En



■ DATOS: AMPARO ESTRADA Y JOSÉ N. CAMARERO ■ GRÁFICO: ENCARNI HINOJOSA / COLPIA

Iberdrola bajaron los beneficios un 9,5%, aunque la retribución se mantuvo casi estable (sólo creció un 0,69%). «Las ganancias generadas en un solo año pueden haber beneficiado a unos accionistas, por eso hay que tener mucho cuidado con las remuneraciones ligadas estrictamente al resultado», destaca Valentín Pich, presidente del Consejo General de Economistas. «Muchos de esos pagos se basan en determinadas operaciones que, al final, no dejan de ser flor de un día», sostiene Pich.

Susana Marcos, socia de People-matters, explica que desde el comienzo de la crisis las retribuciones medias de los consejeros han subido, lo que es «absolutamente contradictorio» con la evolución de la economía y de las empresas. Claro que las medias esconden situaciones muy diferentes porque algunas compañías han seguido obteniendo buenos beneficios y otras se han hundido. «Hace siete años se cobraba un bonus por una operación que no se sabía a quién había beneficiado, y se retribuía por ello al conse-

jo, pero ahora hay una vuelta a una relativa sensibilización de cara a la sociedad», explica Valentín Pich.

Serlavós propone abrir el debate en la sociedad sobre el reparto del beneficio empresarial. «¿Hasta qué punto es justo y correcto que un porcentaje elevado de los beneficios vaya a una minoría y no se reparta entre el conjunto de los trabajadores de la empresa?», se pregunta el profesor de Esade, que considera adecuado «establecer ciertos límites a la retribución» y ver también qué parte de las ganancias van a impuestos y redundan en la sociedad.

Si se toma como referencia el porcentaje que las retribuciones de los consejeros representan sobre el total de beneficios, su peso medio se sitúa en el 1% (en 2013, como las ganancias fueron menores, este dato fue del 1,22%). Sin embargo, hay mucha disparidad entre las empresas. En Jazztel, la remuneración al Consejo representa el 20,4% del beneficio obtenido en 2014; le siguen Abengoa, donde representa el 12,6% y OHL, con un 12,3%. Por encima

del 10% de los beneficios están también Sacyr y Mediaset. Lógicamente, en las empresas con mayores beneficios el peso de la retribución al Consejo es menor aunque en valores absolutos sea alto. Y aun así hay diferencias. Las tres empresas con mayores beneficios fueron Banco Santander (5.816 millones), Endesa (3.337 millones) y Telefónica (3.001 millones). Santander pagó a sus consejeros un total de 26,4 millones de euros, lo que representa el 0,5% de sus beneficios, mientras que Telefónica pagó casi lo mismo, 25,5 millones, pero en porcentaje sobre resultados casi duplica (0,9%).

El profesor del IESE José Ramón Pin puntualiza que la retribución de un consejero «debe estar en consonancia con el valor que aporta a la empresa, en función del número e intensidad de las reuniones del Consejo, la preparación que exige por parte del consejero, las responsabilidades que comporta su pertenencia al mismo, el número de comisiones a las que pertenece y la intensidad del trabajo que se le exige. Muchas veces, estar en los consejos

implica incompatibilidades respecto a otras actividades y eso hay que remunerarlo, así como responsabilidades, incluso penales, que hay que compensar».

También Borja Miranda, profesor del Instituto de Estudios Bursátiles (IEB), destaca que no se pueden analizar sólo unos resultados anuales con unas retribuciones. «Pueden darse casos donde las compañías pierdan valor en momentos puntuales pero esa caída puede ser menor» a la que han sufrido otras sociedades del sector. Por ello, aconseja que todas las retribuciones deberían estructurarse en una parte fija «que fomente su lealtad hacia la empresa» y una variable en la que «a mayor peso de esta parte, mayor esfuerzo y dedicación por alcanzarlos tendrán» esos ejecutivos.

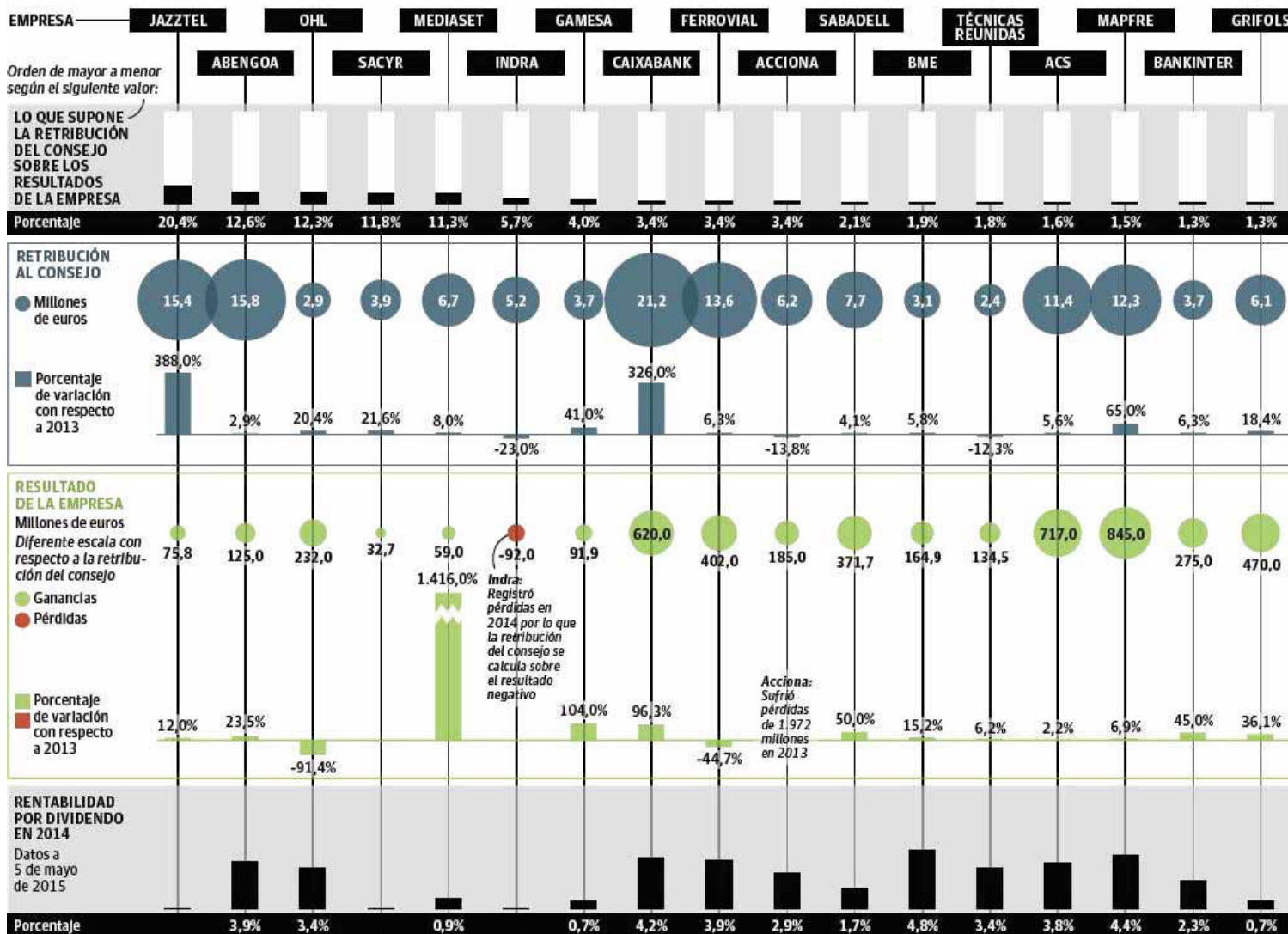
El futuro, según las juntas

Las buenas prácticas de gobierno corporativo recomiendan que las remuneraciones a los consejeros sólo premien la labor que permita conseguir resultados «sostenidos y sostenibles», lo que exige tener en

cuenta la evolución de la empresa a largo plazo. En ese sentido, Pin aconseja que, cuando hay una caída coyuntural de los resultados, «el Consejo debe analizar si debe reducir sus remuneraciones o no y, sobre todo, consultarlo con los accionistas en la Junta General y, a través de los proxi-advisor, con los accionistas de referencia no representados en el Consejo».

Algunas de esas juntas de accionistas celebradas en las últimas semanas han aprobado modificaciones en los sistemas de retribución de sus directivos para adaptarse a los nuevos códigos. Sin embargo, Borja Miranda propone ir más allá con algunas «mejoras deseables» que podrían asumir las compañías a medio plazo, entre las que destaca medidas «que permitan recuperar las retribuciones en caso de no alcanzarse objetivos fruto de decisiones o actuaciones erróneas». O una mayor transparencia para comparar si las cuantías que se cobran en unas empresas «son desproporcionadas» con respecto a las del resto del sector.

Retribución de los consejos de administración y resultado de las grandes empresas españolas en 2014



Fuente: Informes anuales depositados en la CNMV. La normativa contable de la banca en cuanto a la imputación de las aportaciones al Fondo de Garantía de Depósitos cambió y obligó a hacerlo con efecto retroactivo en 2013 lo que redujo el beneficio contable de ese año y ha permitido que la comparación de 2014 sobre 2013 salga con una evolución más alta del beneficio

Moderación salarial sólo para algunos

Los consejeros del Ibex ganaron un 24% más frente al 0,6% de media fijado en los convenios



Se llevan 315 millones, un 1% de los beneficios de sus empresas, en un complejo laberinto de remuneraciones

MADRID. Los consejeros de las empresas del Ibex ganaron el año pasado 315 millones de euros, un 24% más que en el ejercicio anterior. Un incremento que está lejos de la moderación salarial incluida en el acuerdo de negociación colectiva, que limitó el aumento al 0,6% en 2014 y al 1% para este año. No obstante, la subida de las remuneraciones de los consejeros acompañó al aumento de los beneficios de las grandes empresas, que crecieron un 47% respecto al año anterior.

La parte del león se la llevan, lógicamente, los consejeros ejecutivos (presidentes y consejeros delegados), muchos de ellos con sueldos millonarios. Ser consejero está bien pagado en España. A un nivel

similar al de Francia o Italia y acercándonos a los países anglosajones cada vez más. El profesor de Esade Ricard Serlavós asegura que en España hay «grandes campeones de las retribuciones», como Pablo Isla, presidente ejecutivo de Inditex, que con una remuneración total de 9,55 millones de euros, «está entre los 15 directivos mejor pagados del mundo».

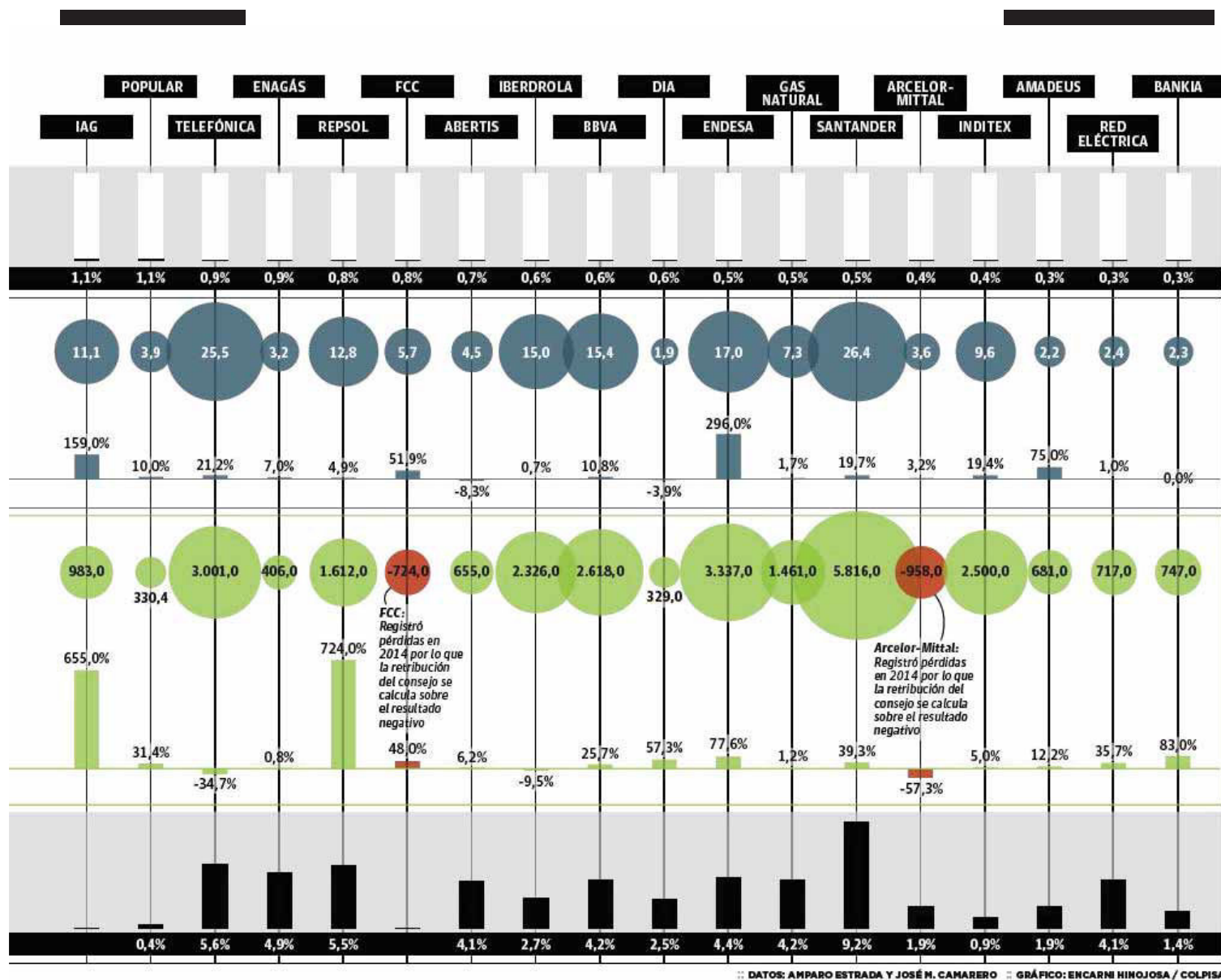
También la retribución de los consejeros independientes, aquellos que están para defender los intereses de los accionistas minoritarios, es sustanciosa, al menos a ojos de un trabajador normal. Un consejero independiente está cobrando, de media, 170.000 euros al año, incluyendo los honorarios fi-

jos (unos 150.000 euros) y las dietas por asistencia a las reuniones. De media, un consejero puede cobrar entre 1.500 y 2.000 euros por reunión, lo que puede ganar un asalariado al mes.

La Ley de Sociedades de Capital exige que la remuneración a los consejeros guarde relación con la importancia de la compañía, con su situación económica en cada momento y con los estándares del mercado. A juicio de los expertos, esto debería llevar a que, si los resultados de la empresa empeoran, la retribución al Consejo de Administración, especialmente a sus ejecutivos, debería disminuir. Pero esto no es así, en realidad. La política de remuneración a sus consejeros de las em-

presas del Ibex en los últimos años ha estado «carente de una correlación razonable con los resultados obtenidos», además de ser compleja y demasiado centrada en el corto plazo, según reconoce la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en el Código de Buen Gobierno.

El beneficio de Telefónica cayó un 34,7% el año pasado mientras que la remuneración de su Consejo de Administración se incrementó un 20%. En OHL, el resultado disminuyó un 91,4%, mientras que los ejecutivos ganaron un 20,4% más. Ferrovial y Arcelor Mittal registraron también una divergencia entre los resultados de la empresa y las retribuciones de sus consejeros. En



Iberdrola bajaron los beneficios un 9,5%, aunque la retribución se mantuvo casi estable (sólo creció un 0,69%). «Las ganancias generadas en un solo año pueden haber beneficiado a unos accionistas, por eso hay que tener mucho cuidado con las remuneraciones ligadas estrictamente al resultado», destaca Valentín Pich, presidente del Consejo General de Economistas. «Muchos de esos pagos se basan en determinadas operaciones que, al final, no dejan de ser flor de un día», sostiene Pich.

Susana Marcos, socia de People-matters, explica que desde el comienzo de la crisis las retribuciones medias de los consejeros han subido, lo que es «absolutamente contradictorio» con la evolución de la economía y de las empresas. Claro que las medias esconden situaciones muy diferentes porque algunas compañías han seguido obteniendo buenos beneficios y otras se han hundido. «Hace siete años se cobraba un bonus por una operación que no se sabía a quién había beneficiado, y se retribuía por ello al conse-

jo, pero ahora hay una vuelta a una relativa sensibilización de cara a la sociedad», explica Valentín Pich.

Serlavós propone abrir un debate en la sociedad sobre el reparto del beneficio empresarial. «¿Hasta qué punto es justo y correcto que un porcentaje elevado de los beneficios vaya a una minoría y no se reparta entre el conjunto de los trabajadores de la empresa?», se pregunta el profesor de Esade, que considera adecuado «establecer ciertos límites a la retribución» y ver también qué parte de las ganancias van a impuestos y redundan en la sociedad.

Si se toma como referencia el porcentaje que las retribuciones de los consejeros representan sobre el total de beneficios, su peso medio se sitúa en el 1% (en 2013, como las ganancias fueron menores, este dato fue del 1,22%). Sin embargo, hay mucha disparidad entre las empresas. En Jazztel, la remuneración al Consejo representa el 20,4% del beneficio obtenido en 2014; le siguen Abengoa, donde representa el 12,6% y OHL, con un 12,3%. Por encima

del 10% de los beneficios están también Sacyr y Mediaset. Lógicamente, en las empresas con mayores beneficios el peso de la retribución al Consejo es menor aunque en valores absolutos sea alto. Y aun así hay diferencias. Las tres empresas con mayores beneficios fueron Banco Santander (5.816 millones), Endesa (3.337 millones) y Telefónica (3.001 millones). Santander pagó a sus consejeros un total de 26,4 millones de euros, lo que representa el 0,5% de sus beneficios, mientras que Telefónica pagó casi lo mismo, 25,5 millones, pero en porcentaje sobre resultados casi duplica (0,9%).

El profesor del IESE José Ramón Pin puntualiza que la retribución de un consejero «debe estar en consonancia con el valor que aporta a la empresa, en función del número e intensidad de las reuniones del Consejo, la preparación que exige por parte del consejero, las responsabilidades que comporta su pertenencia al mismo, el número de comisiones a las que pertenece y la intensidad del trabajo que se le exige. Muchas veces, estar en los consejos

implica incompatibilidades respecto a otras actividades y eso hay que remunerarlo, así como responsabilidades, incluso penales, que hay que compensar».

También Borja Miranda, profesor del Instituto de Estudios Bursátiles (IEB), destaca que no se pueden analizar sólo unos resultados anuales con unas retribuciones. «Pueden darse casos donde las compañías pierdan valor en momentos puntuales pero esa caída puede ser menor» a la que han sufrido otras sociedades del sector. Por ello, aconseja que todas las retribuciones deberían estructurarse en una parte fija «que fomente su lealtad hacia la empresa» y una variable en la que «a mayor peso de esta parte, mayor esfuerzo y dedicación por alcanzarlos tendrán» esos ejecutivos.

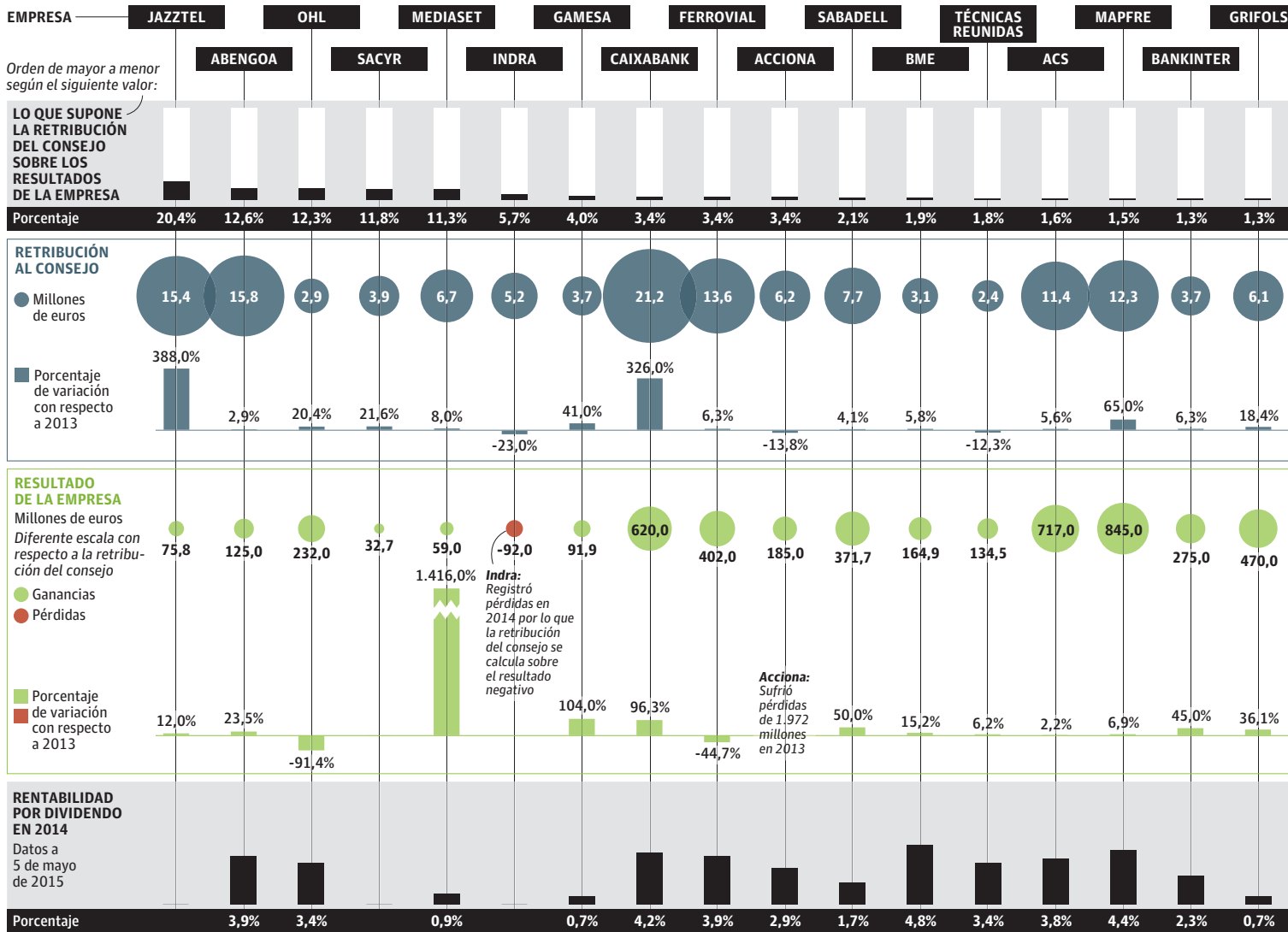
El futuro, según las juntas

Las buenas prácticas de gobierno corporativo recomiendan que las remuneraciones a los consejeros sólo premien la labor que permita conseguir resultados «sostenidos y sostenibles», lo que exige tener en

cuenta la evolución de la empresa a largo plazo. En ese sentido, Pin aconseja que, cuando hay una caída coyuntural de los resultados, «el Consejo debe analizar si debe reducir sus remuneraciones o no y, sobre todo, consultarlo con los accionistas en la Junta General y, a través de los proxi-advisor, con los accionistas de referencia no representados en el Consejo».

Algunas de esas juntas de accionistas celebradas en las últimas semanas han aprobado modificaciones en los sistemas de retribución de sus directivos para adaptarse a los nuevos códigos. Sin embargo, Borja Miranda propone ir más allá con algunas «mejoras deseables» que podrían asumir las compañías a medio plazo, entre las que destaca medidas «que permitan recuperar las retribuciones en caso de no alcanzarse objetivos fruto de decisiones o actuaciones erróneas». O una mayor transparencia para comparar si las cuantías que se cobran en unas empresas «son desproporcionadas» con respecto a las del resto del sector.

Retribución de los consejos de administración y resultado de las grandes empresas españolas en 2014



Moderación salarial sólo para algunos

Los consejeros del Ibex ganaron un 24% más frente al 0,6% de media fijado en los convenios



Se llevan 315 millones, un 1% de los beneficios de sus empresas, en un complejo laberinto de remuneraciones

MADRID. Los consejeros de las empresas del Ibex ganaron el año pasado 315 millones de euros, un 24% más que en el ejercicio anterior. Un incremento que está lejos de la moderación salarial incluida en el acuerdo de negociación colectiva, que limitó el aumento al 0,6% en 2014 y al 1% para este año. No obstante, la subida de las remuneraciones de los consejeros acompañó al aumento de los beneficios de las grandes empresas, que crecieron un 47% respecto al año anterior.

La parte del león se la llevan, lógicamente, los consejeros ejecutivos (presidentes y consejeros delegados), muchos de ellos con sueldos millonarios. Ser consejero está bien pagado en España. A un nivel

similar al de Francia o Italia y acercándonos a los países anglosajones cada vez más. El profesor de Esade Ricard Serlavós asegura que en España hay «grandes campeones de las retribuciones», como Pablo Isla, presidente ejecutivo de Inditex, que con una remuneración total de 9,55 millones de euros, «está entre los 15 directivos mejor pagados del mundo».

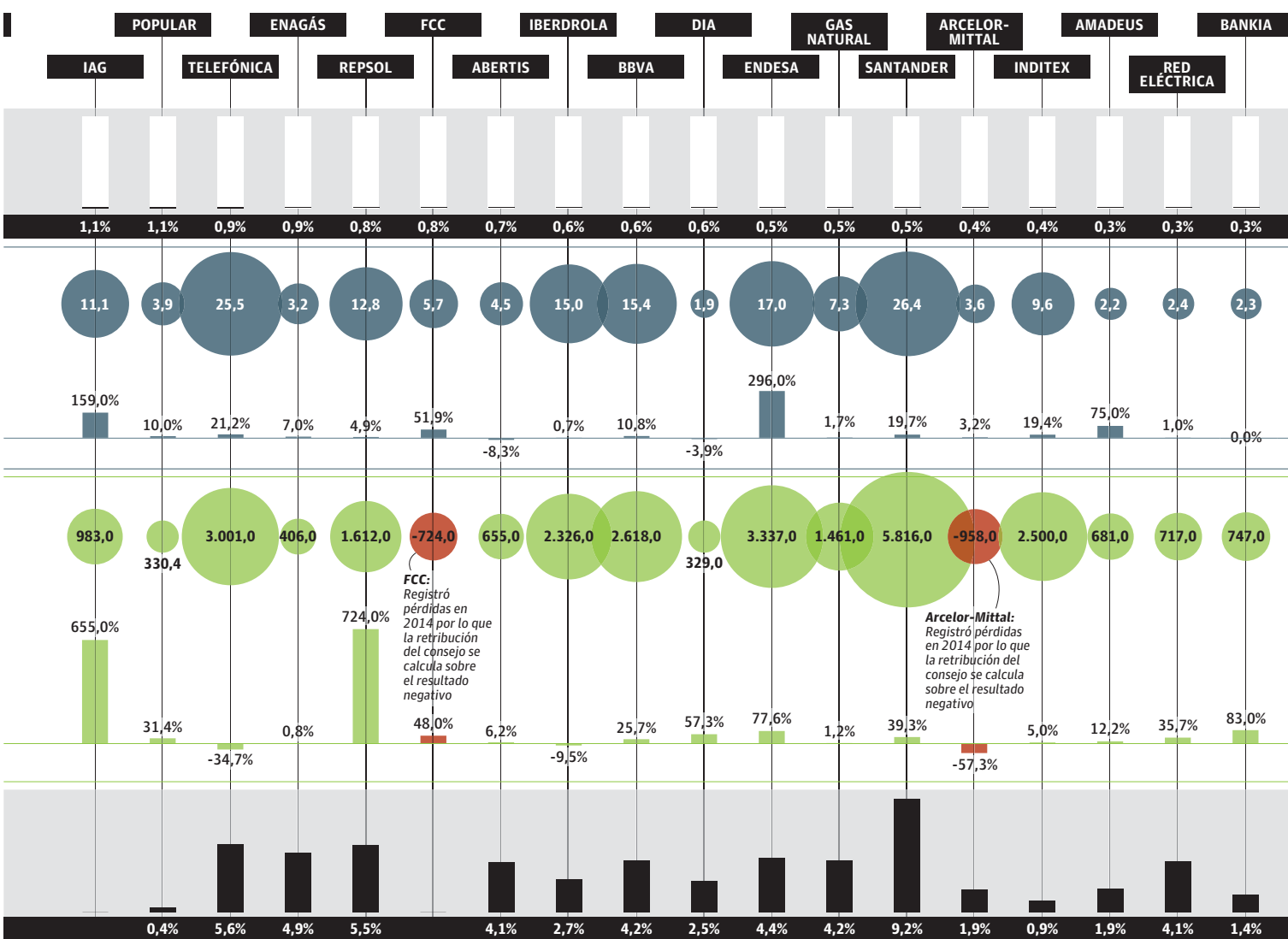
También la retribución de los consejeros independientes, aquellos que están para defender los intereses de los accionistas minoritarios, es sustanciosa, al menos a ojos de un trabajador normal. Un consejero independiente está cobrando, de media, 170.000 euros al año, incluyendo los honorarios fi-

jos (unos 150.000 euros) y las dietas por asistencia a las reuniones. De media, un consejero puede cobrar entre 1.500 y 2.000 euros por reunión, lo que puede ganar un asalariado al mes.

La Ley de Sociedades de Capital exige que la remuneración a los consejeros guarde relación con la importancia de la compañía, con su situación económica en cada momento y con los estándares del mercado. A juicio de los expertos, esto debería llevar a que, si los resultados de la empresa empeoran, la retribución al Consejo de Administración, especialmente a sus ejecutivos, debería disminuir. Pero esto no es así, en realidad. La política de remuneración a sus consejeros de las em-

presas del Ibex en los últimos años ha estado «carente de una correlación razonable con los resultados obtenidos», además de ser compleja y demasiado centrada en el corto plazo, según reconoce la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en el Código de Buen Gobierno.

El beneficio de Telefónica cayó un 34,7% el año pasado mientras que la remuneración de su Consejo de Administración se incrementó un 20%. En OHL, el resultado disminuyó un 91,4%, mientras que los ejecutivos ganaron un 20,4% más. Ferrovial y Arcelor Mittal registraron también una divergencia entre los resultados de la empresa y las retribuciones de sus consejeros. En



■ DATOS: AMPARO ESTRADA Y JOSÉ M. CAMARERO ■ GRÁFICO: ENCARNI HINOJOSA / COLPISA

Iberdrola bajaron los beneficios un 9,5%, aunque la retribución se mantuvo casi estable (sólo creció un 0,69%). «Las ganancias generadas en un solo año pueden haber beneficiado a unos accionistas, por eso hay que tener mucho cuidado con las remuneraciones ligadas estrictamente al resultado», destaca Valentín Pich, presidente del Consejo General de Economistas. «Muchos de esos pagos se basan en determinadas operaciones que, al final, no dejan de ser flor de un día», sostiene Pich.

Susana Marcos, socia de People-matters, explica que desde el comienzo de la crisis las retribuciones medias de los consejeros han subido, lo que es «absolutamente contradictorio» con la evolución de la economía y de las empresas. Claro que las medias esconden situaciones muy diferentes porque algunas compañías han seguido obteniendo buenos beneficios y otras se han hundido. «Hace siete años se cobraba un bonus por una operación que no se sabía a quién había beneficiado, y se retribuía por ello al conse-

jo, pero ahora hay una vuelta a una relativa sensibilización de cara a la sociedad», explica Valentín Pich.

Serlavós propone abrir el debate en la sociedad sobre el reparto del beneficio empresarial. «¿Hasta qué punto es justo y correcto que un porcentaje elevado de los beneficios vaya a una minoría y no se reparta entre el conjunto de los trabajadores de la empresa?», se pregunta el profesor de Esade, que considera adecuado «establecer ciertos límites a la retribución» y ver también qué parte de las ganancias van a impuestos y redundan en la sociedad.

Si se toma como referencia el porcentaje que las retribuciones de los consejeros representan sobre el total de beneficios, su peso medio se sitúa en el 1% (en 2013, como las ganancias fueron menores, este dato fue del 1,22%). Sin embargo, hay mucha disparidad entre las empresas. En Jazztel, la remuneración al Consejo representa el 20,4% del beneficio obtenido en 2014; le siguen Abengoa, donde representa el 12,6% y OHL, con un 12,3%. Por encima

del 10% de los beneficios están también Sacyr y Mediaset. Lógicamente, en las empresas con mayores beneficios el peso de la retribución al Consejo es menor aunque en valores absolutos sea alto. Y aun así hay diferencias. Las tres empresas con mayores beneficios fueron Banco Santander (5.816 millones), Endesa (3.337 millones) y Telefónica (3.001 millones). Santander pagó a sus consejeros un total de 26,4 millones de euros, lo que representa el 0,5% de sus beneficios, mientras que Telefónica pagó casi lo mismo, 25,5 millones, pero en porcentaje sobre resultados casi duplica (0,9%).

El profesor del IESE José Ramón Pin puntualiza que la retribución de un consejero «debe estar en consonancia con el valor que aporta a la empresa, en función del número e intensidad de las reuniones del Consejo, la preparación que exige por parte del consejero, las responsabilidades que comporta su pertenencia al mismo, el número de comisiones a las que pertenece y la intensidad del trabajo que se le exige. Muchas veces, estar en los consejos

implica incompatibilidades respecto a otras actividades y eso hay que remunerarlo, así como responsabilidades, incluso penales, que hay que compensar».

También Borja Miranda, profesor del Instituto de Estudios Bursátiles (IEB), destaca que no se pueden analizar sólo unos resultados anuales con unas retribuciones. «Pueden darse casos donde las compañías pierdan valor en momentos puntuales pero esa caída puede ser menor» a la que han sufrido otras sociedades del sector. Por ello, aconseja que todas las retribuciones deberían estructurarse en una parte fija «que fomente su lealtad hacia la empresa» y una variable en la que «a mayor peso de esta parte, mayor esfuerzo y dedicación por alcanzarlos tendrán» esos ejecutivos.

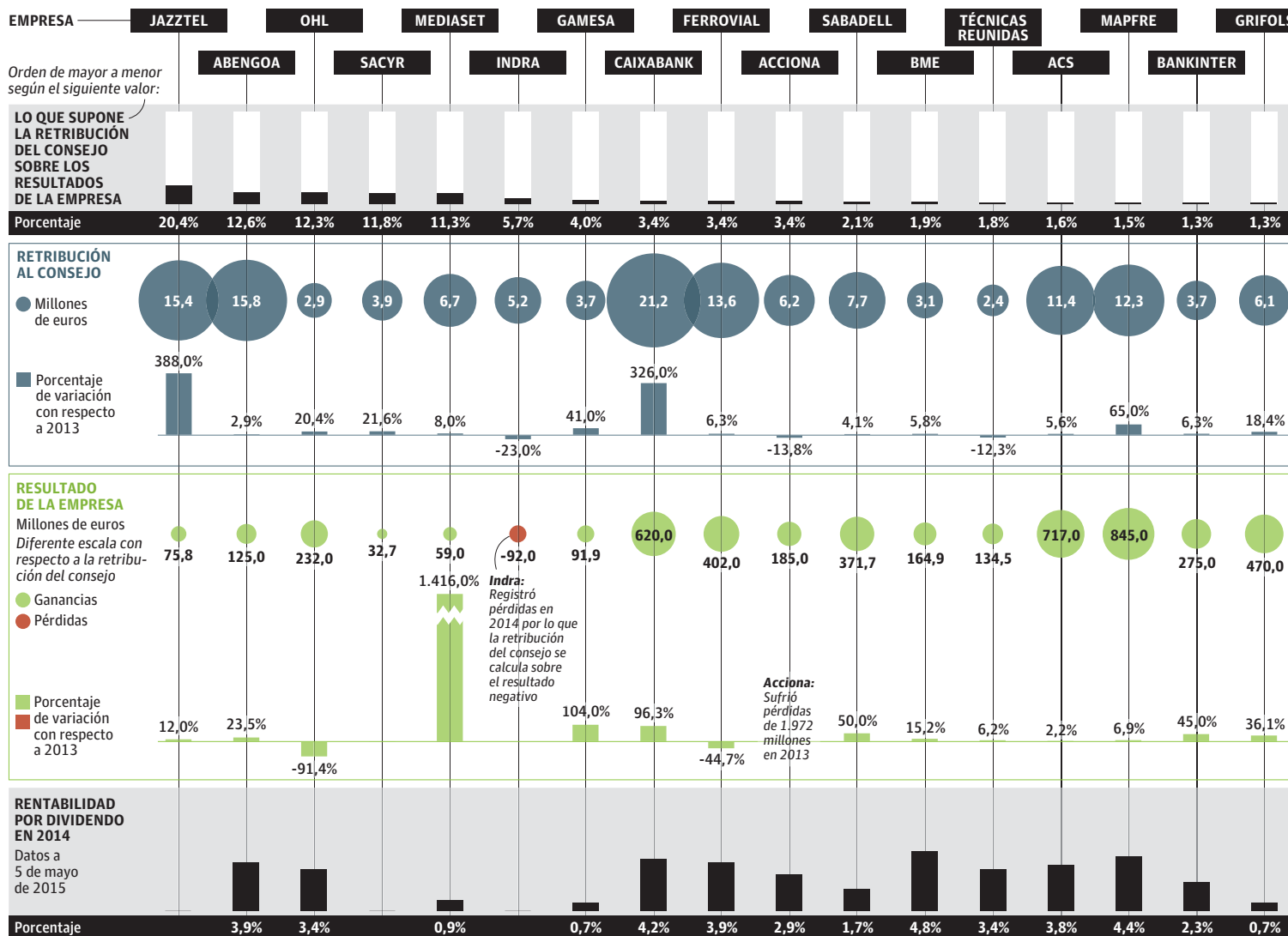
El futuro, según las juntas

Las buenas prácticas de gobierno corporativo recomiendan que las remuneraciones a los consejeros sólo premien la labor que permita conseguir resultados «sostenidos y sostenibles», lo que exige tener en

cuenta la evolución de la empresa a largo plazo. En ese sentido, Pin aconseja que, cuando hay una caída coyuntural de los resultados, «el Consejo debe analizar si debe reducir sus remuneraciones o no y, sobre todo, consultarlo con los accionistas en la Junta General y, a través de los proxi-advisor, con los accionistas de referencia no representados en el Consejo».

Algunas de esas juntas de accionistas celebradas en las últimas semanas han aprobado modificaciones en los sistemas de retribución de sus directivos para adaptarse a los nuevos códigos. Sin embargo, Borja Miranda propone ir más allá con algunas «mejoras deseables» que podrían asumir las compañías a medio plazo, entre las que destaca medidas «que permitan recuperar las retribuciones en caso de no alcanzarse objetivos fruto de decisiones o actuaciones erróneas». O una mayor transparencia para comparar si las cuantías que se cobran en unas empresas «son desproporcionadas» con respecto a las del resto del sector.

Retribución de los consejos de administración y resultado de las grandes empresas españolas en 2014



Moderación salarial solo para algunos

Los consejeros del Ibex ganaron un 24% más frente al 0,6% de media fijado en los convenios



Se llevan 315 millones, un 1% de los beneficios de sus empresas, en un complejo laberinto de remuneraciones

MADRID. Los consejeros de las empresas del Ibex ganaron el año pasado 315 millones de euros, un 24% más que en el ejercicio anterior. Un incremento que está lejos de la moderación salarial incluida en el acuerdo de negociación colectiva, que limitó el aumento al 0,6% en 2014 y al 1% para este año. No obstante, la subida de las remuneraciones de los consejeros acompañó al aumento de los beneficios de las grandes empresas, que crecieron un 47% respecto al año anterior.

La parte del león se la llevan, lógicamente, los consejeros ejecutivos (presidentes y consejeros delegados), muchos de ellos con sueldos millonarios. Ser consejero está bien pagado en España. A un nivel

similar al de Francia o Italia y acercándonos a los países anglosajones cada vez más. El profesor de Esade Ricard Serlavós asegura que en España hay «grandes campeones de las retribuciones», como Pablo Isla, presidente ejecutivo de Inditex, que con una remuneración total de 9,55 millones de euros, «está entre los 15 directivos mejor pagados del mundo».

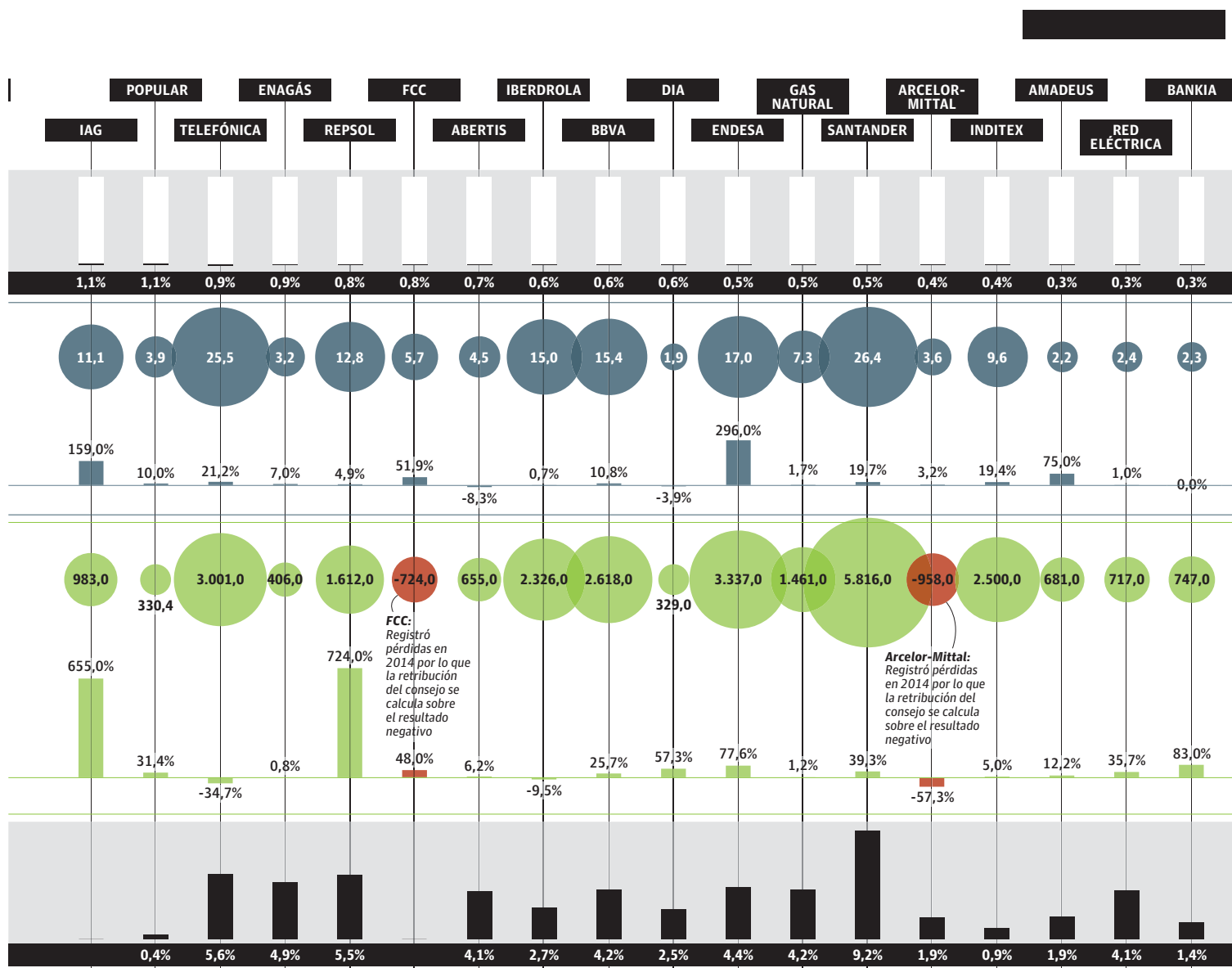
También la retribución de los consejeros independientes, aquellos que están para defender los intereses de los accionistas minoritarios, es sustanciosa, al menos a ojos de un trabajador normal. Un consejero independiente está cobrando, de media, 170.000 euros al año, incluyendo los honorarios fi-

jos (unos 150.000 euros) y las dietas por asistencia a las reuniones. De media, un consejero puede cobrar entre 1.500 y 2.000 euros por reunión, lo que puede ganar un asalariado al mes.

La Ley de Sociedades de Capital exige que la remuneración a los consejeros guarde relación con la importancia de la compañía, con su situación económica en cada momento y con los estándares del mercado. A juicio de los expertos, esto debería llevar a que, si los resultados de la empresa empeoran, la retribución al Consejo de Administración, especialmente a sus ejecutivos, debería disminuir. Pero esto no es así, en realidad. La política de remuneración a sus consejeros de las em-

presas del Ibex en los últimos años ha estado «carente de una correlación razonable con los resultados obtenidos», además de ser compleja y demasiado centrada en el corto plazo, según reconoce la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en el Código de Buen Gobierno.

El beneficio de Telefónica cayó un 34,7% el año pasado mientras que la remuneración de su Consejo de Administración se incrementó un 20%. En OHL, el resultado disminuyó un 91,4%, mientras que los ejecutivos ganaron un 20,4% más. Ferrovial y Arcelor Mittal registraron también una divergencia entre los resultados de la empresa y las retribuciones de sus consejeros. En



■ DATOS: AMPARO ESTRADA Y JOSÉ M. CAMARERO ■ GRÁFICO: ENCARNI HINOJOSA / COLPIA

Iberdrola bajaron los beneficios un 9,5%, aunque la retribución se mantuvo casi estable (sólo creció un 0,69%). «Las ganancias generadas en un solo año pueden haber beneficiado a unos accionistas, por eso hay que tener mucho cuidado con las remuneraciones ligadas estrictamente al resultado», destaca Valentín Pich, presidente del Consejo General de Economistas. «Muchos de esos pagos se basan en determinadas operaciones que, al final, no dejan de ser flor de un día», sostiene Pich.

Susana Marcos, socia de People-matters, explica que desde el comienzo de la crisis las retribuciones medias de los consejeros han subido, lo que es «absolutamente contradictorio» con la evolución de la economía y de las empresas. Claro que las medias esconden situaciones muy diferentes porque algunas compañías han seguido obteniendo buenos beneficios y otras se han hundido. «Hace siete años se cobraba un bonus por una operación que no se sabía a quién había beneficiado, y se retribuía por ello al conse-

jo, pero ahora hay una vuelta a una relativa sensibilización de cara a la sociedad», explica Valentín Pich.

Serlavós propone abrir un debate en la sociedad sobre el reparto del beneficio empresarial. «¿Hasta qué punto es justo y correcto que un porcentaje elevado de los beneficios vaya a una minoría y no se reparta entre el conjunto de los trabajadores de la empresa?», se pregunta el profesor de Esade, que considera adecuado «establecer ciertos límites a la retribución» y ver también qué parte de las ganancias van a impuestos y redundan en la sociedad.

Si se toma como referencia el porcentaje que las retribuciones de los consejeros representan sobre el total de beneficios, su peso medio se sitúa en el 1% (en 2013, como las ganancias fueron menores, este dato fue del 1,22%). Sin embargo, hay mucha disparidad entre las empresas. En Jazztel, la remuneración al Consejo representa el 20,4% del beneficio obtenido en 2014; le siguen Abengoa, donde representa el 12,6% y OHL, con un 12,3%. Por encima

del 10% de los beneficios están también Sacyr y Mediaset. Lógicamente, en las empresas con mayores beneficios el peso de la retribución al Consejo es menor aunque en valores absolutos sea alto. Y aun así hay diferencias. Las tres empresas con mayores beneficios fueron Banco Santander (5.816 millones), Endesa (3.337 millones) y Telefónica (3.001 millones). Santander pagó a sus consejeros un total de 26,4 millones de euros, lo que representa el 0,5% de sus beneficios, mientras que Telefónica pagó casi lo mismo, 25,5 millones, pero en porcentaje sobre resultados casi duplica (0,9%).

El profesor del IESE José Ramón Pin puntualiza que la retribución de un consejero «debe estar en consonancia con el valor que aporta a la empresa, en función del número e intensidad de las reuniones del Consejo, la preparación que exige por parte del consejero, las responsabilidades que comporta su pertenencia al mismo, el número de comisiones a las que pertenece y la intensidad del trabajo que se le exige. Muchas veces, estar en los consejos

implica incompatibilidades respecto a otras actividades y eso hay que remunerarlo, así como responsabilidades, incluso penales, que hay que compensar».

También Borja Miranda, profesor del Instituto de Estudios Bursátiles (IEB), destaca que no se pueden analizar sólo unos resultados anuales con unas retribuciones. «Pueden darse casos donde las compañías pierdan valor en momentos puntuales pero esa caída puede ser menor» a la que han sufrido otras sociedades del sector. Por ello, aconseja que todas las retribuciones deberían estructurarse en una parte fija «que fomente su lealtad hacia la empresa» y una variable en la que «a mayor peso de esta parte, mayor esfuerzo y dedicación por alcanzarlos tendrán» esos ejecutivos.

El futuro, según las juntas

Las buenas prácticas de gobierno corporativo recomiendan que las remuneraciones a los consejeros sólo premien la labor que permita conseguir resultados «sostenidos y sostenibles», lo que exige tener en

cuenta la evolución de la empresa a largo plazo. En ese sentido, Pin aconseja que, cuando hay una caída coyuntural de los resultados, «el Consejo debe analizar si debe reducir sus remuneraciones o no y, sobre todo, consultarlos con los accionistas en la Junta General y, a través de los proxi-advisor, con los accionistas de referencia no representados en el Consejo».

Algunas de esas juntas de accionistas celebradas en las últimas semanas han aprobado modificaciones en los sistemas de retribución de sus directivos para adaptarse a los nuevos códigos. Sin embargo, Borja Miranda propone ir más allá con algunas «mejoras deseables» que podrían asumir las compañías a medio plazo, entre las que destaca medidas «que permitan recuperar las retribuciones en caso de no alcanzarse objetivos fruto de decisiones o actuaciones erróneas». O una mayor transparencia para comparar si las cuantías que se cobran en unas empresas «son desproporcionadas» con respecto a las del resto del sector.

EL NORTE

DE LA

ECONOMÍA

Moderación salarial solo para algunos

Los consejeros del Ibex ganaron el 24% más frente al 0,6% de media fijado en los convenios

AMPARO
ESTRADA /
JOSÉ M.
CAMARERO



Se llevan 315 millones, el 1% de los beneficios de sus empresas, en un complejo laberinto de remuneraciones

MADRID. Los consejeros de las empresas del Ibex ganaron el año pasado 315 millones de euros, el 24% más que en el ejercicio anterior. Un incremento que está lejos de la moderación salarial incluida en el acuerdo de negociación colectiva, que limitó el aumento al 0,6% en 2014 y al 1% para este año. No obstante, la subida de las remuneraciones de los consejeros acompañó al aumento de los beneficios de las grandes empresas, que crecieron el 47% respecto al año anterior. La parte del león se la llevan los consejeros ejecutivos (presiden-

tes y consejeros delegados), muchos de ellos con sueldos millonarios. Ser consejero está bien pagado en España. A un nivel similar al de Francia o Italia y acercándonos a los países anglosajones cada vez más. El profesor de Esade Ricard Serlavós asegura que en España hay «grandes campeones de las retribuciones», como Pablo Isla, presidente ejecutivo de Inditex, que con una remuneración de 9,55 millones de euros, «está entre los 15 directivos mejor pagados del mundo».

También es sustanciosa la retribución de los consejeros independientes, aquellos que están para defender los intereses de los accionistas minoritarios. Un consejero independiente está cobrando, de media, 170.000 euros al año, incluyendo los honorarios fijos (unos 150.000 euros) y las dietas por asistencia a las reuniones. De media, un consejero puede cobrar entre 1.500 y 2.000 euros por reunión, lo que puede ganar un asalariado al mes.

La Ley de Sociedades de Capital exige que la remuneración a los consejeros guarde relación con la importancia de la compañía, ➤

➤ con su situación económica en cada momento y con los estándares del mercado. A juicio de los expertos, esto debería llevar a que, si los resultados de la empresa empeoran, la retribución al Consejo de Administración, especialmente a sus ejecutivos, debería disminuir. Pero esto no es así. La política de remuneración a sus consejeros de las empresas del Ibex en los últimos años ha estado «carente de una correlación razonable con los resultados obtenidos», además de ser compleja y demasiado centrada en el corto plazo, según reconoce la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en el Código de Buen Gobierno.

El beneficio de Telefónica cayó el 34,7% el año pasado mientras que la remuneración de su Consejo de Administración se incrementó el 20%. En OHL, el resultado disminuyó un 91,4% mientras que los ejecutivos ganaron un 20,4% más. Ferrovial y Arcelor Mittal registraron también una divergencia entre los resultados de la empresa y las retribuciones de sus consejeros. En Iberdrola bajaron los beneficios un 9,5%, aunque la retri-

bución se mantuvo casi estable (solo creció un 0,69%). «Las ganancias generadas en un solo año pueden haber beneficiado a unos accionistas, por eso hay que tener mucho cuidado con las remuneraciones ligadas estrictamente al resultado», destaca Valentín Pich, presidente del Consejo General de Economistas. «Muchos de esos pagos se basan en determinadas operaciones que, al final, no dejan de ser flor de un día», sostiene Pich.

Susana Marcos, socia de Peoplematters, explica que desde el comienzo de la crisis las retribuciones medias de los consejeros han subido, lo que es «absolutamente contradictorio» con la evolución de la economía y de las empresas. Claro que las medias esconden situaciones muy diferentes porque algunas compañías han seguido obteniendo buenos beneficios y otras se han hundido. «Hace siete años se cobraba un bonus por una operación que no se sabía a quién había beneficiado, y se retribuía por ello al consejo, pero ahora hay una vuelta a una relativa sensibilización de cara a la sociedad», explica Valentín Pich.

Serlavós propone abrir un debate en la sociedad sobre el reparto del beneficio empresarial. «¿Hasta qué punto es justo y correcto que un porcentaje elevado de los beneficios vaya a una minoría y no se reparta entre el conjunto de los trabajadores de la empresa?», se pregunta el profesor de Esade, que considera adecuado «establecer ciertos límites a la retribución» y ver también qué parte de las ganancias van a impuestos y redundan en la sociedad.

Si se toma como referencia el porcentaje que las retribuciones de los consejeros representan sobre el total de beneficios, su peso medio se sitúa en el 1% (en 2013, como las ganancias fueron menores, este dato fue del 1,22%). Sin embargo, hay mucha disparidad entre las empresas. En Jazztel, la remuneración al Consejo representa el 20,4% del beneficio obtenido en 2014; le siguen Abengoa, donde representa el 12,6% y OHL, con un 12,3%. Por encima del 10% de los beneficios están también Sacyr y Mediaset. Lógicamente, en las empresas con mayores beneficios el peso de la retribución al Consejo es menor

aunque en valores absolutos sea alto. Y aún así hay diferencias. Las tres empresas con mayores beneficios fueron Banco Santander (5.816 millones), Endesa (3.337 millones) y Telefónica (3.001 millones). Santander pagó a sus consejeros un total de 26,4 millones de euros, lo que representa el 0,5% de sus beneficios, mientras que Telefónica pagó casi lo mismo, 25,5 millones, pero en porcentaje sobre resultados casi duplica (0,9%).

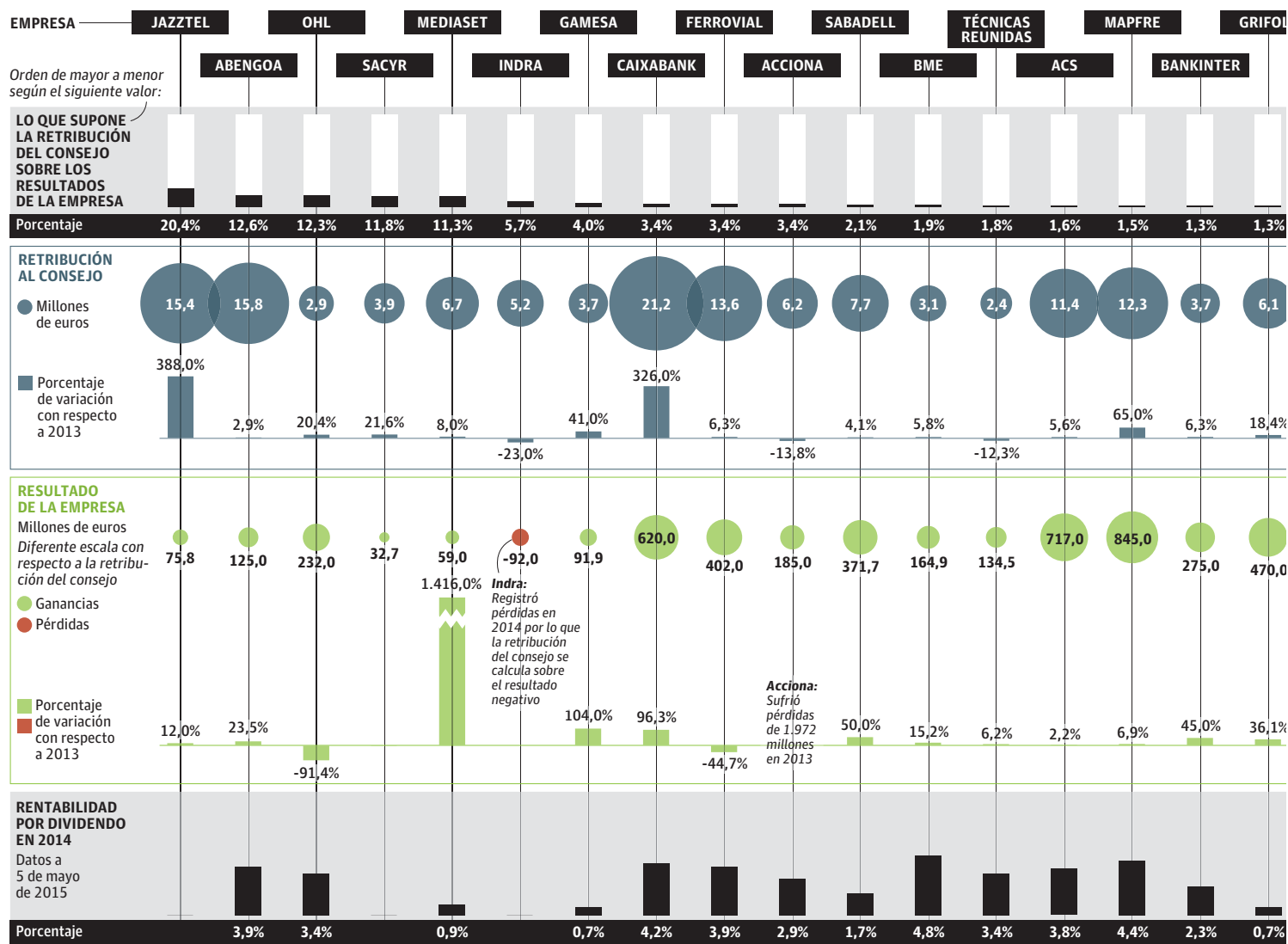
El profesor del IESE José Ramón Pin puntualiza que la retribución de un consejero «debe estar en consonancia con el valor que aporta a la

empresa, en función del número e intensidad de las reuniones del Consejo, la preparación que exige por parte del consejero, las responsabilidades que comporta su pertenencia al mismo, el número de comisiones a las que pertenece y la intensidad del trabajo que se le exige. Muchas veces, estar en los consejos implica incompatibilidades respecto a otras actividades y eso hay que remunerarlo; así como responsabilidades, incluso penales, que hay que compensar».

También Borja Miranda, profesor del **Instituto de Estudios Bursátiles (IEB)**, destaca que no se pueden analizar solo unos resultados anuales con unas retribuciones. «Pueden darse casos donde las compañías pierdan valor en momentos puntuales pero esa caída puede ser menor» a la que han sufrido otras sociedades del sector. Por ello, aconseja que las retribuciones deberían estructurarse en una parte fija «que fomente su lealtad hacia la empresa» y una variable en la que «a mayor peso de esta parte, mayor esfuerzo y dedicación por alcanzarlos tendrán» esos ejecutivos.

La subida de retribuciones de los consejeros es contradictoria con la evolución de la economía, en opinión de una experta

Rendimiento administrativo y resultado de las grandes empresas españolas en 2014



Moderación salarial sólo para algunos

Los consejeros del Ibex ganaron un 24% más frente al 0,6% de media fijado en los convenios



Se llevan 315 millones, un 1% de los beneficios de sus empresas, en un complejo laberinto de remuneraciones

MADRID. Los consejeros de las empresas del Ibex ganaron el año pasado 315 millones de euros, un 24% más que en el ejercicio anterior. Un incremento que está lejos de la moderación salarial incluida en el acuerdo de negociación colectiva, que limitó el aumento al 0,6% en 2014 y al 1% para este año. No obstante, la subida de las remuneraciones de los consejeros acompañó al aumento de los beneficios de las grandes empresas, que crecieron un 47% respecto al año anterior.

La parte del león se la llevan, lógicamente, los consejeros ejecutivos (presidentes y consejeros delegados), muchos de ellos con sueldos millonarios. Ser consejero está bien pagado en España. A un nivel

similar al de Francia o Italia y acercándonos a los países anglosajones cada vez más. El profesor de Esade Ricard Serlavós asegura que en España hay «grandes campeones de las retribuciones», como Pablo Isla, presidente ejecutivo de Inditex, que con una remuneración total de 9,55 millones de euros, «está entre los 15 directivos mejor pagados del mundo».

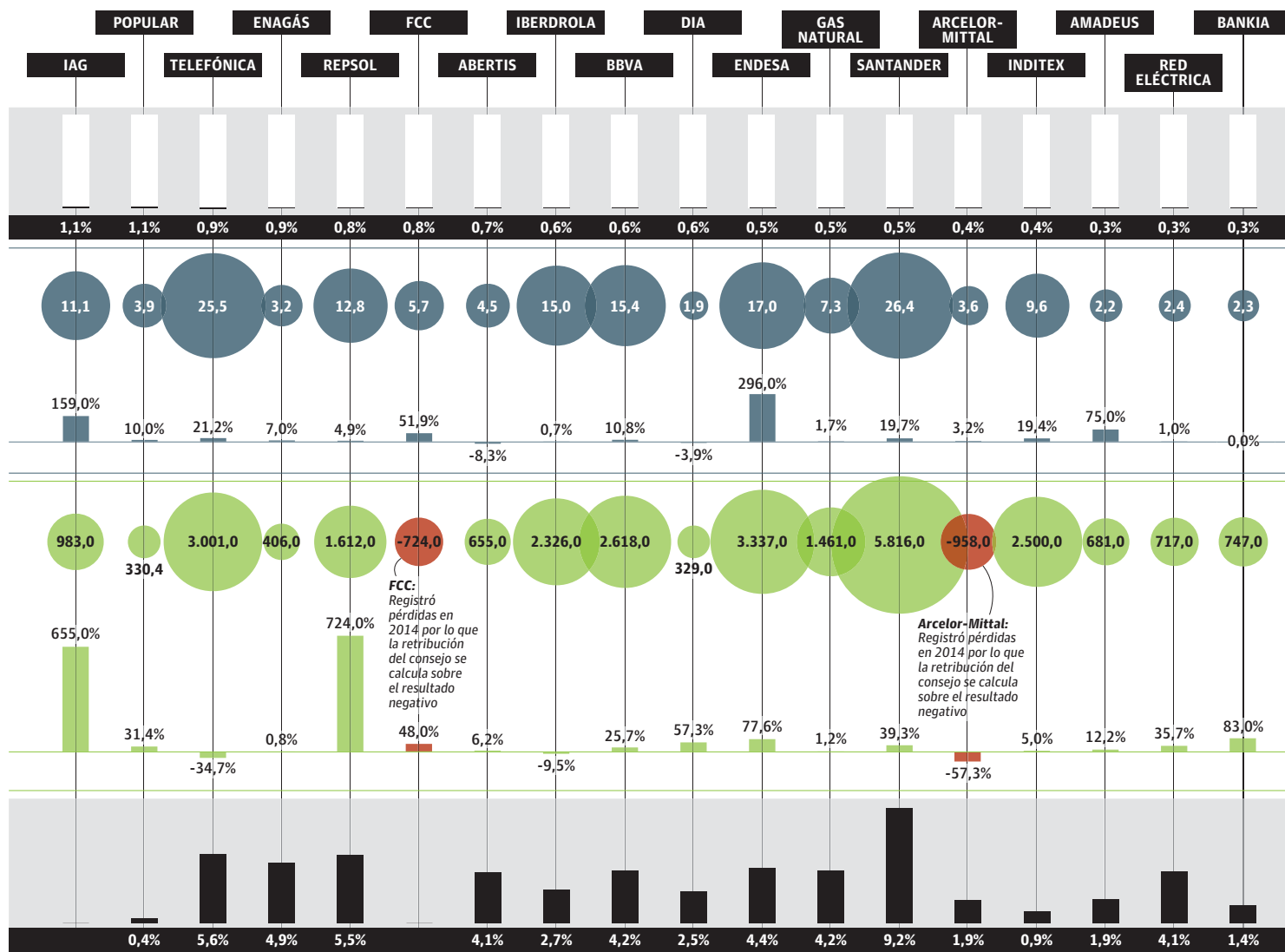
También la retribución de los consejeros independientes, aquellos que están para defender los intereses de los accionistas minoritarios, es sustanciosa, al menos a ojos de un trabajador normal. Un consejero independiente está cobrando, de media, 170.000 euros al año, incluyendo los honorarios fi-

jos (unos 150.000 euros) y las dietas por asistencia a las reuniones. De media, un consejero puede cobrar entre 1.500 y 2.000 euros por reunión, lo que puede ganar un asalariado al mes.

La Ley de Sociedades de Capital exige que la remuneración a los consejeros guarde relación con la importancia de la compañía, con su situación económica en cada momento y con los estándares del mercado. A juicio de los expertos, esto debería llevar a que, si los resultados de la empresa empeoran, la retribución al Consejo de Administración, especialmente a sus ejecutivos, debería disminuir. Pero esto no es así, en realidad. La política de remuneración a sus consejeros de las em-

presas del Ibex en los últimos años ha estado «carente de una correlación razonable con los resultados obtenidos», además de ser compleja y demasiado centrada en el corto plazo, según reconoce la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en el Código de Buen Gobierno.

El beneficio de Telefónica cayó un 34,7% el año pasado mientras que la remuneración de su Consejo de Administración se incrementó un 20%. En OHL, el resultado disminuyó un 91,4%, mientras que los ejecutivos ganaron un 20,4% más. Ferrovial y Arcelor Mittal registraron también una divergencia entre los resultados de la empresa y las retribuciones de sus consejeros. En



■ DATOS: AMPARO ESTRADA Y JOSÉ M. CAMARERO ■ GRÁFICO: ENCARNI HINOJOSA / COLPIA

Iberdrola bajaron los beneficios un 9,5%, aunque la retribución se mantuvo casi estable (sólo creció un 0,69%). «Las ganancias generadas en un solo año pueden haber beneficiado a unos accionistas, por eso hay que tener mucho cuidado con las remuneraciones ligadas estrictamente al resultado», destaca Valentín Pich, presidente del Consejo General de Economistas. «Muchos de esos pagos se basan en determinadas operaciones que, al final, no dejan de ser flor de un día», sostiene Pich.

Susana Marcos, socia de People-matters, explica que desde el comienzo de la crisis las retribuciones medias de los consejeros han subido, lo que es «absolutamente contradictorio» con la evolución de la economía y de las empresas. Claro que las medias esconden situaciones muy diferentes porque algunas compañías han seguido obteniendo buenos beneficios y otras se han hundido. «Hace siete años se cobraba un bonus por una operación que no se sabía a quién había beneficiado, y se retribuía por ello al conse-

jo, pero ahora hay una vuelta a una relativa sensibilización de cara a la sociedad», explica Valentín Pich.

Serlavós propone abrir un debate en la sociedad sobre el reparto del beneficio empresarial. «¿Hasta qué punto es justo y correcto que un porcentaje elevado de los beneficios vaya a una minoría y no se reparta entre el conjunto de los trabajadores de la empresa?», se pregunta el profesor de Esade, que considera adecuado «establecer ciertos límites a la retribución» y ver también qué parte de las ganancias van a impuestos y redundan en la sociedad.

Si se toma como referencia el porcentaje que las retribuciones de los consejeros representan sobre el total de beneficios, su peso medio se sitúa en el 1% (en 2013, como las ganancias fueron menores, este dato fue del 1,22%). Sin embargo, hay mucha disparidad entre las empresas. En Jazztel, la remuneración al Consejo representa el 20,4% del beneficio obtenido en 2014; le siguen Abengoa, donde representa el 12,6% y OHL, con un 12,3%. Por encima

del 10% de los beneficios están también Sacyr y Mediaset. Lógicamente, en las empresas con mayores beneficios el peso de la retribución al Consejo es menor aunque en valores absolutos sea alto. Y aun así hay diferencias. Las tres empresas con mayores beneficios fueron Banco Santander (5.816 millones), Endesa (3.337 millones) y Telefónica (3.001 millones). Santander pagó a sus consejeros un total de 26,4 millones de euros, lo que representa el 0,5% de sus beneficios, mientras que Telefónica pagó casi lo mismo, 25,5 millones, pero en porcentaje sobre resultados casi duplica (0,9%).

El profesor del IESE José Ramón Pin puntualiza que la retribución de un consejero «debe estar en consonancia con el valor que aporta a la empresa, en función del número e intensidad de las reuniones del Consejo, la preparación que exige por parte del consejero, las responsabilidades que comporta su pertenencia al mismo, el número de comisiones a las que pertenece y la intensidad del trabajo que se le exige. Muchas veces, estar en los consejos

implica incompatibilidades respecto a otras actividades y eso hay que remunerarlo, así como responsabilidades, incluso penales, que hay que compensar».

También Borja Miranda, profesor del **Instituto de Estudios Bursátiles (IEB)**, destaca que no se pueden analizar sólo unos resultados anuales con unas retribuciones. «Pueden darse casos donde las compañías pierdan valor en momentos puntuales pero esa caída puede ser menor» a la que han sufrido otras sociedades del sector. Por ello, aconseja que todas las retribuciones deberían estructurarse en una parte fija «que fomente su lealtad hacia la empresa» y una variable en la que «a mayor peso de esta parte, mayor esfuerzo y dedicación por alcanzarlos tendrán» esos ejecutivos.

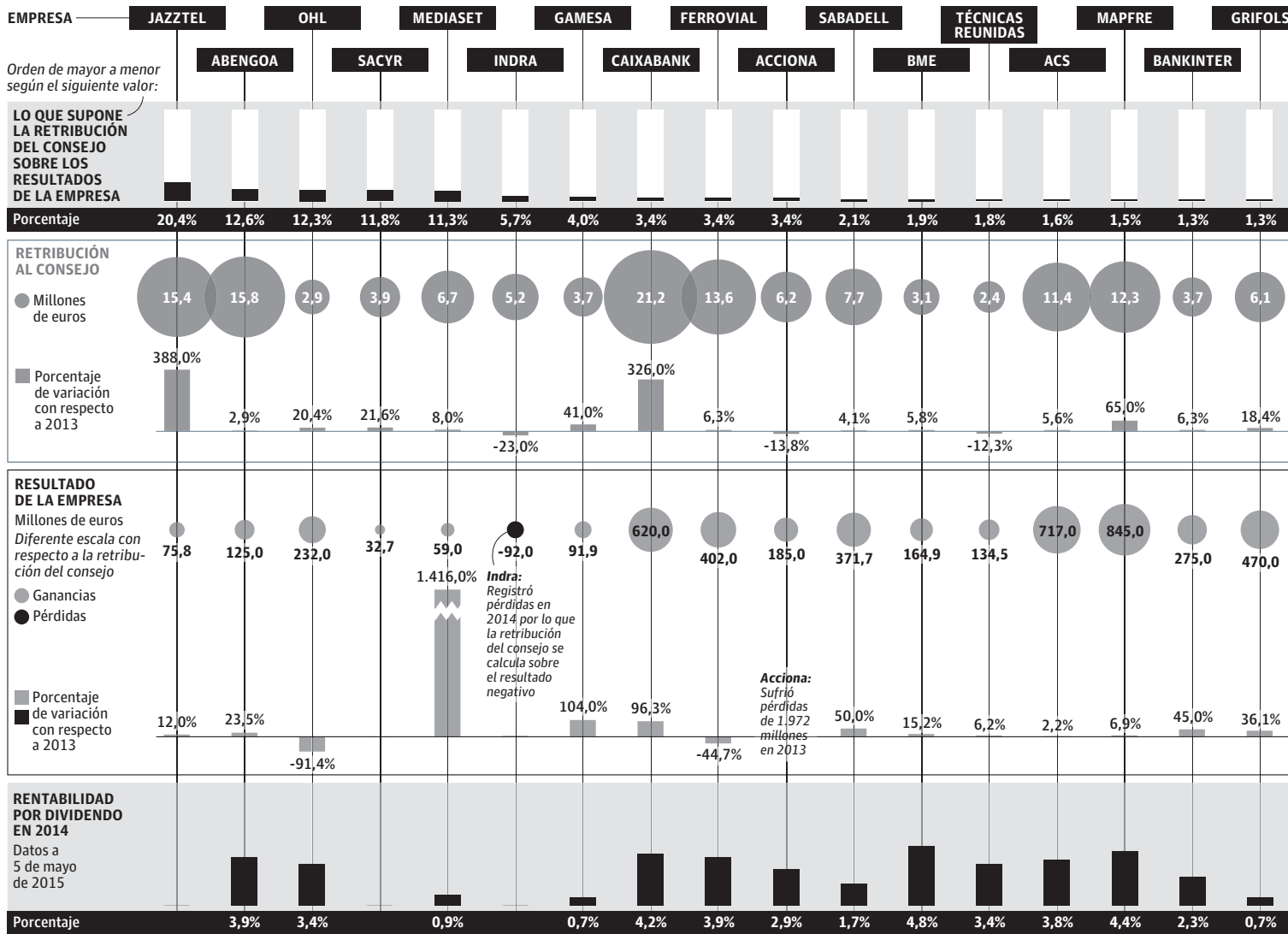
El futuro, según las juntas

Las buenas prácticas de gobierno corporativo recomiendan que las remuneraciones a los consejeros sólo premien la labor que permita conseguir resultados «sostenidos y sostenibles», lo que exige tener en

cuenta la evolución de la empresa a largo plazo. En ese sentido, Pin aconseja que, cuando hay una caída coyuntural de los resultados, «el Consejo debe analizar si debe reducir sus remuneraciones o no y, sobre todo, consultarlo con los accionistas en la Junta General y, a través de los proxi-advisor, con los accionistas de referencia no representados en el Consejo».

Algunas de esas juntas de accionistas celebradas en las últimas semanas han aprobado modificaciones en los sistemas de retribución de sus directivos para adaptarse a los nuevos códigos. Sin embargo, Borja Miranda propone ir más allá con algunas «mejoras deseables» que podrían asumir las compañías a medio plazo, entre las que destaca medidas «que permitan recuperar las retribuciones en caso de no alcanzarse objetivos fruto de decisiones o actuaciones erróneas». O una mayor transparencia para comparar si las cuantías que se cobran en unas empresas «son desproporcionadas» con respecto a las del resto del sector.

R... administración y resultado de las grandes empresas españolas en 2014



Fuente: Informes anuales depositados en la CNMV. La normativa contable de la banca en cuanto a la imputación de las aportaciones al Fondo de Garantía de Depósitos cambió y obligó a hacerlo con efecto retroactivo en 2013 lo que redujo el beneficio contable de ese año y ha permitido que la comparación de 2014 sobre 2013 salga con una evolución más alta del beneficio

Moderación salarial solo para algunos

Los consejeros del Ibex ganaron un 24% más frente al 0,6% de media fijado en los convenios



Se llevan 315 millones, un 1% de los beneficios de sus empresas, en un complejo laberinto de remuneraciones

MADRID. Los consejeros de las empresas del Ibex ganaron el año pasado 315 millones de euros, un 24% más que en el ejercicio anterior. Un incremento que está lejos de la moderación salarial incluida en el acuerdo de negociación colectiva, que limitó el aumento al 0,6% en 2014 y al 1% para este año. No obstante, la subida de las remuneraciones de los consejeros acompañó al aumento de los beneficios de las grandes empresas, que crecieron un 47% respecto al año anterior.

La parte del león se la llevan, lógicamente, los consejeros ejecutivos (presidentes y consejeros delegados), muchos de ellos con sueldos millonarios. Ser consejero está bien pagado en España. A un nivel

similar al de Francia o Italia y acercándonos a los países anglosajones cada vez más. El profesor de Esade Ricard Serlávós asegura que en España hay «grandes campeones de las retribuciones», como Pablo Isla, presidente ejecutivo de Inditex, que con una remuneración total de 9,55 millones de euros, «está entre los 15 directivos mejor pagados del mundo».

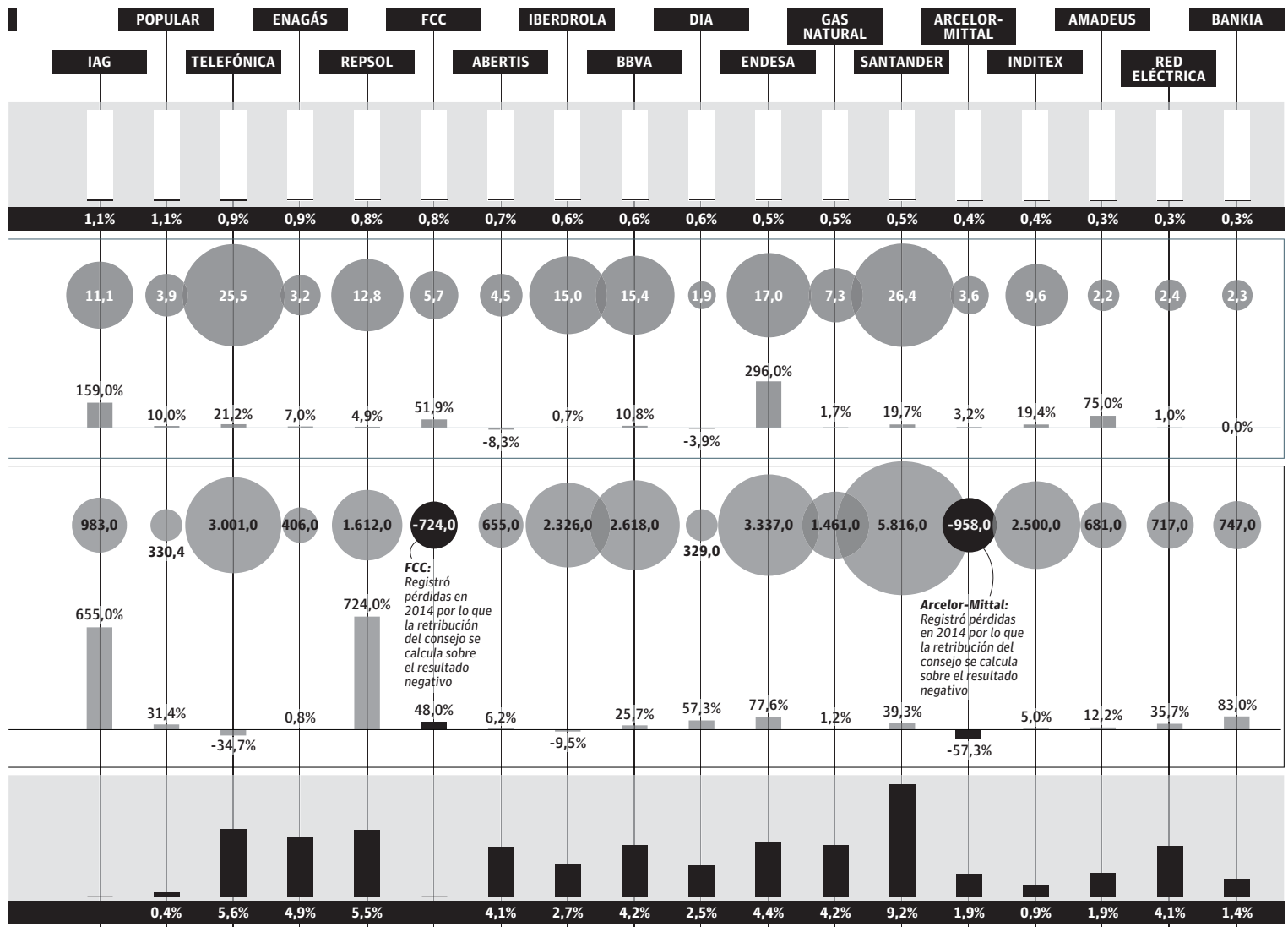
También la retribución de los consejeros independientes, aquellos que están para defender los intereses de los accionistas minoritarios, es sustanciosa, al menos a ojos de un trabajador normal. Un consejero independiente está cobrando, de media, 170.000 euros al año, incluyendo los honorarios fi-

jos (unos 150.000 euros) y las dietas por asistencia a las reuniones. De media, un consejero puede cobrar entre 1.500 y 2.000 euros por reunión, lo que puede ganar un asalariado al mes.

La Ley de Sociedades de Capital exige que la remuneración a los consejeros guarde relación con la importancia de la compañía, con su situación económica en cada momento y con los estándares del mercado. A juicio de los expertos, esto debería llevar a que, si los resultados de la empresa empeoran, la retribución al Consejo de Administración, especialmente a sus ejecutivos, debería disminuir. Pero esto no es así, en realidad. La política de remuneración a sus consejeros de las em-

presas del Ibex en los últimos años ha estado «carente de una correlación razonable con los resultados obtenidos», además de ser compleja y demasiado centrada en el corto plazo, según reconoce la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en el Código de Buen Gobierno.

El beneficio de Telefónica cayó un 34,7% el año pasado mientras que la remuneración de su Consejo de Administración se incrementó un 20%. En OHL, el resultado disminuyó un 91,4%, mientras que los ejecutivos ganaron un 20,4% más. Ferrovial y Arcelor Mittal registraron también una divergencia entre los resultados de la empresa y las retribuciones de sus consejeros. En



■ DATOS: AMPARO ESTRADA Y JOSÉ M. CAMARERO ■ GRÁFICO: ENCARNI HINOJOSA / COLPIA

Iberdrola bajaron los beneficios un 9,5%, aunque la retribución se mantuvo casi estable (sólo creció un 0,69%). «Las ganancias generadas en un solo año pueden haber beneficiado a unos accionistas, por eso hay que tener mucho cuidado con las remuneraciones ligadas estrictamente al resultado», destaca Valentín Pich, presidente del Consejo General de Economistas. «Muchos de esos pagos se basan en determinadas operaciones que, al final, no dejan de ser flor de un día», sostiene Pich.

Susana Marcos, socia de Peoplematters, explica que desde el comienzo de la crisis las retribuciones medias de los consejeros han subido, lo que es «absolutamente contradictorio» con la evolución de la economía y de las empresas. Claro que las medias esconden situaciones muy diferentes porque algunas compañías han seguido obteniendo buenos beneficios y otras se han hundido. «Hace siete años se cobraba un bonus por una operación que no se sabía a quién había beneficiado, y se retribuía por ello al conse-

jo, pero ahora hay una vuelta a una relativa sensibilización de cara a la sociedad», explica Valentín Pich.

Serlavós propone abrir un debate en la sociedad sobre el reparto del beneficio empresarial. «¿Hasta qué punto es justo y correcto que un porcentaje elevado de los beneficios vaya a una minoría y no se reparta entre el conjunto de los trabajadores de la empresa?», se pregunta el profesor de Esade, que considera adecuado «establecer ciertos límites a la retribución» y ver también qué parte de las ganancias van a impuestos y redundan en la sociedad.

Si se toma como referencia el porcentaje que las retribuciones de los consejeros representan sobre el total de beneficios, su peso medio se sitúa en el 1% (en 2013, como las ganancias fueron menores, este dato fue del 1,22%). Sin embargo, hay mucha disparidad entre las empresas. En Jazztel, la remuneración al Consejo representa el 20,4% del beneficio obtenido en 2014; le siguen Abengoa, donde representa el 12,6% y OHL, con un 12,3%. Por encima

del 10% de los beneficios están también Sacyr y Mediaset. Lógicamente, en las empresas con mayores beneficios el peso de la retribución al Consejo es menor aunque en valores absolutos sea alto. Y aun así hay diferencias. Las tres empresas con mayores beneficios fueron Banco Santander (5.816 millones), Endesa (3.337 millones) y Telefónica (3.001 millones). Santander pagó a sus consejeros un total de 26,4 millones de euros, lo que representa el 0,5% de sus beneficios, mientras que Telefónica pagó casi lo mismo, 25,5 millones, pero en porcentaje sobre resultados casi duplica (0,9%).

El profesor del IESE José Ramón Pin puntualiza que la retribución de un consejero «debe estar en consonancia con el valor que aporta a la empresa, en función del número e intensidad de las reuniones del Consejo, la preparación que exige por parte del consejero, las responsabilidades que comporta su pertenencia al mismo, el número de comisiones a las que pertenece y la intensidad del trabajo que se le exige. Muchas veces, estar en los consejos

implica incompatibilidades respecto a otras actividades y eso hay que remunerarlo, así como responsabilidades, incluso penales, que hay que compensar».

También Borja Miranda, profesor del Instituto de Estudios Bursátiles (IEB), destaca que no se pueden analizar sólo unos resultados anuales con unas retribuciones. «Pueden darse casos donde las compañías pierdan valor en momentos puntuales pero esa caída puede ser menor» a la que han sufrido otras sociedades del sector. Por ello, aconseja que todas las retribuciones deberían estructurarse en una parte fija «que fomente su lealtad hacia la empresa» y una variable en la que «a mayor peso de esta parte, mayor esfuerzo y dedicación por alcanzarlos tendrán» esos ejecutivos.

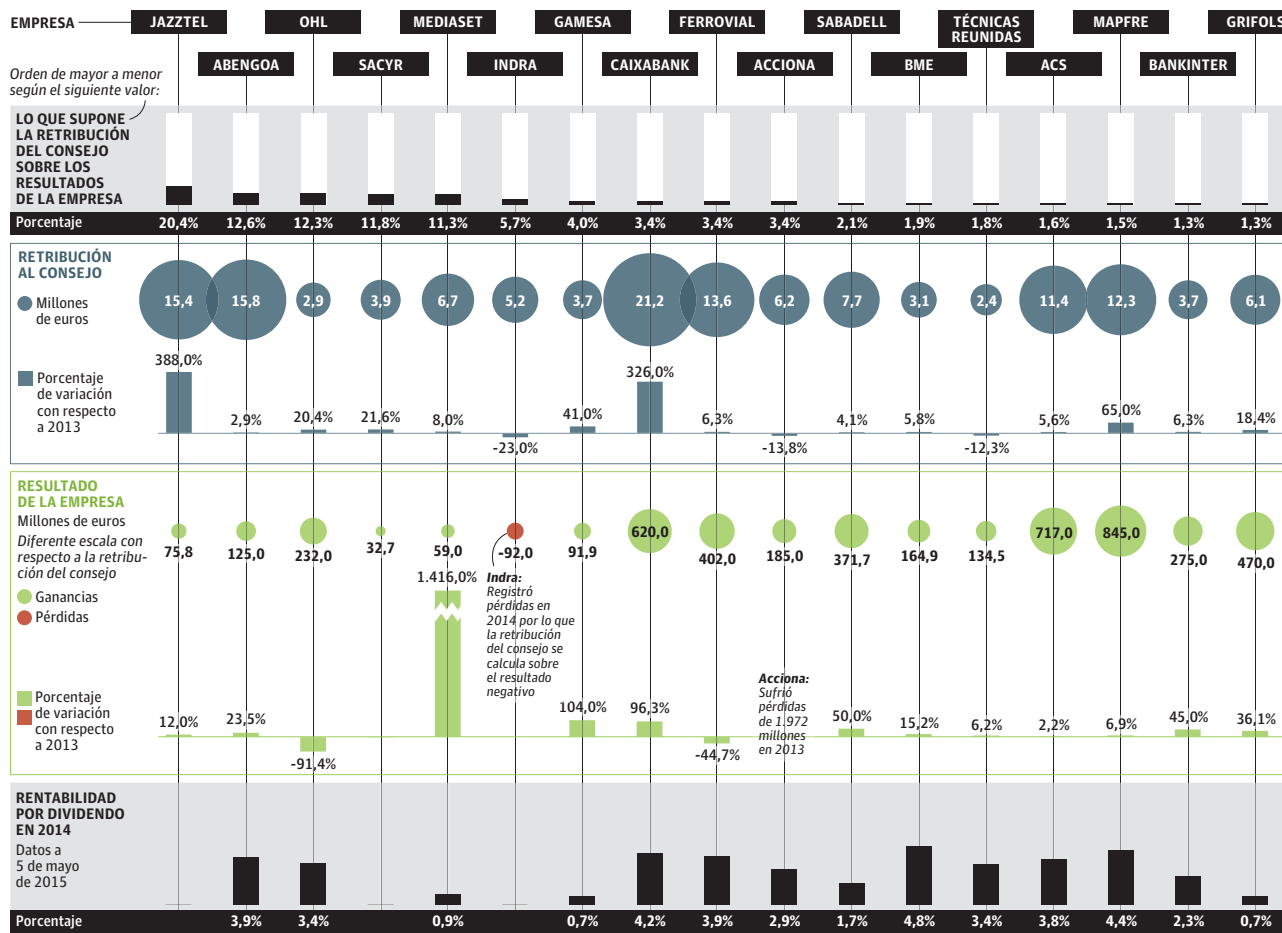
El futuro, según las juntas

Las buenas prácticas de gobierno corporativo recomiendan que las remuneraciones a los consejeros sólo premien la labor que permita conseguir resultados «sostenidos y sostenibles», lo que exige tener en

cuenta la evolución de la empresa a largo plazo. En ese sentido, Pin aconseja que, cuando hay una caída coyuntural de los resultados, «el Consejo debe analizar si debe reducir sus remuneraciones o no y, sobre todo, consultarlo con los accionistas en la Junta General y, a través de los proxy-advisor, con los accionistas de referencia no representados en el Consejo».

Algunas de esas juntas de accionistas celebradas en las últimas semanas han aprobado modificaciones en los sistemas de retribución de sus directivos para adaptarse a los nuevos códigos. Sin embargo, Borja Miranda propone ir más allá con algunas «mejoras deseables» que podrían asumir las compañías a medio plazo, entre las que destaca medidas «que permitan recuperar las retribuciones en caso de no alcanzarse objetivos fruto de decisiones o actuaciones erróneas». O una mayor transparencia para comparar si las cuantías que se cobran en unas empresas «son desproporcionadas» con respecto a las del resto del sector.

Retribución de los consejos de administración y resultado de las grandes empresas españolas en 2014



Moderación retributiva sólo para algunos

Los consejeros del Ibex ganaron un 24% más frente al 0,6% de media fijado en los convenios

Se llevan 315 millones, un 1% de los beneficios de sus empresas, en un complejo laberinto de remuneraciones

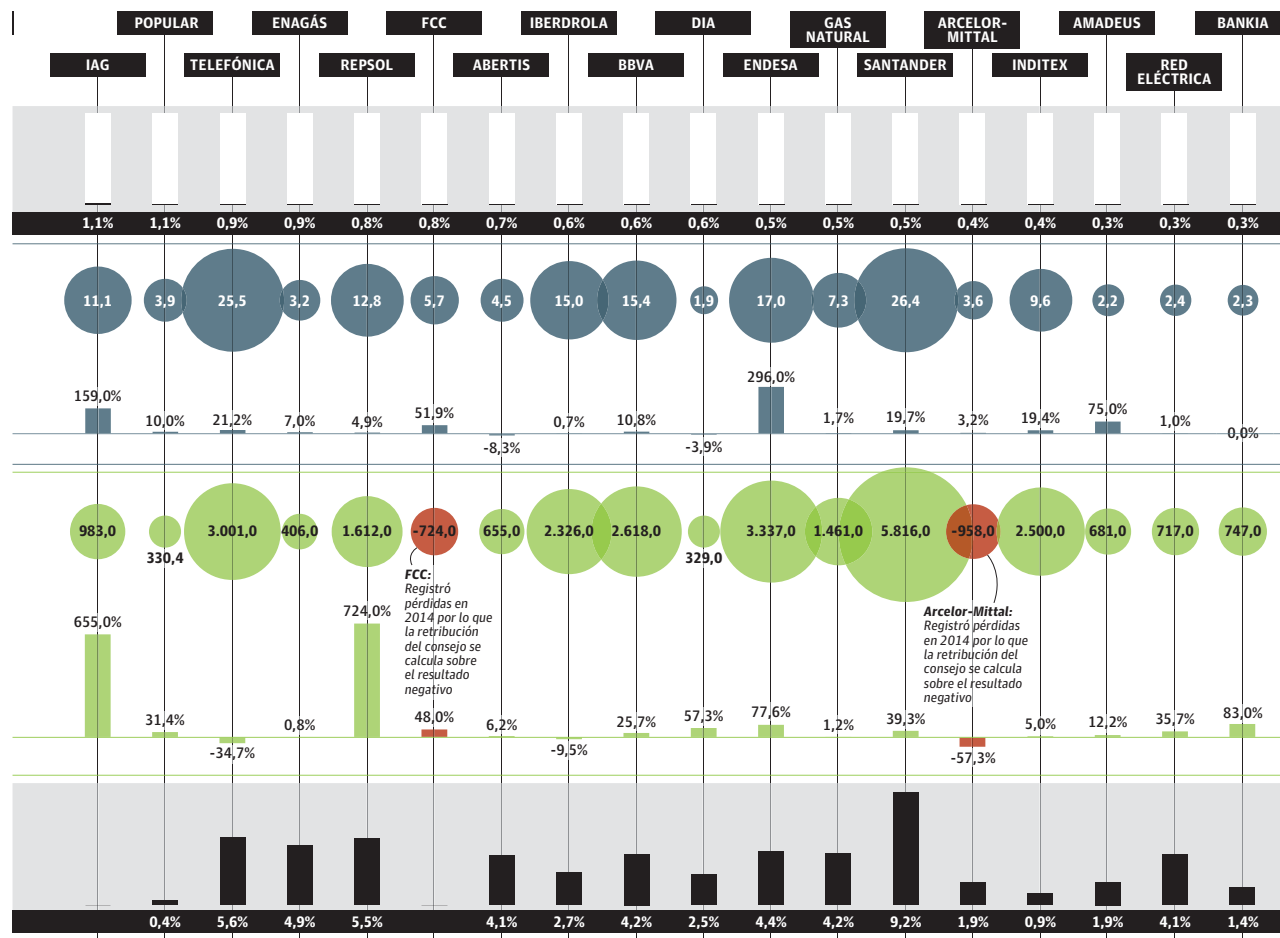


MADRID. Los consejeros de las empresas del Ibex ganaron el año pasado 315 millones de euros, un 24% más que en el ejercicio anterior. Un incremento que está lejos de la moderación salarial incluida en el acuer-

do de negociación colectiva, que limitó el aumento al 0,6% en 2014 y al 1% para este año. No obstante, la subida de las remuneraciones de los consejeros acompañó al aumento de los beneficios de las grandes empresas, que crecieron un 47% respecto al año anterior. La parte del león se la llevan, lógicamente, los consejeros ejecutivos (presidentes y consejeros delegados), muchos de ellos con sueldos millonarios. Ser consejero está bien paga-

do en España. A un nivel similar al de Francia o Italia y acercándonos a los países anglosajones cada vez más. El profesor de Esade Ricard Serlavós asegura que en España hay «grandes campeones de las retribuciones», como Pablo Isla, presidente ejecutivo de Inditex, que con una remuneración total de 9,55 millones de euros, «está entre los 15 directivos mejor pagados del mundo». También la retribución de los consejeros independientes, aquellos que están para defender los intereses de los accionistas minoritarios, es sustanciosa, al menos a ojos de un trabajador normal. Un consejero independiente está cobrando, de media, 170.000 euros al año, incluyendo los honorarios fijos (unos 150.000 euros) y las dietas por asistencia a las reuniones. De media, un consejero puede cobrar entre 1.500 y 2.000 euros por reunión, lo que puede ganar un asalariado al mes. La Ley de Sociedades de Capital exige que la remuneración a los consejeros guarde relación con la importancia de la compañía, con su situa-

ción económica en cada momento y con los estándares del mercado. A juicio de los expertos, esto debería llevar a que, si los resultados de la empresa empeoran, la retribución al Consejo de Administración, especialmente a sus ejecutivos, debería disminuir. Pero esto no es así, en realidad. La política de remuneración a sus consejeros de las empresas del Ibex en los últimos años ha estado «carente de una correlación razonable con los resultados obtenidos», además de ser compleja y demasiado centrada en el corto plazo, según reconoce la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en el Código de Buen Gobierno. El beneficio de Telefónica cayó un 34,7% el año pasado mientras que la remuneración de su Consejo de Administración se incrementó un 20%. En OHL, el resultado disminuyó un 91,4%, mientras que los ejecutivos ganaron un 20,4% más. Ferrovial y Arcelor Mittal registraron también una divergencia entre los resultados de la empresa y las retribuciones de sus consejeros. En Iberdrola bajaron



■ DATOS: AMPARO ESTRADA Y JOSÉ M. CAMARERO ■ GRÁFICO: ENCARNI HINOJOSA

los beneficios un 9,5%, aunque la retribución se mantuvo casi estable (sólo creció un 0,6%). «Las ganancias generadas en un solo año pueden haber beneficiado a unos accionistas, por eso hay que tener mucho cuidado con las remuneraciones ligadas estrictamente al resultado», destaca Valentín Pich, presidente del Consejo General de Economistas. «Muchos de esos pagos se basan en determinadas operaciones que, al final, no dejan de ser flor de un día», sostiene Pich.

Susana Marcos, socia de People-matters, explica que desde el comienzo de la crisis las retribuciones medias de los consejeros han subido, lo que es «absolutamente contradictorio» con la evolución de la economía y de las empresas. Claro que las medias esconden situaciones muy diferentes porque algunas compañías han seguido obteniendo buenos beneficios y otras se han hundido. «Hace siete años se cobraba un bonus por una operación que no se sabía a quién había beneficiado, y se retribuía por ello al consejo, pero ahora hay una

vuelta a una relativa sensibilización de cara a la sociedad», explica Valentín Pich.

Serlavós propone abrir un debate en la sociedad sobre el reparto del beneficio empresarial. «¿Hasta qué punto es justo y correcto que un porcentaje elevado de los beneficios vaya a una minoría y no se reparta entre el conjunto de los trabajadores de la empresa?», se pregunta el profesor de Esade, que considera adecuado «establecer ciertos límites a la retribución» y ver también qué parte de las ganancias van a impuestos y redundan en la sociedad.

Si se toma como referencia el porcentaje que las retribuciones de los consejeros representan sobre el total de beneficios, su peso medio se sitúa en el 1% (en 2013, como las ganancias fueron menores, este dato fue del 1,22%). Sin embargo, hay mucha disparidad entre las empresas. En Jazztel, la remuneración al Consejo representa el 20,4% del beneficio obtenido en 2014; le siguen Abengoa, donde representa el 12,6% y OHL, con un 12,3%. Por encima del 10% de

los beneficios están también Sacry y Mediaset. Lógicamente, en las empresas con mayores beneficios el peso de la retribución al Consejo es menor aunque en valores absolutos sea alto. Y aun así hay diferencias. Las tres empresas con mayores beneficios fueron Banco Santander (5.816 millones), Endesa (3.337 millones) y Telefónica (3.001 millones). Santander pagó a sus consejeros un total de 26,4 millones de euros, lo que representa el 0,5% de sus beneficios, mientras que Telefónica pagó casi lo mismo, 25,5 millones, pero en porcentaje sobre resultados casi duplica (0,9%).

El profesor del IESE José Ramón Pin puntualiza que la retribución de un consejero «debe estar en consonancia con el valor que aporta a la empresa, en función del número e intensidad de las reuniones del Consejo, la preparación que exige por parte del consejero, las responsabilidades que comporta su pertenencia al mismo, el número de comisiones a las que pertenece y la intensidad del trabajo que se le exige. Muchas ve-

ces, estar en los consejos implica incompatibilidades respecto a otras actividades y eso hay que remunerarlo, así como responsabilidades, incluso penales, que hay que compensar».

También Borja Miranda, profesor del Instituto de Estudios Bursátiles (IEB), destaca que no se pueden analizar sólo unos resultados anuales con unas retribuciones. «Pueden darse casos donde las compañías pierdan valor en momentos puntuales pero esa caída puede ser menor a la que han sufrido otras sociedades del sector. Por ello, aconseja que todas las retribuciones deberían estructurarse en una parte fija «que fomente su lealtad hacia la empresa» y una variable en la que «a mayor peso de esta parte, mayor esfuerzo y dedicación por alcanzarlos tendrán» esos ejecutivos.

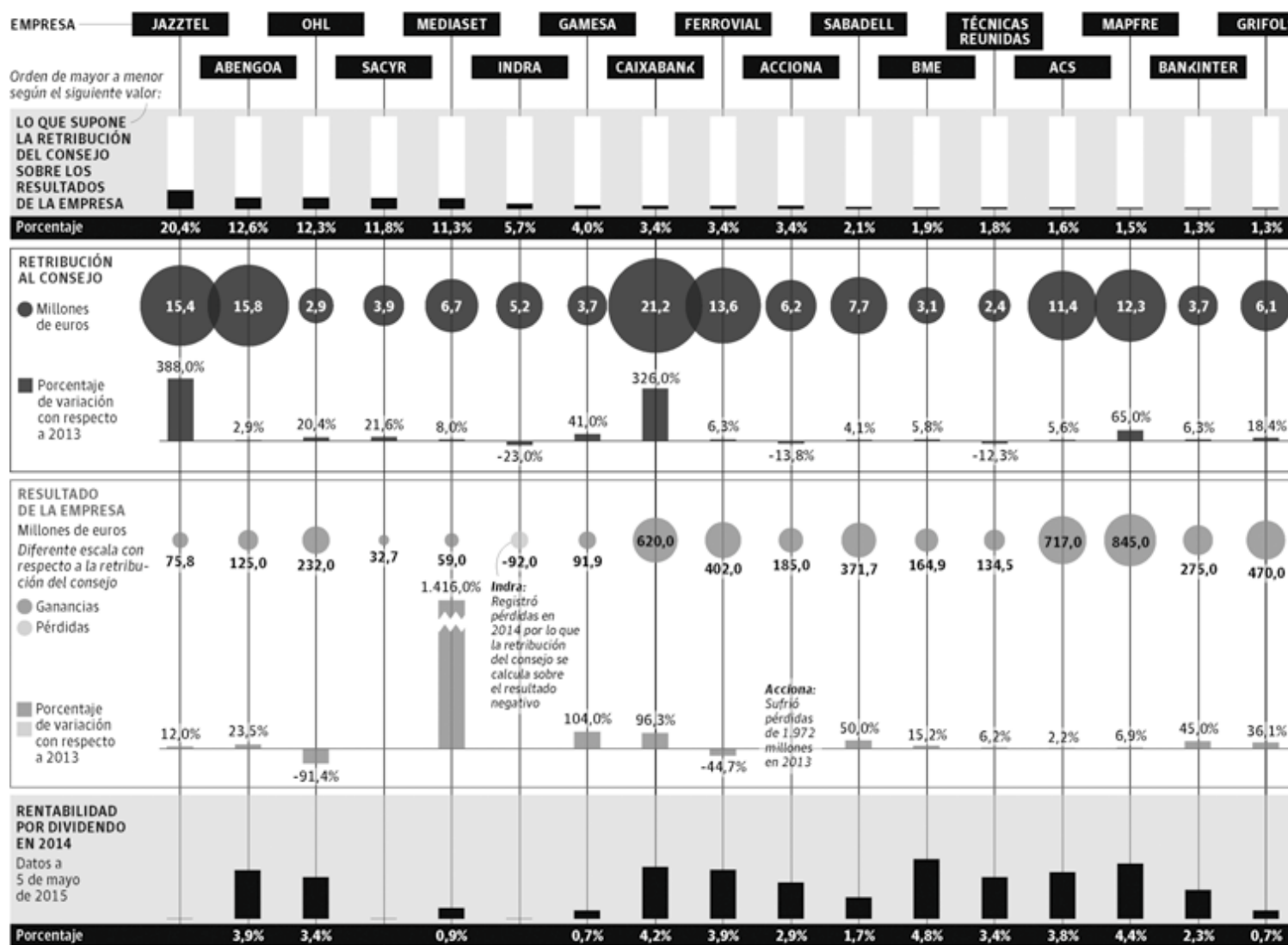
El futuro, según las juntas

Las buenas prácticas de gobierno corporativo recomiendan que las remuneraciones a los consejeros sólo premien la labor que permita conseguir resultados «sostenidos y sostenibles»,

lo que exige tener en cuenta la evolución de la empresa a largo plazo. En ese sentido, Pin aconseja que, cuando hay una caída coyuntural de los resultados, «el Consejo debe analizar si debe reducir sus remuneraciones o no y, sobre todo, consultarlos con los accionistas en la Junta General y, a través de los proxi-advisor, con los accionistas de referencia no representados en el Consejo».

Algunas de esas juntas de accionistas celebradas en las últimas semanas han aprobado modificaciones en los sistemas de retribución de sus directivos para adaptarse a los nuevos códigos. Sin embargo, Borja Miranda propone ir más allá con algunas «mejoras deseables» que podrían asumir las compañías a medio plazo, entre las que destaca medidas «que permitan recuperar las retribuciones en caso de no alcanzarse objetivos fruto de decisiones o actuaciones erróneas». O una mayor transparencia para comparar si las cuantías que se cobran en unas empresas «son desproporcionadas» con respecto a las del resto del sector.

Retribución de los consejos de administración y resultado de las grandes empresas españolas en 2014



Moderación salarial sólo para algunos

Los consejeros del Ibex ganaron un 24% más frente al 0,6% de media fijado en los convenios

AMPARO ESTRADA / JOSÉ M. CAMARERO



Se llevan 315 millones, un 1% de los beneficios de sus empresas, en un complejo laberinto de remuneraciones

MADRID. Los consejeros de las empresas del Ibex ganaron el año pasado 315 millones de euros, un 24% más que en el ejercicio anterior. Un incremento que está lejos de la moderación salarial incluida en el acuerdo de negociación colectiva, que limitó el aumento al 0,6% en 2014 y al 1% para este año. No obstante, la subida de las remuneraciones de los consejeros acompañó al aumento de los beneficios de las grandes empresas, que crecieron un 47% respecto al año anterior.

La parte del león se la llevan, lógicamente, los consejeros ejecutivos (presidentes y consejeros delegados), muchos de ellos con sueldos millonarios. Ser consejero está bien pagado en España. A un nivel

similar al de Francia o Italia y acercándonos a los países anglosajones cada vez más. El profesor de Esade Ricard Serlavós asegura que en España hay «grandes campeones de las retribuciones», como Pablo Isla, presidente ejecutivo de Inditex, que con una remuneración total de 9,55 millones de euros, «está entre los 15 directivos mejor pagados del mundo».

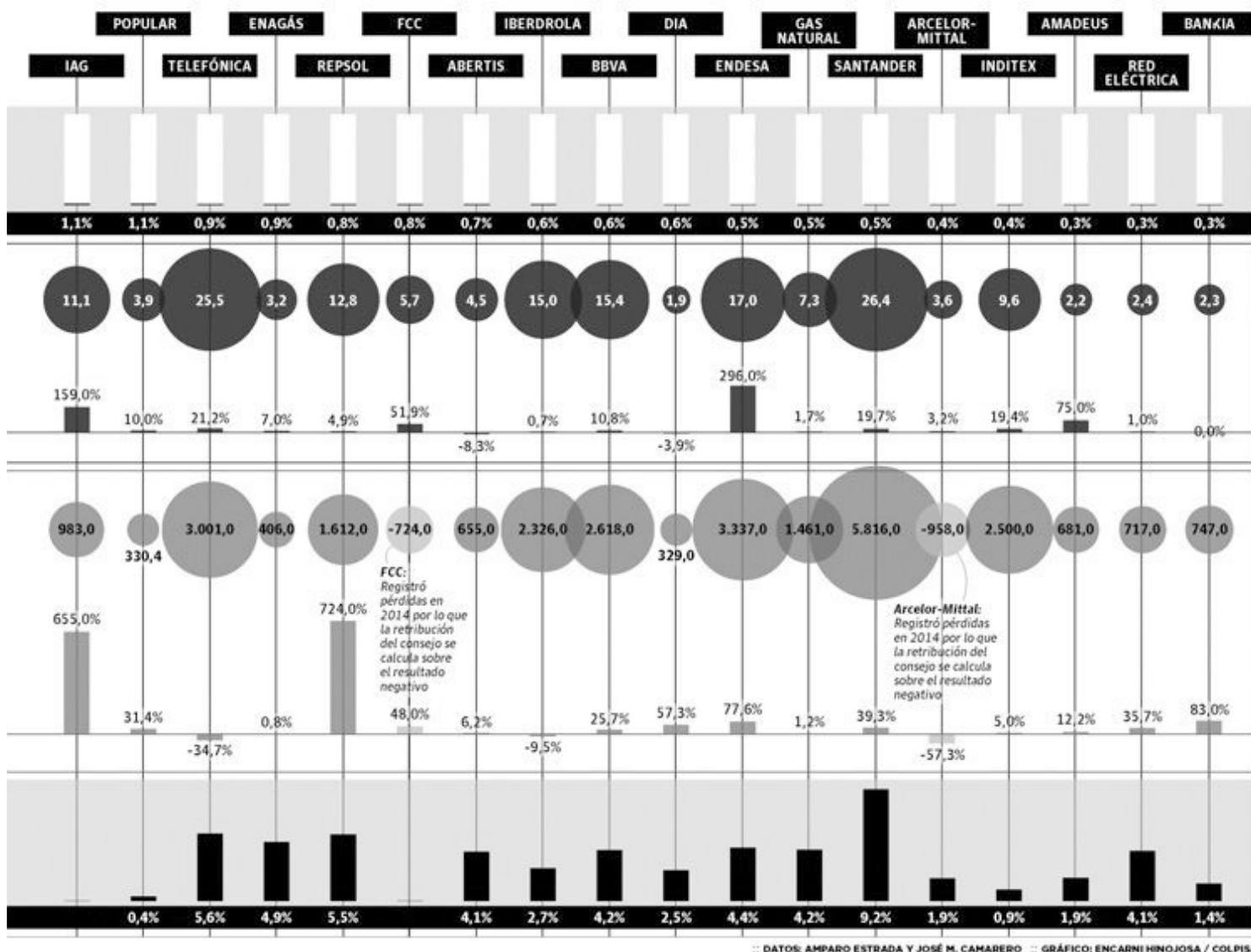
También la retribución de los consejeros independientes, aquellos que están para defender los intereses de los accionistas minoritarios, es sustanciosa, al menos a ojos de un trabajador normal. Un consejero independiente está cobrando, de media, 170.000 euros al año, incluyendo los honorarios fi-

jos (unos 150.000 euros) y las dietas por asistencia a las reuniones. De media, un consejero puede cobrar entre 1.500 y 2.000 euros por reunión, lo que puede ganar un asalariado al mes.

La Ley de Sociedades de Capital exige que la remuneración a los consejeros guarde relación con la importancia de la compañía, con su situación económica en cada momento y con los estándares del mercado. A juicio de los expertos, esto debería llevar a que, si los resultados de la empresa empeoran, la retribución al Consejo de Administración, especialmente a sus ejecutivos, debería disminuir. Pero esto no es así, en realidad. La política de remuneración a sus consejeros de las em-

presas del Ibex en los últimos años ha estado «carente de una correlación razonable con los resultados obtenidos», además de ser compleja y demasiado centrada en el corto plazo, según reconoce la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en el Código de Buen Gobierno.

El beneficio de Telefónica cayó un 34,7% el año pasado mientras que la remuneración de su Consejo de Administración se incrementó un 20%. En OHL, el resultado disminuyó un 91,4%, mientras que los ejecutivos ganaron un 20,4% más. Ferrovial y Arcelor Mittal registraron también una divergencia entre los resultados de la empresa y las retribuciones de sus consejeros. En



Iberdrola bajaron los beneficios un 9,5%, aunque la retribución se mantuvo casi estable (sólo creció un 0,69%). «Las ganancias generadas en un solo año pueden haber beneficiado a unos accionistas, por eso hay que tener mucho cuidado con las remuneraciones ligadas estrictamente al resultado», destaca Valentín Pich, presidente del Consejo General de Economistas. «Muchos de esos pagos se basan en determinadas operaciones que, al final, no dejan de ser flor de un día», sostiene Pich.

Susana Marcos, socia de People-matters, explica que desde el comienzo de la crisis las retribuciones medias de los consejeros han subido, lo que es «absolutamente contradictorio» con la evolución de la economía y de las empresas. Claro que las medias esconden situaciones muy diferentes porque algunas compañías han seguido obteniendo buenos beneficios y otras se han hundido. «Hace siete años se cobraba un bonus por una operación que no se sabía a quién había beneficiado, y se retribuía por ello al conse-

jo, pero ahora hay una vuelta a una relativa sensibilización de cara a la sociedad», explica Valentín Pich.

Serlavós propone abrir un debate en la sociedad sobre el reparto del beneficio empresarial. «¿Hasta qué punto es justo y correcto que un porcentaje elevado de los beneficios vaya a una minoría y no se reparta entre el conjunto de los trabajadores de la empresa?», se pregunta el profesor de Esade, que considera adecuado «establecer ciertos límites a la retribución» y ver también qué parte de las ganancias van a impuestos y redundan en la sociedad.

Si se toma como referencia el porcentaje que las retribuciones de los consejeros representan sobre el total de beneficios, su peso medio se sitúa en el 1% (en 2013, como las ganancias fueron menores, este dato fue del 1,22%). Sin embargo, hay mucha disparidad entre las empresas. En Jazztel, la remuneración al Consejo representa el 20,4% del beneficio obtenido en 2014; le siguen Abengoa, donde representa el 12,6% y OHL, con un 12,3%. Por encima

del 10% de los beneficios están también Sacyr y Mediaset. Lógicamente, en las empresas con mayores beneficios el peso de la retribución al Consejo es menor aunque en valores absolutos sea alto. Y aun así hay diferencias. Las tres empresas con mayores beneficios fueron Banco Santander (5.816 millones), Endesa (3.337 millones) y Telefónica (3.001 millones). Santander pagó a sus consejeros un total de 26,4 millones de euros, lo que representa el 0,5% de sus beneficios, mientras que Telefónica pagó casi lo mismo, 25,5 millones, pero en porcentaje sobre resultados casi duplica (0,9%).

El profesor del IESE José Ramón Pin puntualiza que la retribución de un consejero «debe estar en consonancia con el valor que aporta a la empresa, en función del número e intensidad de las reuniones del Consejo, la preparación que exige por parte del consejero, las responsabilidades que comporta su pertenencia al mismo, el número de comisiones a las que pertenece y la intensidad del trabajo que se le exige. Muchas veces, estar en los consejos

implica incompatibilidades respecto a otras actividades y eso hay que remunerarlo, así como responsabilidades, incluso penales, que hay que compensar».

También Borja Miranda, profesor del Instituto de Estudios Bursátiles (IEB), destaca que no se pueden analizar sólo unos resultados anuales con unas retribuciones. «Pueden darse casos donde las compañías pierdan valor en momentos puntuales pero esa caída puede ser menor» a la que han sufrido otras sociedades del sector. Por ello, aconseja que todas las retribuciones deberían estructurarse en una parte fija «que fomente su lealtad hacia la empresa» y una variable en la que «a mayor peso de esta parte, mayor esfuerzo y dedicación por alcanzarlos tendrán» esos ejecutivos.

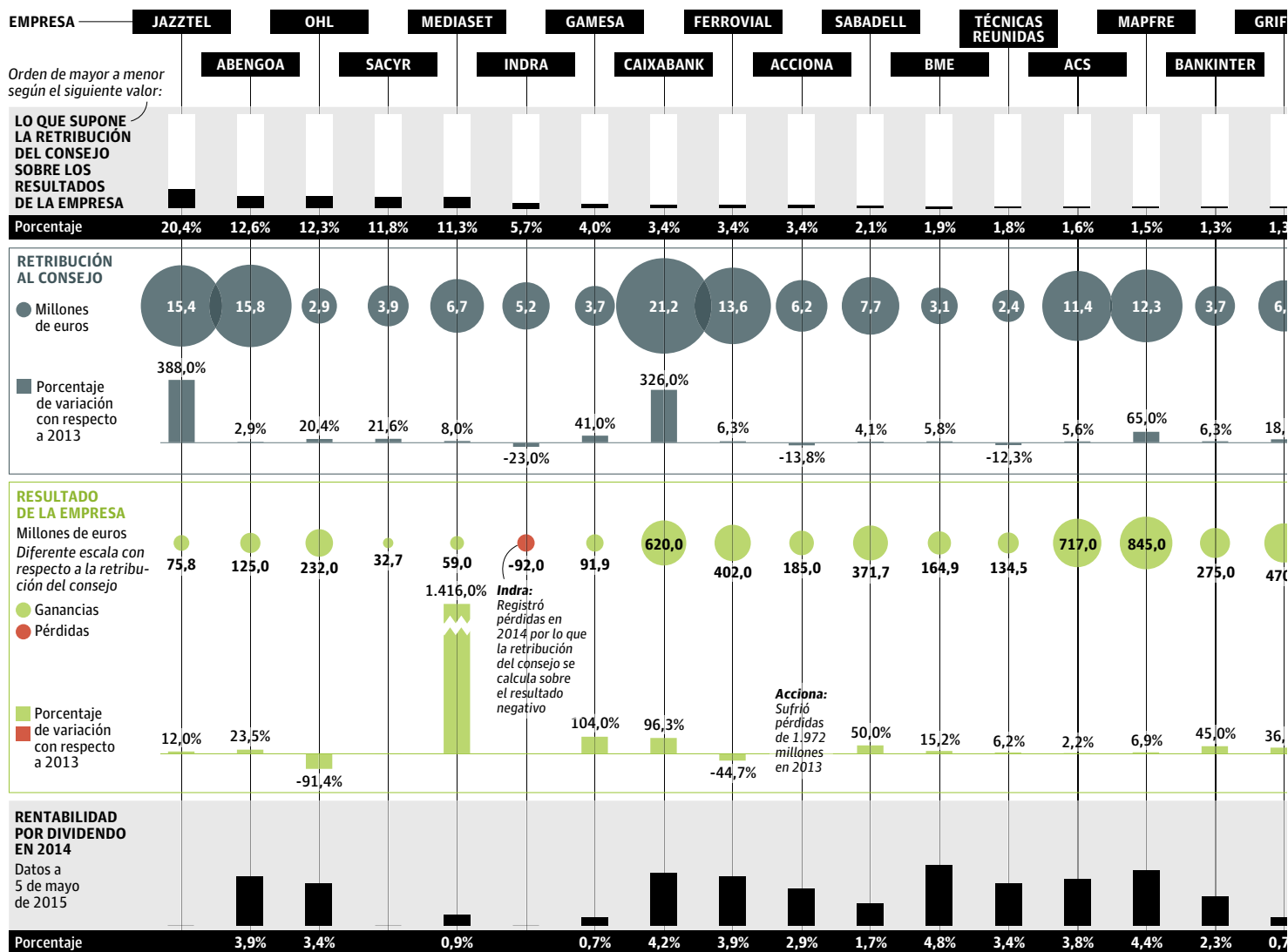
El futuro, según las juntas

Las buenas prácticas de gobierno corporativo recomiendan que las remuneraciones a los consejeros sólo premien la labor que permita conseguir resultados «sostenidos y sostenibles», lo que exige tener en

cuenta la evolución de la empresa a largo plazo. En ese sentido, Pin aconseja que, cuando hay una caída coyuntural de los resultados, «el Consejo debe analizar si debe reducir sus remuneraciones o no y, sobre todo, consultarlo con los accionistas en la Junta General y, a través de los proxi-advisor, con los accionistas de referencia no representados en el Consejo».

Algunas de esas juntas de accionistas celebradas en las últimas semanas han aprobado modificaciones en los sistemas de retribución de sus directivos para adaptarse a los nuevos códigos. Sin embargo, Borja Miranda propone ir más allá con algunas «mejoras deseables» que podrían asumir las compañías a medio plazo, entre las que destaca medidas «que permitan recuperar las retribuciones en caso de no alcanzarse objetivos fruto de decisiones o actuaciones erróneas». O una mayor transparencia para comparar si las cuantías que se cobran en unas empresas «son desproporcionadas» con respecto a las del resto del sector.

Retribución de los consejos de administración y resultado de las grandes empresas españolas en 2014



Fuente: Informes anuales depositados en la CNMV. La normativa contable de la banca en cuanto a la imputación de las aportaciones al Fondo de Garantía de Depósitos cambió y obligó a hacerlo con efecto retroactivo en 2013 lo que redujo el beneficio contable de ese año y ha permitido que la comparación de 2014 sobre 2013 salga con una evolución más alta del beneficio

Moderación salarial sólo para algunos

Los consejeros del Ibex ganaron el 24% más frente al 0,6% de media fijado en los convenios



Se llevan 315 millones, un 1% de los beneficios de sus empresas, en un complejo laberinto de remuneraciones

MADRID. Los consejeros de las empresas del Ibex ganaron el año pasado 315 millones de euros, un 24% más que en el ejercicio anterior. Un incremento que está lejos de la moderación salarial incluida en el acuerdo de negociación colectiva, que limitó el aumento al 0,6% en 2014 y al 1% para este año. No obstante, la subida de las remuneraciones de los consejeros acompañó al aumento de los beneficios de las grandes empresas, que crecieron un 47% respecto al año anterior.

La parte del león se la llevan, lógicamente, los consejeros ejecutivos (presidentes y consejeros delegados), muchos de ellos con sueldos millonarios. Ser consejero está bien pagado en España. A un nivel simi-

lar al de Francia o Italia y acercándonos a los países anglosajones cada vez más. El profesor de Esade Ricard Serlavós asegura que en España hay «grandes campeones de las retribuciones», como Pablo Isla, presidente ejecutivo de Inditex, que con una remuneración total de 9,55 millones de euros, «está entre los 15 directivos mejor pagados del mundo».

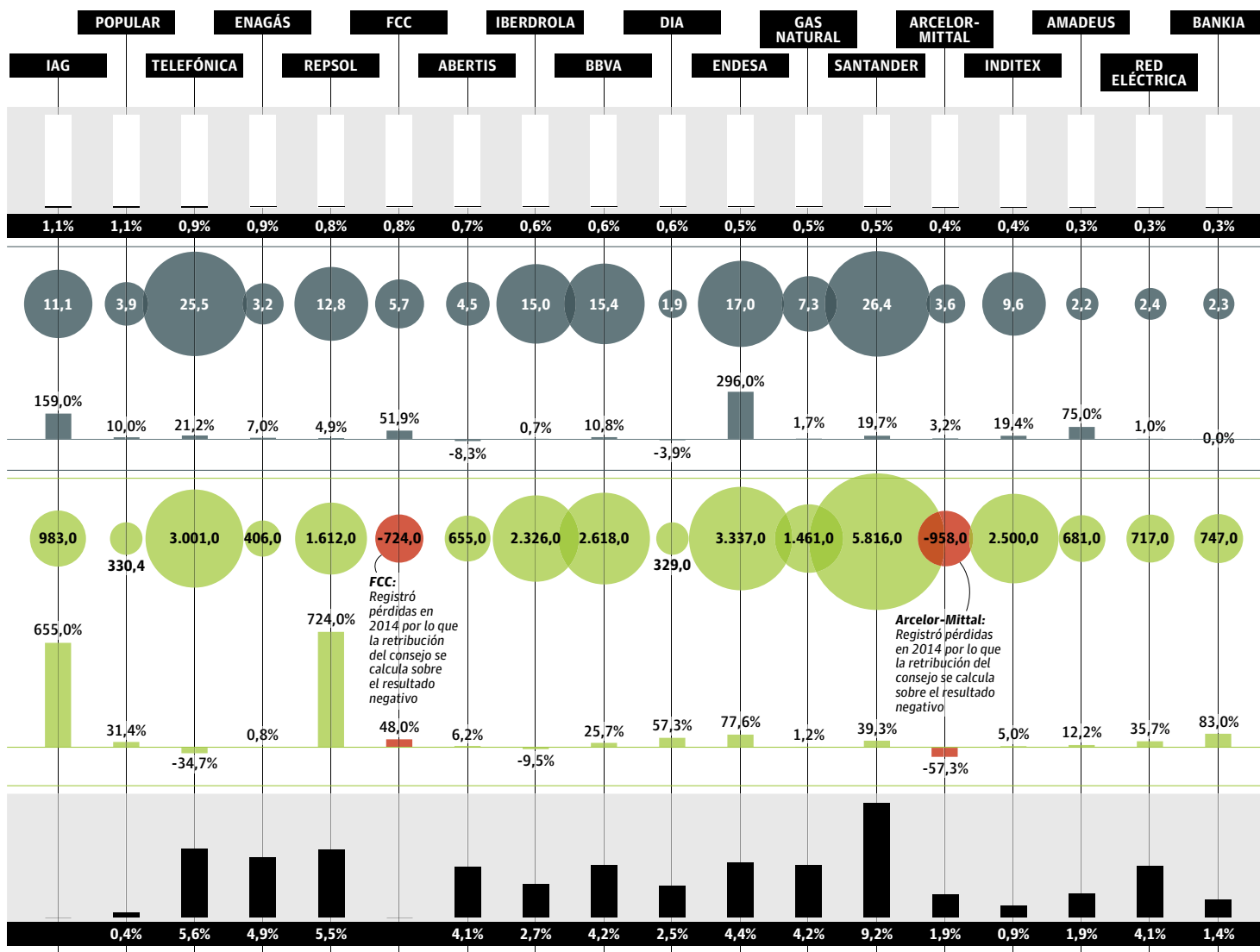
También la retribución de los consejeros independientes, aquellos que están para defender los intereses de los accionistas minoritarios, es sustanciosa, al menos a ojos de un trabajador normal. Un consejero independiente está cobrando, de media, 170.000 euros al año, incluyendo los honorarios fijos (unos 150.000 euros) y las dietas por asis-

tencia a las reuniones. De media, un consejero puede cobrar entre 1.500 y 2.000 euros por reunión, lo que puede ganar un asalariado al mes.

La Ley de Sociedades de Capital exige que la remuneración a los consejeros guarde relación con la importancia de la compañía, con su situación económica en cada momento y con los estándares del mercado. A juicio de los expertos, esto debería llevar a que, si los resultados de la empresa empeoran, la retribución al Consejo de Administración, especialmente a sus ejecutivos, debería disminuir. Pero esto no es así, en realidad. La política de remuneración a sus consejeros de las empresas del Ibex en los últimos años

ha estado «carente de una correlación razonable con los resultados obtenidos», además de ser compleja y demasiado centrada en el corto plazo, según reconoce la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en el Código de Buen Gobierno.

El beneficio de Telefónica cayó un 34,7% el año pasado mientras que la remuneración de su Consejo de Administración se incrementó un 20%. En OHL, el resultado disminuyó un 91,4%, mientras que los ejecutivos ganaron un 20,4% más. Ferrovial y Arcelor Mittal registraron también una divergencia entre los resultados de la empresa y las retribuciones de sus consejeros. En Iberdrola bajaron los beneficios un



■ DATOS: AMPARO ESTRADA Y JOSÉ M. CAMARERO ■ GRÁFICO: ENCARNI HINOJOSA / COLPIA

9,5%, aunque la retribución se mantuvo casi estable (sólo creció un 0,69%). «Las ganancias generadas en un solo año pueden haber beneficiado a unos accionistas, por eso hay que tener mucho cuidado con las remuneraciones ligadas estrictamente al resultado», destaca Valentin Pich, presidente del Consejo General de Economistas. «Muchos de esos pagos se basan en determinadas operaciones que, al final, no dejan de ser flor de un día», sostiene Pich.

Susana Marcos, socia de Peoplematters, explica que desde el comienzo de la crisis las retribuciones medias de los consejeros han subido, lo que es «absolutamente contradictorio» con la evolución de la economía y de las empresas. Claro que las medias esconden situaciones muy diferentes porque algunas compañías han seguido obteniendo buenos beneficios y otras se han hundido. «Hace siete años se cobraba un bonus por una operación que no se sabía a quién había beneficiado, y se retribuía por ello al consejero, pero ahora hay una vuelta a una

relativa sensibilización de cara a la sociedad», explica Valentin Pich.

Serlavós propone abrir un debate en la sociedad sobre el reparto del beneficio empresarial. «¿Hasta qué punto es justo y correcto que un porcentaje elevado de los beneficios vaya a una minoría y no se reparta entre el conjunto de los trabajadores de la empresa?», se pregunta el profesor de Esade, que considera adecuado «establecer ciertos límites a la retribución» y ver también qué parte de las ganancias van a impuestos y redundan en la sociedad.

Si se toma como referencia el porcentaje que las retribuciones de los consejeros representan sobre el total de beneficios, su peso medio se sitúa en el 1% (en 2013, como las ganancias fueron menores, este dato fue del 1,22%). Sin embargo, hay mucha disparidad entre las empresas. En Jazztel, la remuneración al Consejo representa el 20,4% del beneficio obtenido en 2014; le siguen Abengoa, donde representa el 12,6% y OHL, con un 12,3%. Por encima del 10% de los beneficios

están también Sacyr y Mediaset. Lógicamente, en las empresas con mayores beneficios el peso de la retribución al Consejo es menor aunque en valores absolutos sea alto. Y aun así hay diferencias. Las tres empresas con mayores beneficios fueron Banco Santander (5.816 millones), Endesa (3.337 millones) y Telefónica (3.001 millones). Santander pagó a sus consejeros un total de 26,4 millones de euros, lo que representa el 0,5% de sus beneficios, mientras que Telefónica pagó casi lo mismo, 25,5 millones, pero en porcentaje sobre resultados casi duplica (0,9%).

El profesor del IESE José Ramón Pin puntualiza que la retribución de un consejero «debe estar en consonancia con el valor que aporta a la empresa, en función del número e intensidad de las reuniones del Consejo, la preparación que exige por parte del consejero, las responsabilidades que comporta su pertenencia al mismo, el número de comisiones a las que pertenece y la intensidad del trabajo que se le exige. Muchas veces, estar en los consejos im-

plica incompatibilidades respecto a otras actividades y eso hay que remunerarlo, así como responsabilidades, incluso penales, que hay que compensar».

También Borja Miranda, profesor del Instituto de Estudios Bursátiles (IEB), destaca que no se pueden analizar sólo unos resultados anuales con unas retribuciones. «Pueden darse casos donde las compañías pierdan valor en momentos puntuales pero esa caída puede ser menor» a la que han sufrido otras sociedades del sector. Por ello, aconseja que todas las retribuciones deberían estructurarse en una parte fija «que fomente su lealtad hacia la empresa» y una variable en la que «a mayor peso de esta parte, mayor esfuerzo y dedicación por alcanzarlos tendrán» esos ejecutivos.

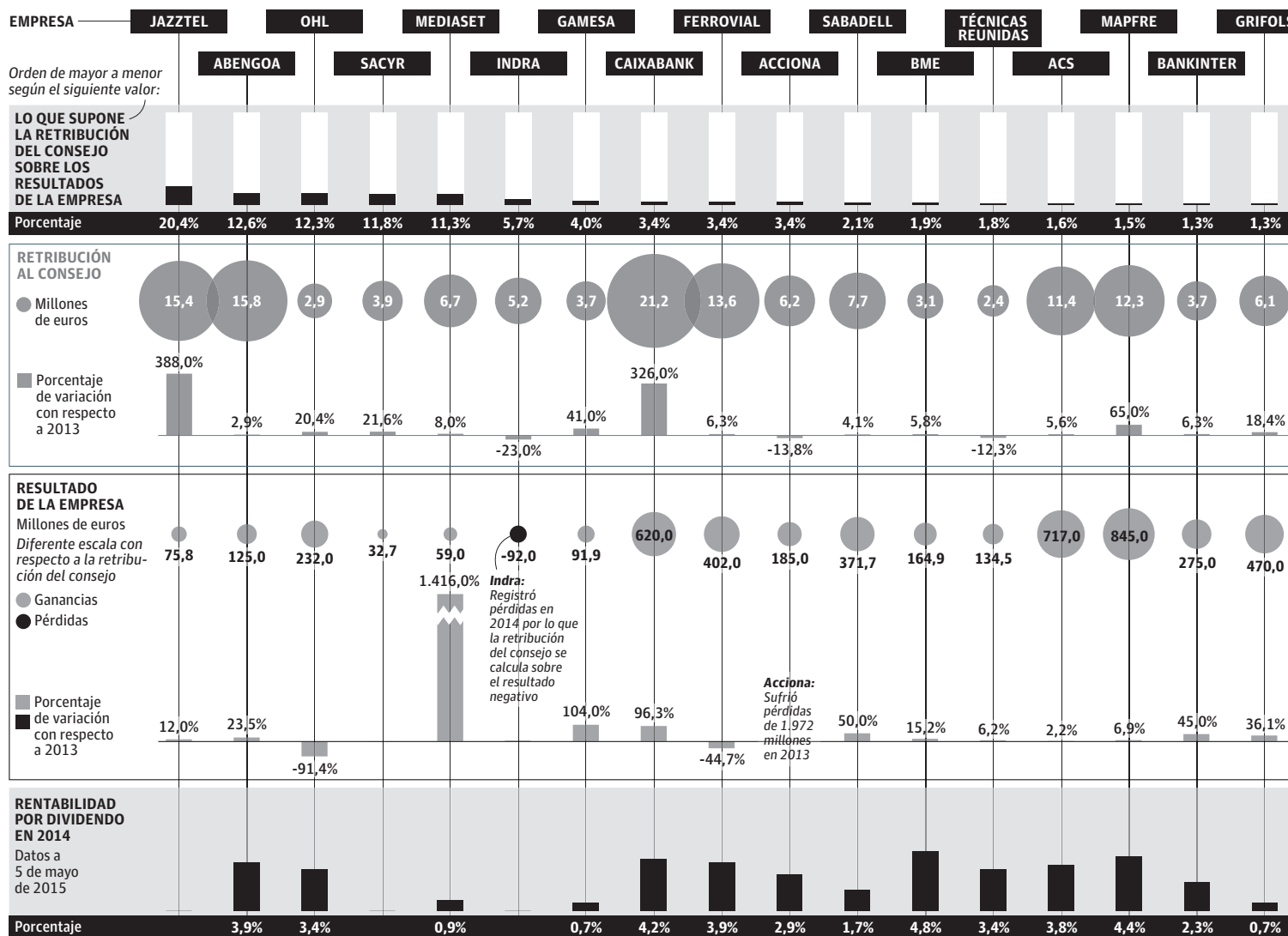
El futuro, según las juntas

Las buenas prácticas de gobierno corporativo recomiendan que las remuneraciones a los consejeros sólo premien la labor que permita conseguir resultados «sostenidos y sostenibles», lo que exige tener en cuen-

ta la evolución de la empresa a largo plazo. En ese sentido, Pin aconseja que, cuando hay una caída coyuntural de los resultados, «el Consejo debe analizar si debe reducir sus remuneraciones o no y, sobre todo, consultarlo con los accionistas en la Junta General y, a través de los proxi-advisor, con los accionistas de referencia no representados en el Consejo».

Algunas de esas juntas de accionistas celebradas en las últimas semanas han aprobado modificaciones en los sistemas de retribución de sus directivos para adaptarse a los nuevos códigos. Sin embargo, Borja Miranda propone ir más allá con algunas «mejoras deseables» que podrían asumir las compañías a medio plazo, entre las que destaca medidas «que permitan recuperar las retribuciones en caso de no alcanzarse objetivos fruto de decisiones o actuaciones erróneas». O una mayor transparencia para comparar si las cuantías que se cobran en unas empresas «son desproporcionadas» con respecto a las del resto del sector.

Retribución de los consejos de administración y resultado de las grandes empresas españolas en 2014



Fuente: Informes anuales depositados en la CNMV. La normativa contable de la banca en cuanto a la imputación de las aportaciones al Fondo de Garantía de Depósitos cambió y obligó a hacerlo con efecto retroactivo en 2013 lo que redujo el beneficio contable de ese año y ha permitido que la comparación de 2014 sobre 2013 salga con una evolución más alta del beneficio

Moderación salarial solo para algunos

Los consejeros del Ibex ganaron un 24% más frente al 0,6% de media fijado en los convenios



Se llevan 315 millones, un 1% de los beneficios de sus empresas, en un complejo laberinto de remuneraciones

MADRID. Los consejeros de las empresas del Ibex ganaron el año pasado 315 millones de euros, un 24% más que en el ejercicio anterior. Un incremento que está lejos de la moderación salarial incluida en el acuerdo de negociación colectiva, que limitó el aumento al 0,6% en 2014 y al 1% para este año. No obstante, la subida de las remuneraciones de los consejeros acompañó al aumento de los beneficios de las grandes empresas, que crecieron un 47% respecto al año anterior.

La parte del león se la llevan, lógicamente, los consejeros ejecutivos (presidentes y consejeros delegados), muchos de ellos con sueldos millonarios. Ser consejero está bien pagado en España. A un nivel

similar al de Francia o Italia y acercándonos a los países anglosajones cada vez más. El profesor de Esade Ricard Serlavós asegura que en España hay «grandes campeones de las retribuciones», como Pablo Isla, presidente ejecutivo de Inditex, que con una remuneración total de 9,55 millones de euros, «está entre los 15 directivos mejor pagados del mundo».

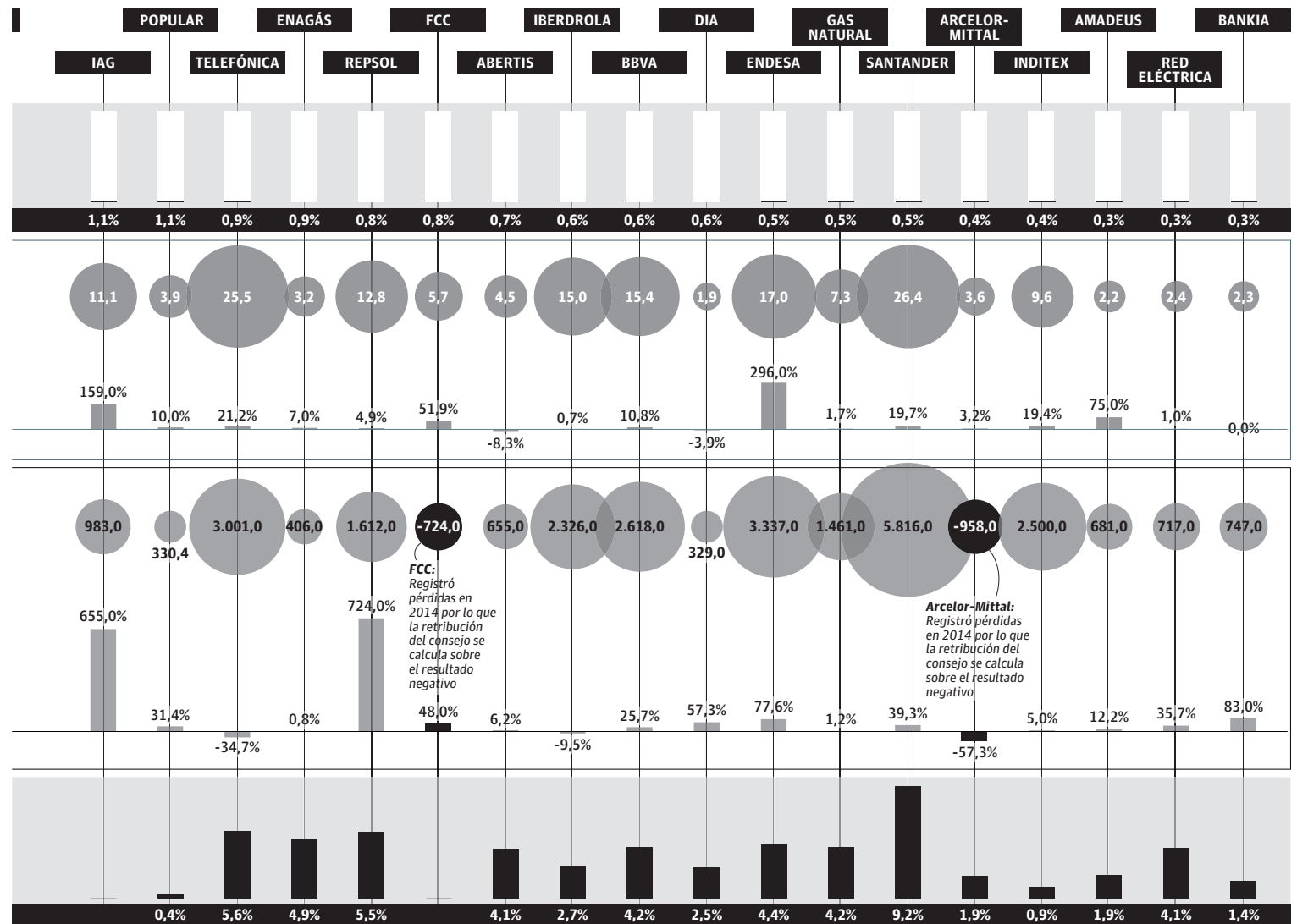
También la retribución de los consejeros independientes, aquellos que están para defender los intereses de los accionistas minoritarios, es sustanciosa, al menos a ojos de un trabajador normal. Un consejero independiente está cobrando, de media, 170.000 euros al año, incluyendo los honorarios fi-

jos (unos 150.000 euros) y las dietas por asistencia a las reuniones. De media, un consejero puede cobrar entre 1.500 y 2.000 euros por reunión, lo que puede ganar un asalariado al mes.

La Ley de Sociedades de Capital exige que la remuneración a los consejeros guarde relación con la importancia de la compañía, con su situación económica en cada momento y con los estándares del mercado. A juicio de los expertos, esto debería llevar a que, si los resultados de la empresa empeoran, la retribución al Consejo de Administración, especialmente a sus ejecutivos, debería disminuir. Pero esto no es así, en realidad. La política de remuneración a sus consejeros de las em-

presas del Ibex en los últimos años ha estado «carente de una correlación razonable con los resultados obtenidos», además de ser compleja y demasiado centrada en el corto plazo, según reconoce la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en el Código de Buen Gobierno.

El beneficio de Telefónica cayó un 34,7% el año pasado mientras que la remuneración de su Consejo de Administración se incrementó un 20%. En OHL, el resultado disminuyó un 91,4%, mientras que los ejecutivos ganaron un 20,4% más. Ferrovial y Arcelor Mittal registraron también una divergencia entre los resultados de la empresa y las retribuciones de sus consejeros. En



:: DATOS: AMPARO ESTRADA Y JOSÉ M. CAMARERO :: GRÁFICO: ENCARNI HINOJOSA / COLPISA

Iberdrola bajaron los beneficios un 9,5%, aunque la retribución se mantuvo casi estable (sólo creció un 0,69%). «Las ganancias generadas en un solo año pueden haber beneficiado a unos accionistas, por eso hay que tener mucho cuidado con las remuneraciones ligadas estrictamente al resultado», destaca Valentín Pich, presidente del Consejo General de Economistas. «Muchos de esos pagos se basan en determinadas operaciones que, al final, no dejan de ser flor de un día», sostiene Pich.

Susana Marcos, socia de Peoplematters, explica que desde el comienzo de la crisis las retribuciones medias de los consejeros han subido, lo que es «absolutamente contradictorio» con la evolución de la economía y de las empresas. Claro que las medias esconden situaciones muy diferentes porque algunas compañías han seguido obteniendo buenos beneficios y otras se han hundido. «Hace siete años se cobraba un bonus por una operación que no se sabía a quién había beneficiado, y se retribuía por ello al conse-

jo, pero ahora hay una vuelta a una relativa sensibilización de cara a la sociedad», explica Valentín Pich.

Serlavós propone abrir un debate en la sociedad sobre el reparto del beneficio empresarial. «¿Hasta qué punto es justo y correcto que un porcentaje elevado de los beneficios vaya a una minoría y no se reparta entre el conjunto de los trabajadores de la empresa?», se pregunta el profesor de Esade, que considera adecuado «establecer ciertos límites a la retribución» y ver también qué parte de las ganancias van a impuestos y redundan en la sociedad.

Si se toma como referencia el porcentaje que las retribuciones de los consejeros representan sobre el total de beneficios, su peso medio se sitúa en el 1% (en 2013, como las ganancias fueron menores, este dato fue del 1,22%). Sin embargo, hay mucha disparidad entre las empresas. En Jazztel, la remuneración al Consejo representa el 20,4% del beneficio obtenido en 2014; le siguen Abengoa, donde representa el 12,6% y OHL, con un 12,3%. Por encima

del 10% de los beneficios están también Sacyr y Mediaset. Lógicamente, en las empresas con mayores beneficios el peso de la retribución al Consejo es menor aunque en valores absolutos sea alto. Y aun así hay diferencias. Las tres empresas con mayores beneficios fueron Banco Santander (5.816 millones), Endesa (3.337 millones) y Telefónica (3.001 millones). Santander pagó a sus consejeros un total de 26,4 millones de euros, lo que representa el 0,5% de sus beneficios, mientras que Telefónica pagó casi lo mismo, 25,5 millones, pero en porcentaje sobre resultados casi duplica (0,9%).

El profesor del IESE José Ramón Pin puntualiza que la retribución de un consejero «debe estar en consonancia con el valor que aporta a la empresa, en función del número e intensidad de las reuniones del Consejo, la preparación que exige por parte del consejero, las responsabilidades que comporta su pertenencia al mismo, el número de comisiones a las que pertenece y la intensidad del trabajo que se le exige. Muchas veces, estar en los consejos

implica incompatibilidades respecto a otras actividades y eso hay que remunerarlo, así como responsabilidades, incluso penales, que hay que compensar».

También Borja Miranda, profesor del Instituto de Estudios Bursátiles (IEB), destaca que no se pueden analizar sólo unos resultados anuales con unas retribuciones. «Pueden darse casos donde las compañías pierdan valor en momentos puntuales pero esa caída puede ser menor» a la que han sufrido otras sociedades del sector. Por ello, aconseja que todas las retribuciones deberían estructurarse en una parte fija «que fomente su lealtad hacia la empresa» y una variable en la que «a mayor peso de esta parte, mayor esfuerzo y dedicación por alcanzarlos tendrán» esos ejecutivos.

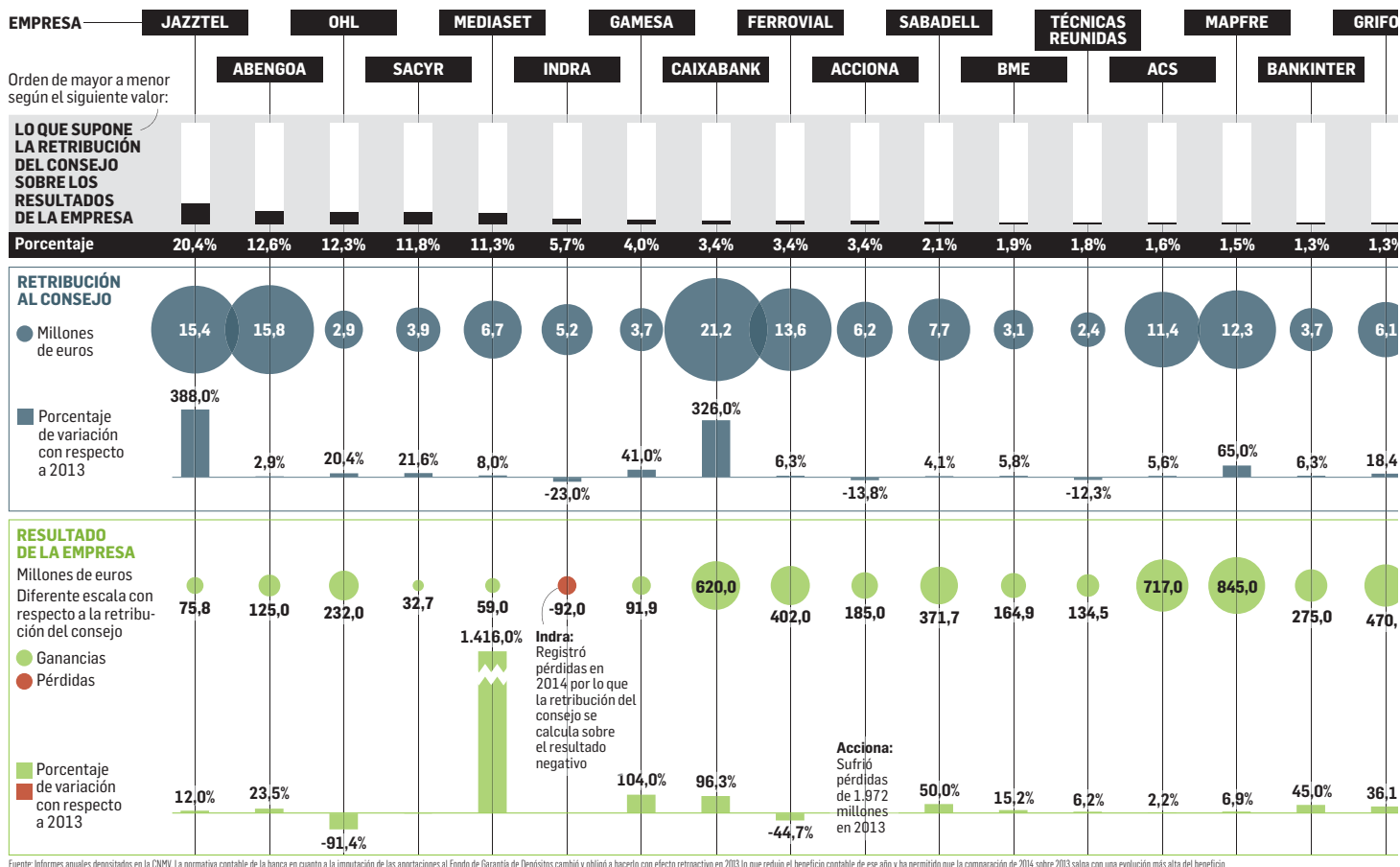
El futuro, según las juntas

Las buenas prácticas de gobierno corporativo recomiendan que las remuneraciones a los consejeros sólo premien la labor que permita conseguir resultados «sostenidos y sostenibles», lo que exige tener en

cuenta la evolución de la empresa a largo plazo. En ese sentido, Pin aconseja que, cuando hay una caída coyuntural de los resultados, «el Consejo debe analizar si debe reducir sus remuneraciones o no y, sobre todo, consultarlo con los accionistas en la Junta General y, a través de los proxi-advisor, con los accionistas de referencia no representados en el Consejo».

Algunas de esas juntas de accionistas celebradas en las últimas semanas han aprobado modificaciones en los sistemas de retribución de sus directivos para adaptarse a los nuevos códigos. Sin embargo, Borja Miranda propone ir más allá con algunas «mejoras deseables» que podrían asumir las compañías a medio plazo, entre las que destaca medidas «que permitan recuperar las retribuciones en caso de no alcanzarse objetivos fruto de decisiones o actuaciones erróneas». O una mayor transparencia para comparar si las cuantías que se cobran en unas empresas «son desproporcionadas» con respecto a las del resto del sector.

Retribución de los consejos de administración y resultado de las grandes empresas españolas



Moderación salarial sólo para algunos

Existe divergencia entre las subidas a los consejeros y al resto de empleados

Los consejeros del Ibex 35 ganaron un 24% más el pasado año, frente al 0,6% de media fijado en los convenios

Los consejos de administración se llevan 315 millones, un 1% de los beneficios de sus empresas

A. ESTRADA/J.M. CAMARERO
Madrid

Los consejeros de las empresas del Ibex ganaron el año pasado 315 millones, un 24% más que en el ejercicio anterior. Un incremento que está lejos de la moderación salarial incluida en el acuerdo de negociación colectiva, que limitó el aumento al 0,6% en el 2014 y al 1% para este año. No obstante, la subida de las remuneraciones de los consejeros acompañó al aumento de los beneficios de las grandes empresas, que crecieron un 47% respecto al año anterior.

La parte del león se la llevan los consejeros ejecutivos –presidentes y consejeros delegados–, muchos de ellos con sueldos millonarios. Ser consejero está bien paga-

do en España. A un nivel similar al de Francia o Italia, y acercándonos a los países anglosajones. El profesor de Esade Ricard Serlavós asegura que en España hay "grandes campeones de las retribuciones", como Pablo Isla, presidente ejecutivo de Inditex, que, con una remuneración de 9,55 millones, "está entre los 15 directivos mejor pagados del mundo".

También la retribución de los consejeros independientes, aquellos que están para defender los intereses de los accionistas minoritarios, es sustanciosa, al menos a ojos de un trabajador normal. Un consejero independiente está cobrando, de media, 170.000 euros al año, incluyendo los honorarios fijos –unos 150.000 euros– y las dietas por asistencia a las reuniones. De media, un consejero puede cobrar entre 1.500 y 2.000 euros por reunión.

La Ley de Sociedades de Capital exige que la remuneración a los consejeros guarde relación con la importancia de la compañía, con su situación económica en cada momento y con los estándares del mercado. A juicio de los expertos, esto debería llevar a que, si los resultados de la empresa empeoran, la retribución al Consejo de Administración, especialmente a sus ejecutivos, debería disminuir. Pero esto no es así.

La política de remuneración a sus consejeros de las empresas del Ibex en los últimos años estuvo "carente de una correlación razonable con los resultados obtenidos", además de ser compleja y demasiado centrada en el corto plazo, según reconoce la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el Código de Buen Gobierno.

El beneficio de Telefónica cayó un 34,7% el año pasado, mientras que la remuneración de su Consejo de Administración se incrementó un 20%. En OHL, el resultado disminuyó un 91,4%, en tanto que los ejecutivos ganaron un 20,4% más. Ferrovial y Arcelor Mittal registraron también una divergencia entre los resultados de la empresa y las retribuciones de sus consejeros. En Iberdrola bajaron los beneficios un 9,5%, aunque la retribución sólo creció un 0,69%.

Muy contradictorio

Susana Marcos, socia de People Matters, explica que, desde el comienzo de la crisis, las retribuciones medias de los consejeros subieron, lo que es "absolutamente contradictorio" con la evolución de la economía y las empresas. Claro que las medias esconden situaciones muy diferentes, ya que algunas compañías siguieron obteniendo buenos beneficios y otras se hundieron.

Serlavós propone abrir un debate en la sociedad sobre el reparto del beneficio empresarial. "¿Hasta qué punto es justo y correcto que un porcentaje elevado de los beneficios vaya a una minoría y no se reparta entre el conjunto de los trabajadores de la empresa?", se pregunta el profesor de Esade, que considera adecuada "establecer ciertos límites a la retribución" y ver también qué parte de las ganancias va a impuestos y redunda en la sociedad.

Si se toma como referencia el porcentaje que las retribuciones de los consejeros representan sobre el total de beneficios, su peso medio se sitúa en el 1% –en el 2013, como las ganancias fueron menores, este dato fue del 1,22%–. Sin embargo, hay mucha disparidad entre las empresas. En Jazztel, la remuneración al consejo representa el 20,4% del beneficio obtenido en el 2014; lo siguen Abengoa, donde representa el 12,6%; y OHL, con un 12,3%. Por encima del 10% de los beneficios están también Sacyr y Mediaset.

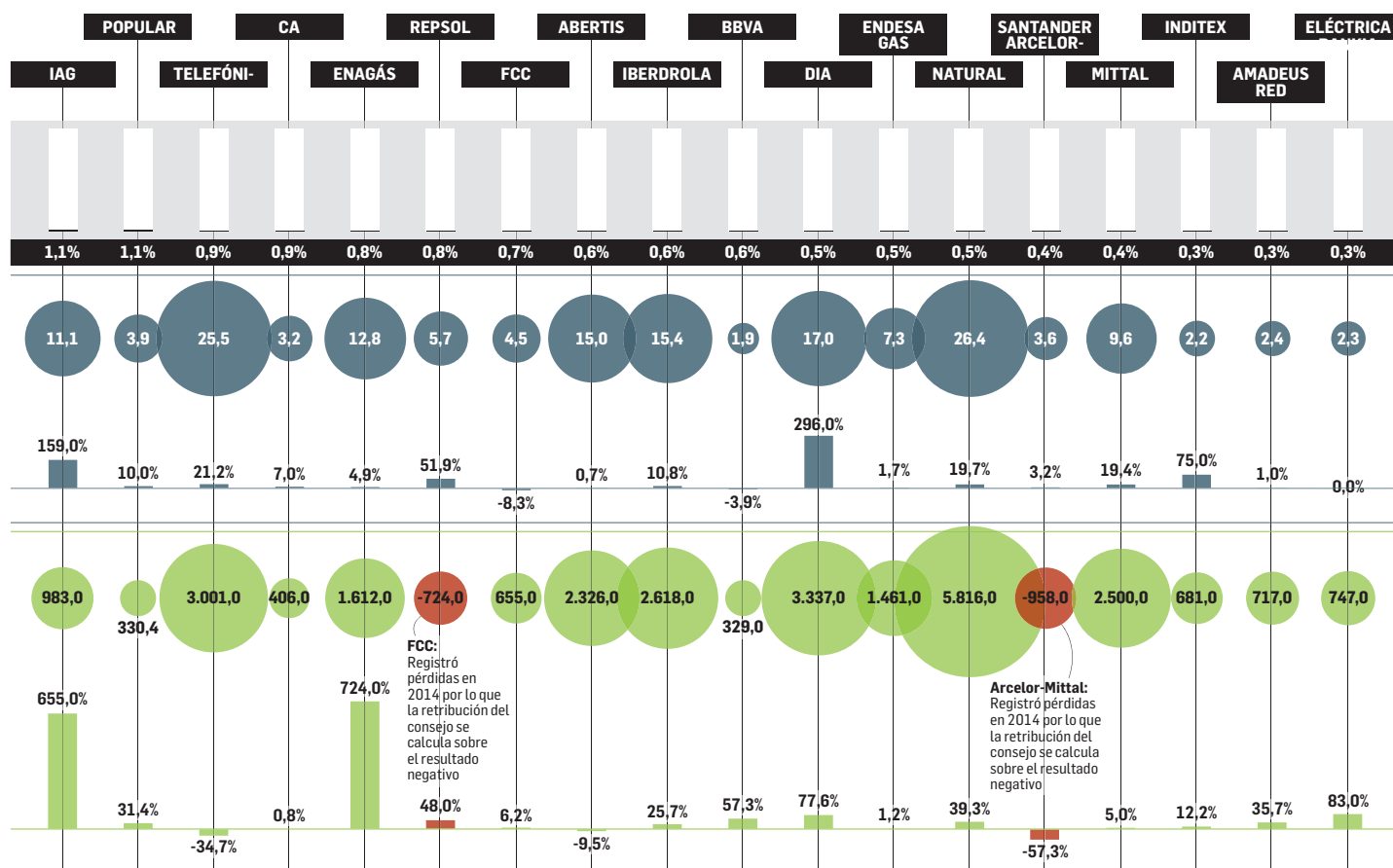
Lógicamente, en las empresas con mayores beneficios, el peso de la retribución al consejo es menor; aunque en valores absolutos sea alto. Y aún así, hay diferencias. Las tres empresas con mayores beneficios fueron el Santander –5.816 millones–, Endesa –3.337

millones– y Telefónica –3.001 millones–. El Santander pagó a sus consejeros 26,4 millones, lo que representa un 0,5% de sus beneficios, mientras que Telefónica pagó casi lo mismo, 25,5 millones, pero en porcentaje sobre resultados casi lo duplica (0,9%).

El profesor del IESE José Ramón Pin puntualiza que la retribución de un consejero "debe estar en consonancia con el valor que aporta a la empresa, en función del número e intensidad de las reuniones del consejo, la preparación que exige por parte del consejero, las responsabilidades que comporta su pertenencia al mismo, el número de comisiones a las que pertenece y la intensidad del trabajo que se le exige. Muchas veces, estar en los consejos implica incompatibilidades respecto a otras actividades, y eso hay que remunerarlo; así como responsabilidades, incluso penales, que hay que compensar".

También Borja Miranda, profesor del Instituto de Estudios Bursátiles (IEB), destaca que no se pueden analizar sólo unos resultados anuales con unas retribuciones. "Pueden darse casos donde las compañías pierdan valor en momentos puntuales, pero esa caída puede ser menor" a la que sufrieron otras sociedades del sector. Por ello, aconseja que to-

n 2014



DATOS: AMPARO ESTRADA Y JOSÉ M. CAMARERO

GRÁFICO: ENCARNI HINOJOSA / COLPISA

das las retribuciones deberían estructurarse en una parte fija, "que fomente su lealtad hacia la empresa", y una variable en la que, "a mayor peso de esta parte, mayor esfuerzo y dedicación por alcanzarlos tendrán" esos ejecutivos.

El futuro según las juntas

Las buenas prácticas de gobierno corporativo recomiendan que las remuneraciones a los consejeros sólo premien la labor que permita conseguir resultados "sostenidos y sostenibles", lo que exige tener en cuenta la evolución de la empresa a largo plazo. En ese senti-

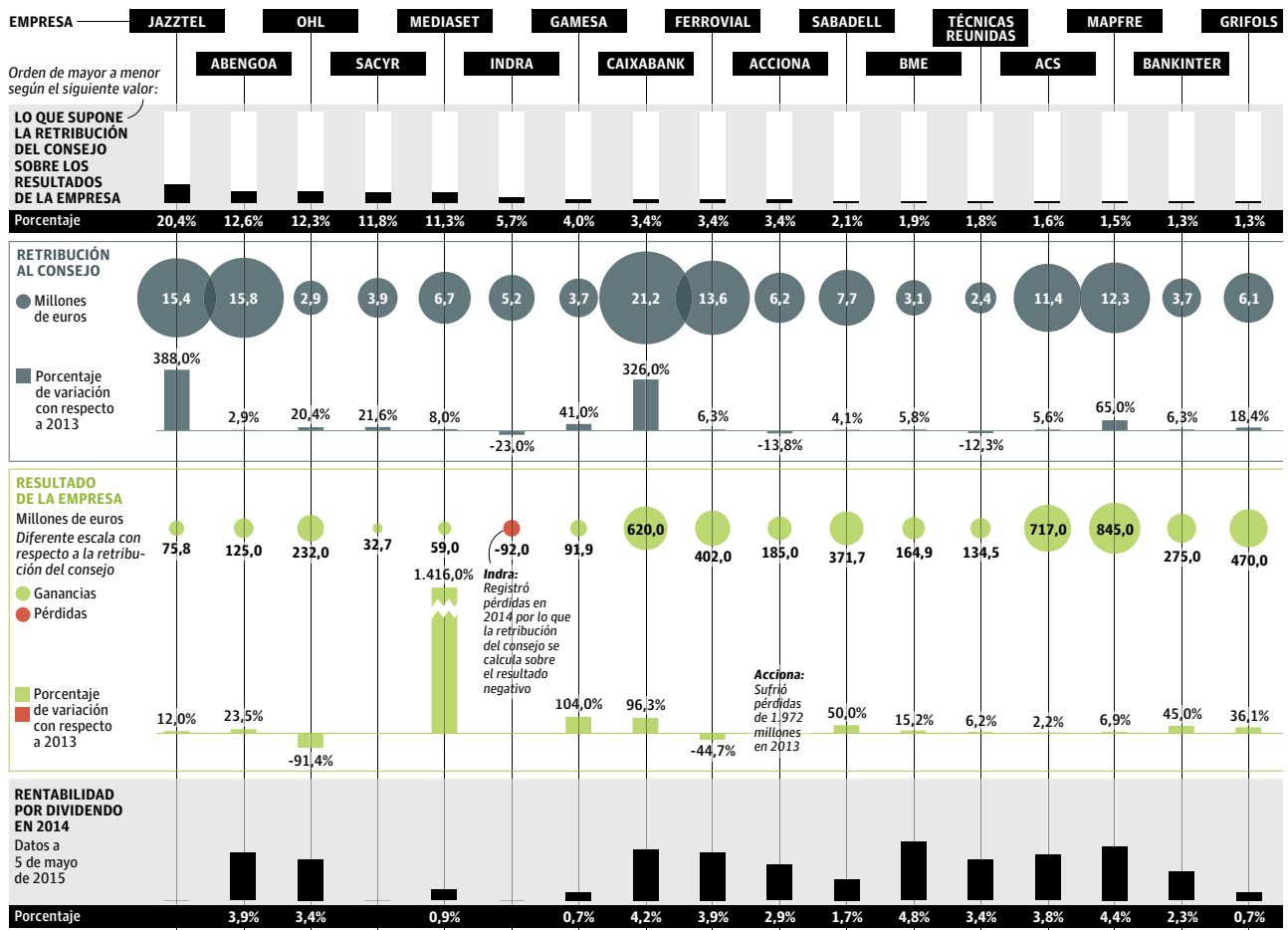
do, Pin aconseja que, cuando hay una caída coyuntural de los resultados, "el consejo debe analizar si reducir sus remuneraciones o no y, sobre todo, consultarlo con los accionistas en la Junta General y, a través de los *proxy advisor*, con los accionistas de referencia no representados en el consejo".

Algunas de esas juntas de accionistas celebradas en las últimas semanas aprobaron modificaciones en los sistemas de retribución de sus directivos para adaptarse a los nuevos códigos. Sin embargo, Borja Miranda propone ir más allá con algunas "me-

joras deseables" que podrían asumir las compañías a medio plazo, entre las que destaca medidas "que permitan recuperar las retribuciones en caso de no alcanzarse objetivos fruto de decisiones o actuaciones erróneas".

Empresa líder en Transporte Internacional busca
CONDUCTORES DE TRAILER
 con experiencia en Transporte Internacional.
 Máxima seriedad y excelente retribución.
 Interesados llamar
 al teléfono 667170708

Retribución de los consejos de administración y resultado de las grandes empresas españolas en 2014



Moderación salarial sólo para algunos

Los consejeros del Ibex ganaron un 24% más frente al 0,6% de media fijado en los convenios



Se llevan 315 millones, un 1% de los beneficios de sus empresas, en un complejo laberinto de remuneraciones

MADRID. Los consejeros de las empresas del Ibex ganaron el año pasado 315 millones de euros, un 24% más que en el ejercicio anterior. Un incremento que está lejos de la moderación salarial incluida en el acuerdo de negociación colectiva, que limitó el aumento al 0,6% en 2014 y al 1% para este año. No obstante, la subida de las remuneraciones de los consejeros acompañó al aumento de los beneficios de las grandes empresas, que crecieron un 47% respecto al año anterior.

La parte del león se la llevan, lógicamente los consejeros ejecutivos (presidentes y consejeros delegados), muchos de ellos con sueldos millonarios. Ser consejero está bien pagado en España. A un nivel simi-

lar al de Francia o Italia y acercándonos a los países anglosajones cada vez más. El profesor de Esade Ricard Serlavós asegura que en España hay «grandes campeones de las retribuciones», como Pablo Isla, presidente ejecutivo de Inditex, que con una remuneración total de 9,55 millones de euros, «está entre los 15 directivos mejor pagados del mundo».

También la retribución de los consejeros independientes, aquellos que están para defender los intereses de los accionistas minoritarios, es sustanciosa, al menos a ojos de un trabajador normal. Un consejero independiente está cobrando, de media, 170.000 euros al año, incluyendo los honorarios fijos (unos 150.000 euros) y las dietas por asis-

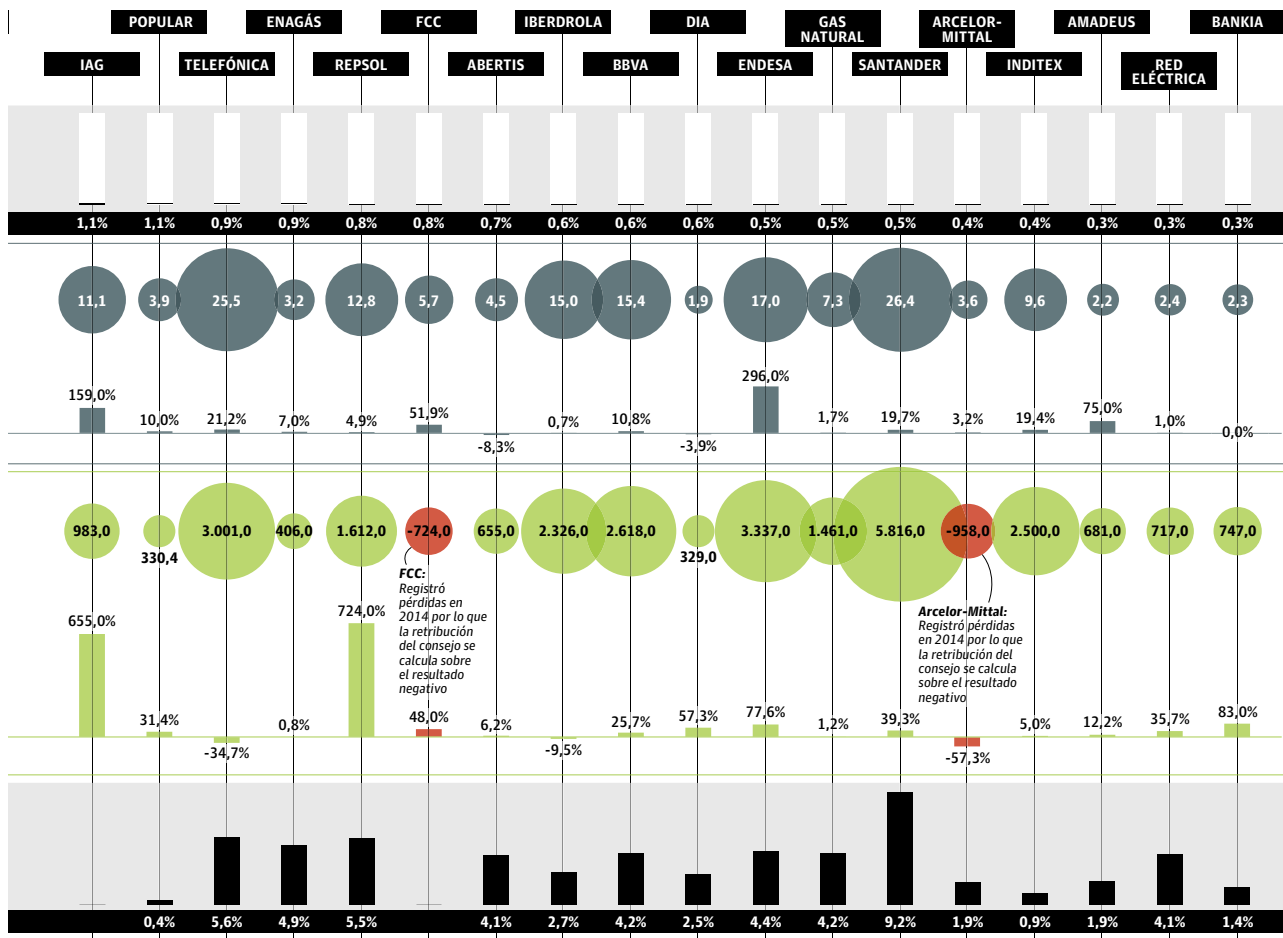
tencia a las reuniones. De media, un consejero puede cobrar entre 1.500 y 2.000 euros por reunión, lo que puede ganar un asalariado al mes.

Al margen de los resultados

La Ley de Sociedades de Capital exige que la remuneración a los consejeros guarde relación con la importancia de la compañía, con su situación económica en cada momento y con los estándares del mercado. A juicio de los expertos, esto debería llevar a que, si los resultados de la empresa empeoran, la retribución al consejo de administración, especialmente a sus ejecutivos, debería disminuir. Pero esto no es así, en realidad. La política de remuneración a sus consejeros de

las empresas del Ibex en los últimos años ha estado «carente de una correlación razonable con los resultados obtenidos», además de ser compleja y demasiado centrada en el corto plazo, según reconoce la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en el Código de Buen Gobierno.

El beneficio de Telefónica cayó un 34,7% el año pasado mientras que la remuneración de su consejo de administración se incrementó un 20%. En OHL, el resultado disminuyó un 91,4% mientras que los ejecutivos ganaron un 20,4%. Ferrovial y Arcelor Mittal registraron también una divergencia entre los resultados de la empresa y las retribuciones de sus consejeros. En



■ DATOS: AMPARO ESTRADA Y JOSÉ M. CAMARERO ■ GRÁFICO: ENCARNI HINOJOSA / COLPIA

Iberdrola bajaron los beneficios un 9,5%, aunque la retribución se mantuvo casi estable (sólo creció un 0,69%). «Las ganancias generadas en un solo año pueden haber beneficiado a unos accionistas, por eso hay que tener mucho cuidado con las remuneraciones ligadas estrictamente al resultado», destaca Valentín Pich, presidente del Consejo General de Economistas. «Muchos de esos pagos se basan en determinadas operaciones que, al final, no dejan de ser flor de un día», sostiene Pich.

Susana Marcos, socia de Peoplematters, explica que desde el comienzo de la crisis las retribuciones medias de los consejeros han subido, lo que es «absolutamente contradictorio» con la evolución de la economía y de las empresas. Claro que las medias esconden situaciones muy diferentes porque algunas compañías han seguido obteniendo buenos beneficios y otras se han hundido. «Hace siete años se cobraba un bonus por una operación que no se sabía a quién había beneficiado, y se retribuía por ello al conse-

jo, pero ahora hay una vuelta a una relativa sensibilización de cara a la sociedad», explica Valentín Pich.

Serlavós propone abrir un debate en la sociedad sobre el reparto del beneficio empresarial. «¿Hasta qué punto es justo y correcto que un porcentaje elevado de los beneficios vaya a una minoría y no se reparta entre el conjunto de los trabajadores de la empresa?», se pregunta el profesor de Esade, que considera adecuado «establecer ciertos límites a la retribución» y ver también qué parte de las ganancias van a impuestos y redundan en la sociedad.

Peso sobre el beneficio

Si se toma como referencia el porcentaje que las retribuciones de los consejeros representan sobre el total de beneficios, su peso medio se sitúa en el 1% (en 2013, como las ganancias fueron menores, este dato fue del 1,22%). Sin embargo, hay mucha disparidad entre las empresas. En Jazztel, la remuneración al consejo representa el 20,4% del beneficio obtenido en 2014; le siguen Abengoa, donde representa el 12,6%

y OHL, con un 12,3%. Por encima del 10% de los beneficios están también Sacyr y Mediaset.

Lógicamente, en las empresas con mayores beneficios el peso de la retribución al consejo es menor aunque en valores absolutos sea alto. Y aún así hay diferencias. Las tres empresas con mayores beneficios fueron Banco Santander (5.816 millones), Endesa (3.337 millones) y Telefónica (3.001 millones). Santander pagó a sus consejeros un total de 26,4 millones de euros, lo que representa el 0,5% de sus beneficios, mientras que Telefónica pagó casi lo mismo, 25,5 millones, pero en porcentaje sobre resultados casi duplica (0,9%).

El profesor del IESE José Ramón Pin puntualiza que la retribución de un consejero «debe estar en consonancia con el valor que aporta a la empresa, en función del número e intensidad de las reuniones del consejo, la preparación que exige por parte del consejero, las responsabilidades que comporta su pertenencia al mismo, el número de comisiones a las que pertenece y la intensi-

dad del trabajo que se le exige. Muchas veces, estar en los consejos implica incompatibilidades respecto a otras actividades y eso hay que remunerarlo; así como responsabilidades, incluso penales, que hay que compensar».

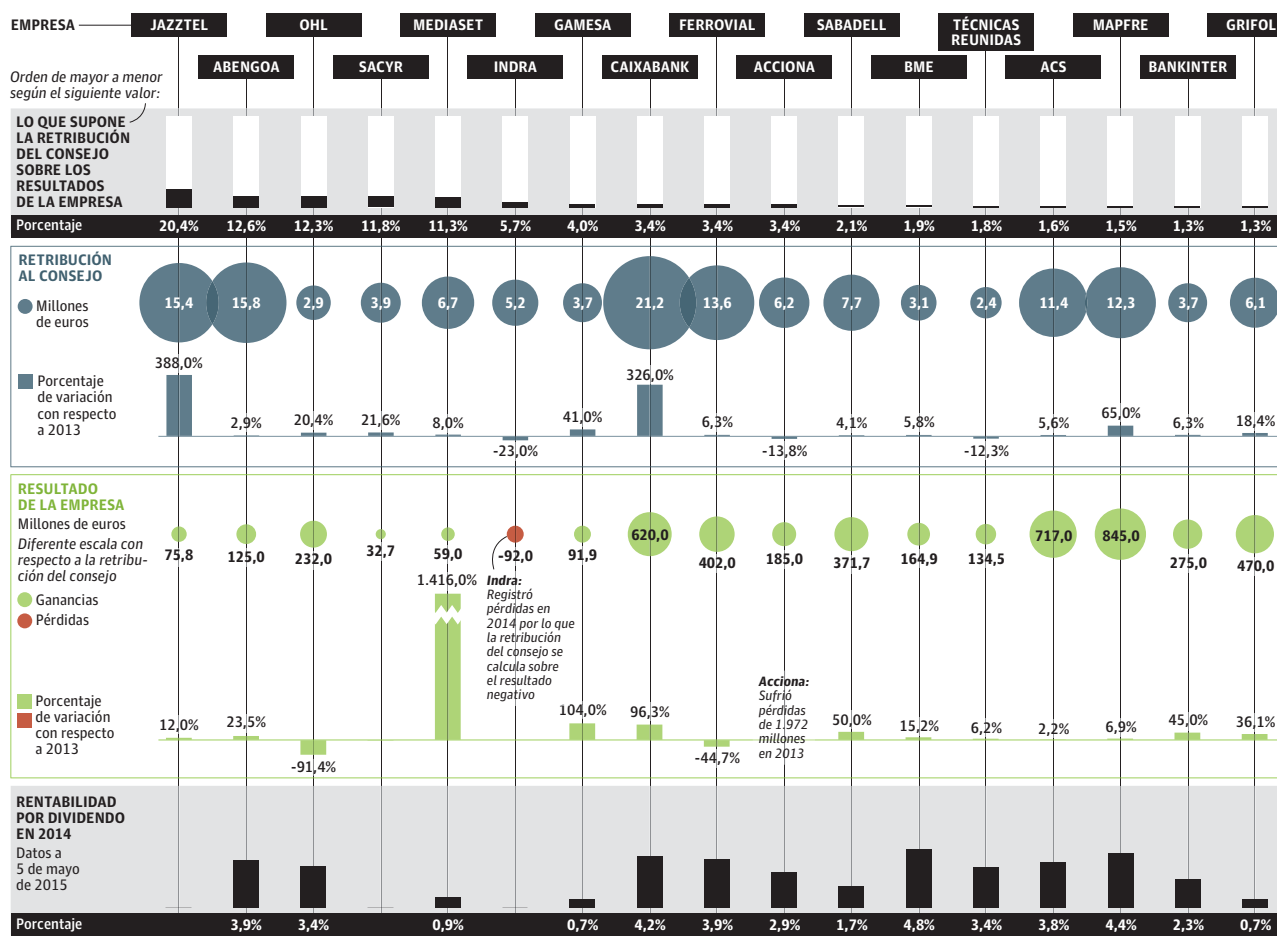
También Borja Miranda, profesor del Instituto de Estudios Bursátiles (IEB), destaca que no se pueden analizar sólo unos resultados anuales con unas retribuciones. «Pueden darse casos donde las compañías pierdan valor en momentos puntuales pero esa caída puede ser menor a la que han sufrido otras sociedades del sector. Por ello, aconseja que todas las retribuciones deberían estructurarse en una parte fija «que fomente su lealtad hacia la empresa» y una variable en la que «a mayor peso de esta parte, mayor esfuerzo y dedicación por alcanzarlos tendrán» esos ejecutivos.

Las buenas prácticas de gobierno corporativo recomiendan que las remuneraciones a los consejeros sólo premien la labor que permita conseguir resultados «sostenidos y sostenibles», lo que exige

tener en cuenta la evolución de la empresa a largo plazo. En ese sentido, Pin aconseja que, cuando hay una caída coyuntural de los resultados, «el consejo debe analizar si debe reducir sus remuneraciones o no y, sobre todo, consultarlo con los accionistas en la junta general y, a través de los proxy-advisor, con los accionistas de referencia no representados en el consejo».

Algunas de esas juntas de accionistas celebradas en las últimas semanas han aprobado modificaciones en los sistemas de retribución de sus directivos, para adaptarse a los nuevos códigos. Sin embargo, Borja Miranda propone ir más allá con algunas «mejoras deseables» que podrían asumir las compañías a medio plazo, entre las que destaca medidas «que permitan recuperar las retribuciones en caso de no alcanzarse objetivos fruto de decisiones o actuaciones erróneas». O una mayor transparencia para comparar si las cuantías que se cobran en unas empresas «son desproporcionadas» con respecto a las del resto del sector.

Retrribución de los consejos de administración y resultado de las grandes empresas españolas en 2014



Moderación salarial sólo para algunos

Los consejeros del Ibx ganaron un 24% más frente al 0,6% de media fijado en los convenios

Los consejos se llevan 315 millones, un 1% de los beneficios de sus empresas, en un complejo laberinto de remuneraciones

A. ESTRADA/J. M. CAMARERO
MADRID. Los consejeros de las empresas del Ibx ganaron el año pasado 315 millones de euros, un 24% más que en el ejercicio anterior. Un incremento que está lejos de la moderación salarial incluida en el acuerdo marco de negociación colectiva, donde el incremento salarial recomendado para los trabajadores se limitó al 0,6%. No obstante, la subida de las remuneraciones de los consejeros acompañó al aumento de los beneficios de las grandes empresas, que crecieron un 47% respecto al año anterior.

La parte del león se la llevan, lógicamente los consejeros ejecutivos (presidentes y consejeros delegados), muchos de ellos con suel-

dos millonarios. Ser consejero está bien pagado en España. A un nivel similar al de Francia o Italia y acercándonos a los países anglosajones cada vez más. El profesor de Esade Ricard Serlavs asegura que en España hay «grandes campeones de las retribuciones», como Pablo Isla, presidente ejecutivo de Inditex, que con una retribución total de 9,55 millones de euros, «está entre los 15 directivos mejor pagados del mundo».

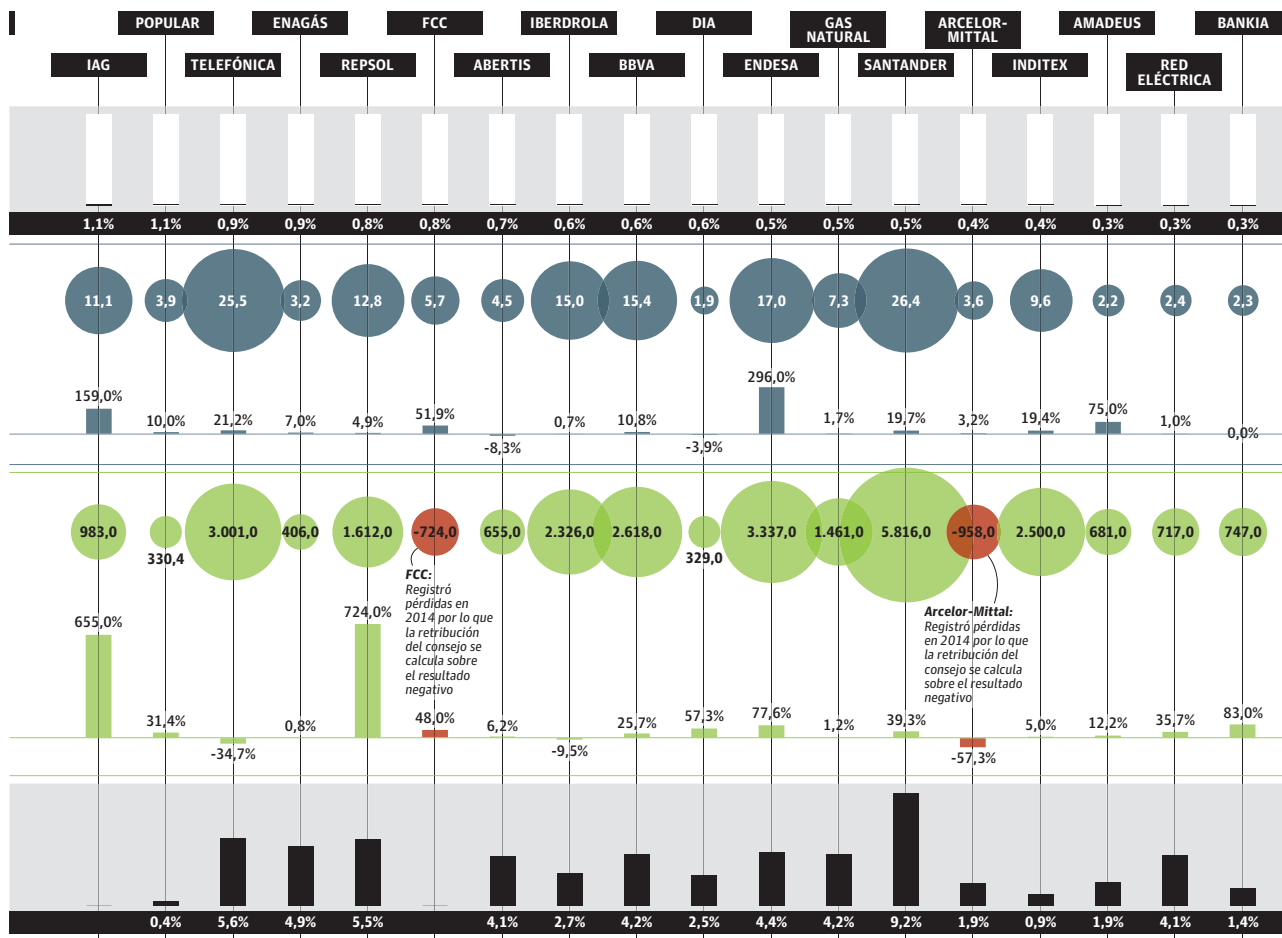
También la remuneración de los consejeros independientes, aquellos que están para defender los intereses de los accionistas minoritarios, es sustanciosa, al menos a ojos de un trabajador normal. Un consejero independiente está cobran-

do, de media, 170.000 euros al año, incluyendo los honorarios fijos (unos 150.000 euros) y las dietas por asistencia a las reuniones. De media, un consejero puede cobrar entre 1.500 y 2.000 euros por reunión, lo que puede ganar un asalariado al mes.

La Ley de Sociedades de Capital exige que la remuneración a los consejeros guarde relación con la importancia de la compañía, con su situación económica en cada momento y con los estándares del mercado. A juicio de los expertos, esto debería llevar a que si los resultados empeoran, la retribución al Consejo de Administración, especialmente a sus ejecutivos, debería disminuir. Pero esto no es así, en reali-

dad. La política de remuneración a sus consejeros de las empresas del Ibx en los últimos años ha estado «carente de una correlación razonable con los resultados obtenidos», además de ser compleja y demasiado centrada en el corto plazo, según reconoce la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en el Código de Buen Gobierno.

El beneficio de Telefónica cayó un 34,7% el año pasado mientras que la remuneración de su Consejo de Administración se incrementó un 20%. En OHL, el resultado disminuyó un 91,4% mientras que los ejecutivos ganaron un 20,4% más. Ferrovial y Arcelor Mittal registraron también una divergencia entre los resultados de la empresa y las retribu-



■ DATOS: AMPARO ESTRADA Y JOSÉ M. CAMARERO ■ GRÁFICO: ENCARNI HINOJOSA / COLPISA

ciones de sus consejeros. En Iberdrola bajaron los beneficios un 9,5%, aunque la retribución se mantuvo casi estable (sólo creció un 0,69%). «Las ganancias generadas en un solo año pueden haber beneficiado a unos accionistas, por eso hay que tener mucho cuidado con las remuneraciones ligadas estrictamente al resultado», destaca Valentin Pich, presidente del Consejo General de Economistas. «Muchos de esos pagos se basan en determinadas operaciones que, al final, no dejan de ser flor de un día», sostiene Pich.

Susana Marcos, socia de People-matters, explica que desde el comienzo de la crisis las retribuciones medias de los consejeros han subido, lo que es «absolutamente contradictorio» con la evolución de la economía y de las empresas. Claro que las medias esconden situaciones muy diferentes porque algunas compañías han seguido obteniendo buenos beneficios y otras se han hundido. «Hace siete años se cobraba un bonus por una operación que no se sabía a quién había beneficiado, y se retribuía por ello al conse-

jo, pero ahora hay una vuelta a una relativa sensibilización de cara a la sociedad», explica Valentin Pich.

Serlavós propone abrir un debate en la sociedad sobre el reparto del beneficio empresarial. «¿Hasta qué punto es justo y correcto que un porcentaje elevado de los beneficios vaya a una minoría y no se reparta entre el conjunto de los trabajadores de la empresa?», se pregunta el profesor de Esade, que considera adecuado «establecer ciertos límites a la retribución» y ver también qué parte de las ganancias van a impuestos y redundan en la sociedad.

Si se toma como referencia el porcentaje que las retribuciones de los consejeros representan sobre el total de beneficios, su peso medio se sitúa en el 1% (en 2013, como las ganancias fueron menores, este dato fue de 1,22%). Sin embargo, hay mucha disparidad entre las empresas. En Jazztel, la remuneración al Consejo representa el 20,4% del beneficio obtenido en 2014; le siguen Abengoa, donde representa el 12,6% y OHL, con un 12,3%. Por encima del 10% de los beneficios están tam-

bién Sacyr y Mediaset.

Lógicamente, en las empresas con mayores beneficios el peso de la retribución al Consejo es menor aunque en valores absolutos sea alto. Y aún así hay diferencias. Las tres empresas con mayores beneficios fueron Banco Santander (5.816 millones), Enpresa (3.337 millones) y Telefónica (3.001 millones). Santander pagó a sus consejeros un total de 26,4 millones de euros, lo que representa el 0,5% de sus beneficios, mientras que Telefónica pagó casi lo mismo, 25,5 millones, pero en porcentaje sobre resultados casi duplica (0,9%).

El profesor del IESE José Ramón Pin puntualiza que la retribución de un consejero «debe estar en consonancia con el valor que aporta a la empresa, en función del número e intensidad de las reuniones del Consejo, la preparación que exige por parte del consejero, las responsabilidades que comporta su pertenencia al mismo, el número de comisiones a las que pertenece y la intensidad del trabajo que se le exige. La pertenencia a muchos consejos im-

plica incompatibilidades respecto a otras actividades y eso hay que remunerarlo; así como responsabilidades, incluso penales, que hay que compensar».

También Borja Miranda, profesor del Instituto de Estudios Bursátiles (IEB), destaca que no se pueden analizar sólo unos resultados anuales con unas retribuciones. «Pueden darse casos donde las compañías pierdan valor en momentos puntuales pero esa caída puede ser menor» a la que han sufrido otras sociedades del sector. Por ello, aconseja que todas las retribuciones deberían estructurarse en una parte fija «que fomente su lealtad hacia la empresa» y una variable en la que «a mayor peso de esta parte, mayor esfuerzo y dedicación por alcanzarlos tendrán» esos ejecutivos.

El futuro según las juntas

Las buenas prácticas de gobierno corporativo recomiendan que las remuneraciones a los consejeros sólo premien la labor que permita conseguir resultados «sostenidos y sostenibles», lo que exige tener en cuen-

ta la evolución de la empresa a largo plazo. En ese sentido, Pin recomienda que, cuando hay una caída coyuntural de los resultados, «el Consejo debe analizar si debe reducir sus remuneraciones o no y, sobre todo, consultarlo con los accionistas en la Junta General y, a través de los proxy-advisor, con los accionistas de referencia no representados en el Consejo».

Algunas de esas juntas de accionistas celebradas en las últimas semanas han aprobado modificaciones en los sistemas de retribución de sus directivos. Sin adaptarse a los nuevos códigos. Por ejemplo, Borja Miranda propone ir más allá con algunas «mejoras deseables» que podrían asumir las compañías a medio plazo, entre las que destaca medidas «que permitan recuperar las retribuciones en caso de no alcanzarse las metas fruto de decisiones o actuaciones erróneas». O una mayor transparencia para comparar si las cuantías que se cobran en unas empresas «son desproporcionadas» con respecto a las del resto del sector.



PUBLICIDAD

ECONOMÍA

ECONOMÍA | MERCADOS Y BOLSAS | EMPRESAS | TRABAJO | BANCA | MOTOR | LA RIOJA MOTOR

Moderación salarial sólo para algunos

Los consejeros del Ibex ganaron el 24% más frente al 0,6% de media fijado en los convenios

Se llevan 315 millones, un 1% de los beneficios de sus empresas, en un complejo laberinto de remuneraciones

AMPARO ESTRADA / JOSÉ M. CAMARERO | MADRID.

17 mayo 2015
01:14

Los consejeros de las empresas del Ibex ganaron el año pasado 315 millones de euros, un 24% más que en el ejercicio anterior. Un incremento que está lejos de la moderación salarial incluida en el acuerdo de negociación colectiva, que limitó el aumento al 0,6% en 2014 y al 1% para este año. No obstante, la subida de las remuneraciones de los consejeros acompañó al aumento de los beneficios de las grandes empresas, que crecieron un 47% respecto al año anterior.

La parte del león se la llevan, lógicamente, los consejeros ejecutivos (presidentes y consejeros delegados), muchos de ellos con sueldos millonarios. Ser consejero está bien pagado en España. A un nivel similar al de Francia o Italia y acercándonos a los países anglosajones cada vez más. El profesor de Esade Ricard Serlavós asegura que en España hay «grandes campeones de las retribuciones», como Pablo Isla, presidente ejecutivo de Inditex, que con una remuneración total de 9,55 millones de euros, «está entre los 15 directivos mejor pagados del mundo».

También la retribución de los consejeros independientes, aquellos que están para defender los intereses de los accionistas minoritarios, es sustanciosa, al menos a ojos de un trabajador normal. Un consejero independiente está cobrando, de media, 170.000 euros al año, incluyendo

PUBLICIDAD



los honorarios fijos (unos 150.000 euros) y las dietas por asistencia a las reuniones. De media, un consejero puede cobrar entre 1.500 y 2.000 euros por reunión, lo que puede ganar un asalariado al mes.

La Ley de Sociedades de Capital exige que la remuneración a los consejeros guarde relación con la importancia de la compañía, con su situación económica en cada momento y con los estándares del mercado. A juicio de los expertos, esto debería llevar a que, si los resultados de la empresa empeoran, la retribución al Consejo de Administración, especialmente a sus ejecutivos, debería disminuir. Pero esto no es así, en realidad. La política de remuneración a sus consejeros de las empresas del Ibex en los últimos años ha estado «carente de una correlación razonable con los resultados obtenidos», además de ser compleja y demasiado centrada en el corto plazo, según reconoce la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en el Código de Buen Gobierno.

El beneficio de Telefónica cayó un 34,7% el año pasado mientras que la remuneración de su Consejo de Administración se incrementó un 20%. En OHL, el resultado disminuyó un 91,4%, mientras que los ejecutivos ganaron un 20,4% más. Ferrovial y Arcelor Mittal registraron también una divergencia entre los resultados de la empresa y las retribuciones de sus consejeros. En Iberdrola bajaron los beneficios un 9,5%, aunque la retribución se mantuvo casi estable (sólo creció un 0,69%). «Las ganancias generadas en un solo año pueden haber beneficiado a unos accionistas, por eso hay que tener mucho cuidado con las remuneraciones ligadas estrictamente al resultado», destaca Valentín Pich, presidente del Consejo General de Economistas. «Muchos de esos pagos se basan en determinadas operaciones que, al final, no dejan de ser flor de un día», sostiene Pich.

Susana Marcos, socia de Peoplematters, explica que desde el comienzo de la crisis las retribuciones medias de los consejeros han subido, lo que es «absolutamente contradictorio» con la evolución de la economía y de las empresas. Claro que las medias esconden situaciones muy diferentes porque algunas compañías han seguido obteniendo buenos beneficios y otras se han hundido. «Hace siete años se cobraba un bonus por una operación que no se sabía a quién había beneficiado, y se retribuía por ello al consejo, pero ahora hay una vuelta a una relativa sensibilización de cara a la sociedad», explica Valentín Pich.

Serlavós propone abrir un debate en la sociedad sobre el reparto del beneficio empresarial. «¿Hasta qué punto es justo y correcto que un porcentaje elevado de los beneficios vaya a una minoría y no se reparta entre el conjunto de los trabajadores de la empresa?», se pregunta el profesor de Esade, que considera adecuado «establecer ciertos límites a la retribución» y ver también qué parte de las ganancias van a impuestos y redundan en la sociedad.

Si se toma como referencia el porcentaje que las retribuciones de los consejeros representan sobre el total de beneficios, su peso medio se sitúa en el 1% (en 2013, como las ganancias fueron menores, este dato fue del 1,22%). Sin embargo, hay mucha disparidad entre las empresas. En Jaztel, la remuneración al Consejo representa el 20,4% del beneficio obtenido en 2014; le siguen Abengoa, donde representa el 12,6% y OHL, con un 12,3%. Por encima del 10% de los beneficios están también Sacyr y Mediaset.

Por encima del 10% de los beneficios están también Bce y Mediaset. Lógicamente, en las empresas con mayores beneficios el peso de la retribución al Consejo es menor aunque en valores absolutos sea alto. Y aun así hay diferencias. Las tres empresas con mayores beneficios fueron Banco Santander (5.816 millones), Endesa (3.337 millones) y Telefónica (3.001 millones). Santander pagó a sus consejeros un total de 26,4 millones de euros, lo que representa el 0,5% de sus beneficios, mientras que Telefónica pagó casi lo mismo, 25,5 millones, pero en porcentaje sobre resultados casi duplica (0,9%).

El profesor del IESE José Ramón Pin puntualiza que la retribución de un consejero «debe estar en consonancia con el valor que aporta a la empresa, en función del número e intensidad de las reuniones del Consejo, la preparación que exige por parte del consejero, las responsabilidades que comporta su pertenencia al mismo, el número de comisiones a las que pertenece y la intensidad del trabajo que se le exige. Muchas veces, estar en los consejos implica incompatibilidades respecto a otras actividades y eso hay que remunerarlo, así como responsabilidades, incluso penales, que hay que compensar».

También Borja Miranda, profesor del **Instituto de Estudios Bursátiles** (IEB), destaca que no se pueden analizar sólo unos resultados anuales con unas retribuciones. «Pueden darse casos donde las compañías pierdan valor en momentos puntuales pero esa caída puede ser menor» a la que han sufrido otras sociedades del sector. Por ello, aconseja que todas las retribuciones deberían estructurarse en una parte fija «que fomente su lealtad hacia la empresa» y una variable en la que «a mayor peso de esta parte, mayor esfuerzo y dedicación por alcanzarlos tendrán» esos ejecutivos.

El futuro, según las juntas

Las buenas prácticas de gobierno corporativo recomiendan que las remuneraciones a los consejeros sólo premien la labor que permita conseguir resultados «sostenidos y sostenibles», lo que exige tener en cuenta la evolución de la empresa a largo plazo. En ese sentido, Pin aconseja que, cuando hay una caída coyuntural de los resultados, «el Consejo debe analizar si debe reducir sus remuneraciones o no y, sobre todo, consultarlo con los accionistas en la Junta General y, a través de los proxy-advisor, con los accionistas de referencia no representados en el Consejo».

Algunas de esas juntas de accionistas celebradas en las últimas semanas han aprobado modificaciones en los sistemas de retribución de sus directivos para adaptarse a los nuevos códigos. Sin embargo, Borja Miranda propone ir más allá con algunas «mejoras deseables» que podrían asumir las compañías a medio plazo, entre las que destaca medidas «que permitan recuperar las retribuciones en caso de no alcanzarse objetivos fruto de decisiones o actuaciones erróneas». O una mayor transparencia para comparar si las cuantías que se cobran en unas empresas «son desproporcionadas» con respecto a las del resto del sector.

TAGS moderacion , salarial , solo

Deja tu comentario

LO MÁS
★ TOP50

VISTO	COMENTADO	COMPARTIDO
1	II Carrera de la Mujer en Logroño	

Moderación salarial sólo para algunos

COLPISA. MADRID

Los consejeros del Ibex ganaron un 24% más frente al 0,6% de media fijado en los convenios

17/05/2015 a las 06:00

Comentarios 1

Twitter

Me gusta 0

Tuenti

menéame

Imprimir

Enviar

ETIQUETAS

Empleo

Los consejeros de las empresas del **Ibex** ganaron el año pasado 315 millones de euros, un 24% más que en el ejercicio anterior. Un incremento que está lejos de la **moderación salarial** incluida en el acuerdo de negociación colectiva, que limitó el aumento al 0,6% en 2014 y al 1% para este año. No obstante, la subida de las remuneraciones de los consejeros acompañó al aumento de los beneficios de las grandes empresas, que crecieron un 47% respecto al año anterior.

La parte del león se la llevan, lógicamente los consejeros ejecutivos (presidentes y consejeros delegados), muchos de ellos con sueldos millonarios. Ser consejero está bien pagado en **España**. A un nivel similar al de **Francia** o **Italia** y acercándonos a los países anglosajones cada vez más. El profesor de **Esade Ricard Serlavós** asegura que en España hay "grandes campeones de las retribuciones", como **Pablo Isla**, presidente ejecutivo de **Inditex**, que con una remuneración total de 9,55 millones de euros, "está entre los 15 directivos mejor pagados del mundo".

También la retribución de los consejeros independientes, aquellos que están para defender los intereses de los accionistas minoritarios, es sustanciosa, al menos a ojos de un trabajador normal. Un consejero independiente está cobrando, de media, 170.000 euros al año, incluyendo los honorarios fijos (unos 150.000 euros) y las dietas por asistencia a las reuniones. De media, un consejero puede cobrar entre 1.500 y 2.000 euros por reunión, lo que puede ganar un asalariado al mes.

La **Ley de Sociedades de Capital** exige que la remuneración a los consejeros guarde relación con la importancia de la compañía, con su situación económica en cada momento y con los estándares del mercado. A juicio de los expertos, esto debería llevar a que, si los resultados de la empresa empeoran, la retribución al Consejo de Administración, especialmente a sus ejecutivos, debería disminuir. Pero esto no es así, en realidad. La política de remuneración a sus consejeros de las empresas del Ibex en los últimos años ha estado "carente de una correlación razonable con los resultados obtenidos", además de ser compleja y demasiado centrada en el corto plazo, según reconoce la **Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)** en el Código de Buen Gobierno.

El beneficio de **Telefónica** cayó un 34,7% el año pasado mientras que la remuneración de su Consejo de Administración se incrementó un 20%. En **OHL**, el resultado disminuyó un 91,4% mientras que los ejecutivos ganaron un 20,4% más. **Ferrovial** y **Arcelor Mittal** registraron también una divergencia entre los resultados de la empresa y las retribuciones de sus consejeros. En **Iberdrola** bajaron los beneficios un 9,5%, aunque la retribución se mantuvo casi estable (sólo creció un 0,89%). "Las ganancias generadas en un solo año pueden haber beneficiado a unos accionistas, pero eso hay que tener mucha cautela con las

LO MÁS...

Comentado Visto

Reciente

1. Medio millar de abejas acribillan a un anciano...
2. Dos goles de Miguel Flaño dan el empate a...
3. Un hombre, herido en El Busto tras ser...
4. La subida salarial incrementará la nómina...
5. La UPNA lleva el 'Pint of Science' a los bares...
6. Cristóbal Galera y Sole García, los mejores...
7. El secreto del trasero de Kylie Minogue son.....
8. Sarriguren acoge la fiesta anual organizada...
9. Esparza critica a quienes "no respetan la...
10. El Tudelano termina quinto y jugará la Copa...

1. Pablo Iglesias: "El populismo de izquierdas es...
2. Esparza defiende que UPN es el "voto útil"...
3. González Pons (PP): "Nuestras listas van..."
4. Susana Díaz: "Tengo el cariño de los..."
5. Chivite (PSN) anuncia una ley foral contra la...
6. El Partido Cannábico aspira a lograr un...
7. Esparza critica a quienes "no respetan la..."
8. Podemos propone un censo de "lugares de la..."
9. El Tudelano termina quinto y jugará la Copa...
10. Javier Esparza: "UPN es el voto útil para..."

1. Mata a tiros a seis familiares por no aceptar...
2. Una pelea entre menores en la Chantrea se...
3. La obligación de votar y la necesidad de...
4. Un herido grave y 2 leves en 6 accidentes este...
5. Los debates: 'Lope de Aguirre, traidor', de...
6. Al menos 9 muertos en un tiroteo en EE UU...
7. Profesiones y estudios donde el paro baja y se...
8. La lucha contra el fraude laboral detecta...
9. Los 'trolls', la última gran plaga de internet
10. Maya: "Los otros repiten que Pamplona es un..."

económicas, por eso hay que tener mucho cuidado con las remuneraciones ligadas estrictamente al resultado", destaca **Valentín Pich**, presidente del Consejo General de Economistas. "Muchos de esos pagos se basan en determinadas operaciones que, al final, no dejan de ser flor de un día", sostiene Pich.

Susana Marcos, socia de **Peoplematters**, explica que desde el comienzo de la crisis las retribuciones medias de los consejeros han subido, lo que es "absolutamente contradictorio" con la evolución de la economía y de las empresas. Claro que las medias esconden situaciones muy diferentes porque algunas compañías han seguido obteniendo buenos beneficios y otras se han hundido. "Hace siete años se cobraba un bonus por una operación que no se sabía a quién había beneficiado, y se retribuía por ello al consejo, pero ahora hay una vuelta a una relativa sensibilización de cara a la sociedad", explica Valentín Pich.

Serlavós propone abrir un debate en la sociedad sobre el reparto del beneficio empresarial. "¿Hasta qué punto es justo y correcto que un porcentaje elevado de los beneficios vaya a una minoría y no se reparta entre el conjunto de los trabajadores de la empresa?", se pregunta el profesor de **Esade**, que considera adecuado "establecer ciertos límites a la retribución" y ver también qué parte de las ganancias van a impuestos y redundan en la sociedad.

Si se toma como referencia el porcentaje que las retribuciones de los consejeros representan sobre el total de beneficios, su peso medio se sitúa en el 1% (en 2013, como las ganancias fueron menores, este dato fue del 1,22%). Sin embargo, hay mucha disparidad entre las empresas. En **Jazztel**, la remuneración al Consejo representa el 20,4% del beneficio obtenido en 2014; le siguen **Abengoa**, donde representa el 12,6% y **OHL**, con un 12,3%. Por encima del 10% de los beneficios están también **Sacyr** y **Mediaset**.

Lógicamente, en las empresas con mayores beneficios el peso de la retribución al Consejo es menor aunque en valores absolutos sea alto. Y aún así hay diferencias. Las tres empresas con mayores beneficios fueron **Banco Santander** (5.816 millones), **Endesa** (3.337 millones) y **Telefónica** (3.001 millones). Santander pago a sus consejeros un total de 26,4 millones de euros, lo que representa el 0,5% de sus beneficios, mientras que Telefónica pagó casi lo mismo, 25,5 millones, pero en porcentaje sobre resultados casi duplica (0,9%).

El profesor del IESE **José Ramón Pin** puntualiza que la retribución de un consejero "debe estar en consonancia con el valor que aporta a la empresa, en función del número e intensidad de las reuniones del Consejo, la preparación que exige por parte del consejero, las responsabilidades que comporta su pertenencia al mismo, el número de comisiones a las que pertenece y la intensidad del trabajo que se le exige. Muchas veces, estar en los consejos implica incompatibilidades respecto a otras actividades y eso hay que remunerarlo; así como responsabilidades, incluso penales, que hay que compensar".

También Borja Miranda, profesor del **Instituto de Estudios Bursátiles** (IEB), destaca que no se pueden analizar sólo unos resultados anuales con unas retribuciones. "Pueden darse casos donde las compañías pierdan valor en momentos puntuales pero esa caída puede ser menor" a la que han sufrido otras sociedades del sector. Por ello, aconseja que todas las retribuciones deberían estructurarse en una parte fija "que fomente su lealtad hacia la empresa" y una variable en la que "a mayor peso de esta parte, mayor esfuerzo y dedicación por alcanzarlos tendrán" esos ejecutivos.

EL FUTURO SEGÚN LAS JUNTAS

Las buenas prácticas de gobierno corporativo recomiendan que las remuneraciones a los consejeros sólo premien la labor que permita conseguir resultados "sostenidos y sostenibles", lo que exige tener en cuenta la evolución de la empresa a largo plazo. En ese sentido, Pin aconseja que, cuando hay una caída coyuntural de los resultados, "el Consejo debe analizar si debe reducir sus remuneraciones o no y, sobre

todo, consultarlo con los accionistas en la Junta General y, a través de los proxi-advisor, con los accionistas de referencia no representados en el Consejo".

Algunas de esas juntas de accionistas celebradas en las últimas semanas han aprobado modificaciones en los sistemas de retribución de sus directivos, para adaptarse a los nuevos códigos. Sin embargo, Borja Miranda propone ir más allá con algunas "mejoras deseables" que podrían asumir las compañías a medio plazo, entre las que destaca medidas "que permitan recuperar las retribuciones en caso de no alcanzarse objetivos fruto de decisiones o actuaciones erróneas". O una mayor transparencia para comparar si las cuantías que se cobran en unas empresas "son desproporcionadas" con respecto a las del resto del sector.

Comentarios

**Causa-efecto**

(17/05/15 10:32)

#1

Es completamente indecente leer artículos como éste. Ahora mismo, en 2015, se están pagando sueldos que a mí me pagaban hace 25 años. Las famosas 200.000 pesetas que eran un señor sueldo y te permitía pagar la hipoteca, alimentar a tus hijos y vivir dignamente. Ahora, 25 años después, prácticamente no se alcanzan los 1.200 euros (las famosas 200.000 pesetas). Habiendo subido los pisos un 400 por ciento, la luz, el gas y al agua otro 400 por ciento...¿Cómo vamos a poder vivir? ¿Qué oportunidades ofrece este país? La única opción de tener una vida decente es el sector público que tiene unos sueldos decentes. El resto, a sobrevivir como puedas. Que luego no se extrañen si se implantan sistemas políticos extraños o populistas. Es la única consecuencia posible.

[Responder](#)

COMENTA EL CONTENIDO

[Usuarios registrados](#)[Usuarios anónimos](#)

Rehena el siguiente formulario para comentar este contenido.

Nombre: (*)

Correo electrónico: (*)

Escribe tu comentario: (*) Caracteres restantes: 1000

Escribe aquí tu comentario (máx. 1000 caracteres)

☐ He leído y acepto la [cláusula de privacidad](#) (*)☒ Acepto que mis comentarios puedan ser publicados en la edición de papel

(*) Campo obligatorio

[Enviar](#)

Navarra

[Pamplona y comarcas](#)[Tudela y Ribera](#)[Tierra Estella y Valdezcarbe](#)[Zona Media](#)[Zona norte oriental](#)[Zona norte occidental](#)[Más Navarra](#)[Últimas noticias](#)

Deportes

[Fútbol](#)[Fútbol sala](#)[Balonmano](#)[Baloncesto](#)[Pelota](#)[Motor](#)[Ciclismo](#)[Tenis](#)[Más deporte](#)[Osasuna](#)[Itxako](#)[Amaya sport](#)

+ Actualidad

[Nacional](#)[Internacional](#)[Economía](#)[Cultura](#)[Sociedad](#)[Televisión](#)

Enlaces recomendados: [Cartelera de Cine](#) • [Ofertas y descuentos](#) • [Cápsulas cafetera Nespresso](#)

© [Diariodenavarra.es](#)



Grupo La Información

logenia Digital

[Tarifas](#) • [Publicidad Local \(Brandok\)](#) • [Trabaja con nosotros](#) • [Contacto](#) • [Aviso legal](#) • [Política de privacidad](#) • [Política de cookies](#)

PREPARADOS PARA COMPETIR

El sector bancario español ya ha movido ficha para afrontar el jaque con el que le han amenazado las multinacionales tecnológicas y evitar, así, que se convierta en jaque mate. **Los primeros en actuar han sido los tres grandes: Santander, BBVA y CaixaBank.** BBVA ha abierto una sede en Silicon Valley para detectar nuevas tendencias tecnológicas y Santander hace hincapié en la revolución tecnológica invirtiendo en el desarrollo del negocio digital pero sin dejar de lado el soporte personalizado.

«En España tenemos alumnos aventajados en esta materia, y si bien BBVA ha sido pionero a nivel mundial, Santander está dispuesto a convertirse en uno de los líderes en innovación. Otros que están haciendo los deberes son CaixaBank, que ha sido nombrado el banco más innovador del mundo, o Sabadell y Bankinter que están creando iniciativas y proyectos únicos a nivel global», señala García de la Cruz. Quien asegura que como ocurrió en la revolución industrial, «donde las nuevas tecnologías terminaron con viejas profesiones, ahora nos enfrentamos a una nueva revolución, la financiera, que tarde o temprano llegará a España».

De las palabras a los hechos

Los gigantes tecnológicos ya han hecho incursiones en diversos segmentos del sector financiero. En medios de pago, que para la banca significan entre un 8 y un 10 por ciento de sus ingresos, existen iniciativas como Apple Pay, Google Pay y los pagos de Facebook a través de Messenger. **Otro ejemplo de proyecto consumado en el sector financiero es Robinhood, el broker online gratuito de Google, que cuenta con más de medio millón de usuarios en EE.UU., y que tiene por objetivo democratizar el acceso a los mercados financieros.** Los rivales de la banca también buscan la especialización, como hace Amazon ofreciendo préstamos a sus vendedores en la red y Google con su tarjeta de débito que ofrece en EE.UU., o con un servicio de préstamos a sus clientes en Reino Unido.



Tweet



Cotizaciones de mercados facilitadas por Infobolsa

finanzas.com

[Quiénes somos](#) • [Contacto](#) • [Aviso legal](#) • [Política de privacidad](#) • [RSS](#)
vovento[ElCorreo.com](#)[ElComercio.es](#)[ElDiarioMontañés.es](#)[Hoy Cinema](#)[LaRioja.com](#)[Mujer Hoy](#)[Ideal](#)[La Voz Digital](#)[ABC.es](#)[El Norte de Castilla](#)[Las Provincias](#)[La Verdad](#)[Diario Vasco](#)[Hoy Motor](#)[Diario Sur](#)[Hoy](#)[Pisos.com](#)[Finanzas.com](#)[ABCdeSevilla.es](#)

evercom®

18 de Mayo, 09:21 am

Regístrate Inicia sesión


INVERSIÓN
finanzas.com


[Inicio](#) | [Noticias](#) | [Cotizaciones](#) | [Análisis Técnico](#) | [Finanzas Personales](#) | [Opinión](#) | [Eventos](#) | [Actualidad](#) | [XL Semanal](#)
IBEX 35
 11.287,60 (-0,26%)

MADRID
 1.144,05 (-0,28%)

EURO STOXX50
 3.553,93 (-0,54%)

EUR/USD
 1.1415 (-0,25%)

publicidad

REMUNERACIONES

Moderación salarial...pero solo para algunos

18/05/2015 - 08:35 Amparo Estrada / José M. Camarero

Los consejeros del Ibex ganaron un 24% más frente al 0,6% de media fijado en los convenios. Se llevan 315 millones, un 1% de los beneficios de sus empresas, en un complejo laberinto de remuneraciones.



Tweet



Los consejeros de las empresas del Ibex ganaron el año pasado 315 millones de euros, un 24% más que en el ejercicio anterior. Un incremento que está lejos de la moderación salarial incluida en el acuerdo de negociación colectiva, que limitó el aumento al 0,6% en 2014 y al 1% para este año. No obstante, la subida de las remuneraciones de los consejeros acompañó al aumento de los beneficios de las grandes empresas, que crecieron un 47% respecto al año anterior.



Moderación salarial...pero solo para algunos

La parte del león se la llevan, lógicamente los consejeros ejecutivos (presidentes y consejeros delegados), muchos de ellos con sueldos millonarios. Ser consejero está bien pagado en España. A un nivel similar al de Francia o Italia y acercándonos a los países anglosajones cada vez más. El profesor de Esade Ricard Serlavós asegura que en España hay «grandes campeones de las retribuciones», como Pablo Isla, presidente ejecutivo de Inditex, que con una remuneración total de 9,55 millones de euros, «está entre los 15 directivos mejor pagados del mundo».

También la retribución de los consejeros independientes, aquellos que están para defender los intereses de los accionistas minoritarios, es sustanciosa, al menos a ojos de un trabajador normal. Un consejero independiente está cobrando, de media, 170.000 euros al año, incluyendo los honorarios fijos (unos 150.000 euros) y las dietas por asistencia a las reuniones. De media, un consejero puede cobrar entre 1.500 y 2.000 euros por reunión, lo que puede ganar un asalariado al mes.

La Ley de Sociedades de Capital exige que la remuneración a los consejeros guarde relación con la importancia de la compañía, con su situación económica en cada momento y con los estándares del mercado. A juicio de los expertos, esto debería llevar a que, si los resultados de la empresa empeoran, la retribución al Consejo de Administración, especialmente a sus ejecutivos, debería disminuir. Pero esto no es así, en realidad. La política de remuneración a sus consejeros de las empresas del Ibex en los últimos años ha estado «carente de una correlación razonable con los resultados obtenidos», además de ser compleja y demasiado centrada en el corto plazo, según reconoce la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en el Código de Buen Gobierno.

El beneficio de Telefónica cayó un 34,7% el año pasado mientras que la remuneración de su Consejo de Administración se incrementó un 20%. En OHL, el resultado disminuyó un 91,4% mientras que los ejecutivos ganaron un 20,4% más. Ferrovial y Arcelor Mittal registraron también una divergencia entre los resultados de la empresa y las retribuciones de sus consejeros. En Iberdrola bajaron los beneficios un 9,5%, aunque la retribución se mantuvo casi estable (sólo creció un 0,69%). «Las ganancias generadas en un solo año pueden haber beneficiado a unos accionistas, por eso hay que tener mucho cuidado con las remuneraciones ligadas estrictamente al resultado», destaca Valentín Pich, presidente del Consejo General de Economistas. «Muchos de esos pagos se basan en determinadas operaciones que, al final, no dejan de ser flor de un día», sostiene Pich.

Susana Marcos, socia de Peoplematters, explica que desde el comienzo de la crisis las

publicidad

Guía de la Renta 2014



DESTACAMOS



Fondos a la carta: Así se preparan las gestoras para el cliente del futuro

Los expertos no vaticinan una oleada de nuevos fondos, pero...



Renta 2014: cómo declarar retrasos en el pago de salarios y alquiler

Aunque parece que España ya ha dado carpetazo a la crisis...



Los cinco pasos para usar el análisis técnico como un profesional

En el momento en el que utilizamos un tipo de análisis, es...

AHORRO EN EL HOGAR

[Cuentas](#) | [ADSL](#) | [Hipotecas](#) | [Guías](#) | [Calculadoras](#)
[Remuneradas](#) | [Corrientes](#) | [Nómina](#)

COINC Cuenta Coinc [➔](#)

openbank Cuenta Más Open [➔](#)

bankinter Cuenta Nómina ahorro [➔](#)

WUOLAH Cuenta Naranja [➔](#)

[Ver más cuentas de ahorro](#)


evercom®

http://www.finanzas.com/noticias/empresas/20150518/moderacion-salarial-pero-solo-2
 14319313981032517021

retribuciones medias de los consejeros han subido, lo que es «absolutamente contradictorio» con la evolución de la economía y de las empresas. Claro que las medias esconden situaciones muy diferentes porque algunas compañías han seguido obteniendo buenos beneficios y otras se han hundido. **«Hace siete años se cobraba un bonus por una operación que no se sabía a quién había beneficiado, y se retribuía por ello al consejo, pero ahora hay una vuelta a una relativa sensibilización de cara a la sociedad»**, explica Valentín Pich.

Serlavós propone abrir un debate en la sociedad sobre el reparto del beneficio empresarial. «¿Hasta qué punto es justo y correcto que un porcentaje elevado de los beneficios vaya a una minoría y no se reparta entre el conjunto de los trabajadores de la empresa?», se pregunta el profesor de Esade, que considera adecuado «establecer ciertos límites a la retribución» y ver también qué parte de las ganancias van a impuestos y redundan en la sociedad.

Si se toma como referencia el porcentaje que las retribuciones de los consejeros representan sobre el total de beneficios, su peso medio se sitúa en el 1% (en 2013, como las ganancias fueron menores, este dato fue del 1,22%). Sin embargo, **hay mucha disparidad entre las empresas**. En Jazztel, la remuneración al Consejo representa el 20,4% del beneficio obtenido en 2014; le siguen Abengoa, donde representa el 12,6% y OHL, con un 12,3%. Por encima del 10% de los beneficios están también Sacyr y Mediaset.

Lógicamente, en las empresas con mayores beneficios el peso de la retribución al Consejo es menor aunque en valores absolutos sea alto. Y aún así hay diferencias. Las tres empresas con mayores beneficios fueron Banco Santander (5.816 millones), Endesa (3.337 millones) y Telefónica (3.001 millones). Santander pago a sus consejeros un total de 26,4 millones de euros, lo que representa el 0,5% de sus beneficios, mientras que Telefónica pagó casi lo mismo, 25,5 millones, pero en porcentaje sobre resultados casi duplica (0,9%).

El profesor del IESE **José Ramón Pin puntualiza que la retribución de un consejero «debe estar en consonancia con el valor que aporta a la empresa, en función del número e intensidad de las reuniones del Consejo**, la preparación que exige por parte del consejero, las responsabilidades que comporta su pertenencia al mismo, el número de comisiones a las que pertenece y la intensidad del trabajo que se le exige. Muchas veces, estar en los consejos implica incompatibilidades respecto a otras actividades y eso hay que remunerarlo; así cómo responsabilidades, incluso penales, que hay que compensar».

También Borja Miranda, profesor del **Instituto de Estudios Bursátiles** (IEB), destaca que no se pueden analizar sólo unos resultados anuales con unas retribuciones. **«Pueden darse casos donde las compañías pierdan valor en momentos puntuales pero esa caída puede ser menor»** a la que han sufrido otras sociedades del sector. Por ello, aconseja que todas las retribuciones deberían estructurarse en una parte fija «que fomente su lealtad hacia la empresa» y una variable en la que «a mayor peso de esta parte, mayor esfuerzo y dedicación por alcanzarlos tendrán» esos ejecutivos.

El futuro según las juntas

Las buenas prácticas de gobierno corporativo recomiendan que las remuneraciones a los consejeros sólo premien la labor que permita conseguir resultados «sostenidos y sostenibles», lo que exige tener en cuenta la evolución de la empresa a largo plazo. En ese sentido, Pin aconseja que, cuando hay una caída coyuntural de los resultados, **«el Consejo debe analizar si debe reducir sus remuneraciones o no y, sobre todo, consultarlo con los accionistas en la Junta General y, a través de los proxi-advisor, con los accionistas de referencia no representados en el Consejo»**.

Algunas de esas juntas de accionistas celebradas en las últimas semanas han aprobado modificaciones en los sistemas de retribución de sus directivos, para adaptarse a los nuevos códigos. Sin embargo, Borja Miranda propone ir más allá con algunas «mejoras deseables» que podrían asumir las compañías a medio plazo, entre las que destaca medidas «que permitan recuperar las retribuciones en caso de no alcanzarse objetivos fruto de decisiones o actuaciones erróneas». O una mayor transparencia para comparar si las cuantías que se cobran en unas empresas «son desproporcionadas» con respecto a las del resto del sector.



Tweet



LesEchos.fr

Salaires des patrons : l'Europe prête à durcir les règles

LAURENCE BOISSEAU / JOURNALISTE | LE 11/05 À 19:31

Un projet législatif a été adopté en commission des affaires juridiques au Parlement européen. Il autorise les actionnaires à se prononcer sur la rémunération ex ante des dirigeants.

Entre investisseurs institutionnelles et patrons, les relations sont tendues, ce printemps. Aux **assemblées générales**, les premiers n'hésitent plus à afficher leur désapprobation, alors qu'ils sont consultés sur des rémunérations qu'ils jugent incompréhensibles ou excessives. Et cette tension risque de perdurer, voire de s'aggraver. Dans le cadre de la révision de la directive européenne des droits des actionnaires, le 7 avril, la commission des affaires juridiques du Parlement européen, saisie au fonds, a en effet adopté un projet législatif dont certains points risquent de jeter un pavé dans la mare du patronat français et des grands groupes.

Certes, le texte est loin d'être adopté – le rapporteur de la commission, l'eurodéputé italien Sergio Gaetano Cofferati, doit démarrer les discussions pour négociation en trilogue, conjointement avec le Conseil et la Commission européenne dans les semaines qui viennent. Le texte fera sans aucun doute l'objet de nombreux amendements avant d'arriver au port. Mais toujours est-il que, sur certains points, le rapport de Sergio Gaetano Cofferati va plus loin qu'attendu. Sur la rémunération des patrons, ce dernier prévoit que les actionnaires votent, au moins tous les trois ans, sur la politique de rémunération ex ante des dirigeants d'une entreprise. Et ce de manière contraignante. Un système qui existe déjà au Royaume-Uni et en Suisse, mais pas en France. En effet, depuis la révision en juin 2013 du code Afep Medef, les actionnaires sont appelés à se prononcer sur les montants des rémunérations individuelles des dirigeants ex post, mais de manière consultative. En cas de vote négatif de l'assemblée générale, le conseil d'administration peut se contenter de suivre une recommandation du code de bonne gouvernance, à savoir délibérer sur ce sujet lors d'une prochaine séance et publier immédiatement sur le site Internet de la société un communiqué mentionnant les suites qu'il entend donner aux attentes exprimées par les actionnaires. Si l'Europe devait suivre l'avis de la commission, le conseil serait alors contraint de revoir, dans ce cas, sa politique de rémunération.

Une mesure étonnante

La commission juridique a choisi aussi de passer au crible les critères choisis pour déterminer la rémunération variable. Les Etats membres devront s'assurer de la prise en compte de considérations de responsabilité sociale quand cela est pertinent. Quant aux **actions gratuites** ou de performance, elles ne devront pas représenter une part prédominante de la rémunération variable. Les salariés devront aussi avoir été consultés sur la politique de rémunération avant que cette dernière ne soit soumise au vote en assemblée. Enfin, les groupes auront à publier un ratio d'équité entre la rémunération moyenne allouée aux dirigeants et la moyenne des rémunérations des salariés.

La nécessité de communiquer à tout détenteur de titre qui le demande, l'identification des actionnaires qui détiennent plus de 0,5 % du **capital risque** aussi de provoquer une levée de boucliers. « *Une telle mesure est étonnante pour un texte qui promeut l'actionnariat long terme* », commente Louis Barbier, responsable France chez Sodali. *Pour les activistes, cette information serait une arme fatale. Aujourd'hui, ces derniers ne savent pas précisément qui sont les propriétaires du capital. S'ils venaient à disposer de cette information, ils pourraient s'en servir à bon ou mauvais escient, de même pour l'initiateur potentiel d'une offre publique.* »

Il ne faudrait pas qu'à vouloir augmenter la transparence sur le capital des entreprises, le texte perde de vue un des ses objectifs premiers qui consiste en l'incitation à l'actionnariat long terme. ●

ARIDATECI IL SALOTTO BUONO

Renzi dichiara la morte del capitalismo di relazione. Ma ci hanno già pensato gli investitori stranieri



Quando c'era il capitalismo di relazione: nella foto, degli anni Novanta, l'allora governatore della Banca d'Italia Antonio Fazio, il presidente di Mediobanca Enrico Cuccia, Cesare Romiti e Marco Tronchetti Provera

di Michele Masneri

Ah, quando c'erano i salotti buoni, signora mia. Roba destinata alla foto col lumino e alla nostalgia canaglia: ed è appena uscito un libro dedicato a Maria Angiolillo, che a Roma, a piazza di Spagna, ne tenne uno celebre, di salotto. Il libro, di Candida Morvillo e Bruno Vespa, indaga appunto su "amore e potere nell'ultimo salotto d'Italia" della signora che fu vedova dell'editore del Tempo, e prima ancora sua segre-

Sono lontani gli anni del fulgore di Mediobanca. L'antico istituto oggi è una merchant bank come tante. Vedi l'operazione Pirelli

taria, e proprio agli inizi ragazza sprint di Voghera, come Valentino e Arbasino.

Ma rimembrando Angiolillo, dame e damazze intanto si rassegnano a un'assenza: quella del premier disintermediatore, che da Palazzo Chigi non esce se non per rinfrescanti gelati, e primarie salonnière romane vivono solo di rimpianti: deserti i saloni di Sandra Carraro alle pendici del Gianicolo, deserti quelli di Sandra Verusio a piazza San Salvatore in Lauro, deserta villa Furibonda di Marisela Federici. A Milano, non va molto meglio.

Si vive di memorie, e intanto il crudele Renzi qualche giorno fa ha dato il colpo finale all'epica degli altri salotti buoni, quelli metaforici dell'economia italiana. Davanti a una Borsa di Milano già stressata dal grande dfto medio pun-

tato da Maurizio Cattelani, Renzi ha ribadito che "il capitalismo di relazione è morto". "Sarò considerato fin troppo tranchant" - ha detto il presidente del Consiglio - ma è un sistema che in Italia ha prodotto effetti negativi ed è arrivato il momento di mettere la parola fine. Un sistema basato sulle relazioni più che sulla trasparenza, in un mondo che chiede dinamismo, trasparenza, curiosità. Il sistema in cui i giornali, le banche, le fondazioni, i partiti politici hanno pensato di andare avanti tutti insieme, discutendo tra di loro, è morto, e se non muore muore l'Italia. La politica cerca un cambio di passo e l'impresa deve darci una mano a cambiare questo sistema". Il Renzi antisalottista ha poi spiegato ulteriormente l'epitaffio sul capitalismo di relazione (d'ora in poi nel testo: CDR): "Dovete avere il coraggio di aprire le vostre aziende, essere parte di un sistema nervoso più ampio e governare aziende più grandi di oggi con altri partner, senza preoccuparvi della seconda, della terza o della quarta generazione, immaginando un percorso in cui aprendosi si diventa più grandi e maggiorenni".

Un CDR pure bamboccione, dunque: e non che le parole del premier abbiano destato grande scalpore, del resto; tanto sono lontani gli anni del fulgore di Mediobanca, principale Salone del Mobile dei salotti italiani; non lontano

"Nel nostro 'capitalismo senza capitali', però, le relazioni servivano a garantire il controllo", avverte Franco De Benedetti

dalla Borsa, a via Filodrammatici, poi con toponomastica cambiata in piazzetta Cuccia, l'antico istituto oggi è una merchant bank come tante: l'amministratore delegato Alberto Nagel sta spingendo per una sprovvincializzazione che negli ultimi mesi ha portato nuovi manager e strategie globali. Da Barclays è arrivato, ultimo, Stefano Marsaglia come capo del Global Corporate & Investment Banking. E anche a livello di operazioni, il teatro di guerra è sempre più internazionale: Mediobanca ha seguito sì Pirelli, e però acco-

dandosi ad altri advisor come Lazard e Rothschild.

Ma la stessa operazione Pirelli, poi: con questo cognome milanesissimo, ecco questa unione coi cinesi di ChemChina: chissà che avrebbe detto Cuccia, tutore e scudiero dei grandi capitali e delle grandi relazioni, a volte pericolose, delle grandi famiglie. Queste, peraltro, paiono sempre più fantasmatiche: naturalmente gli Agnelli-Elkann, interessanti a operazioni sempre più esotiche; i Riva dell'acciaio, esodati dopo le note vicende ecologiche; Luxottica globale a prescindere. Tutti i gruppi, anche più nuovi e moderni e immaginifici, quotati all'estero. Come Prada, dinastia affluente e milanesissima con spirito calvinista, che in questi giorni ha aperto la sua Fondazione; e alla sua vernice ecco pezzi di establishment pregiato in cerca di tessuto connettivo: dal notaio Piergaetano Marchetti, garante storico degli equilibri del Corriere della Sera, al finanziere Francesco Micheli, a Bernardino Caprotti, re dei supermercati Esselunga, aggirarsi attorno al bar finto d'epoca col suo amaro Buton e i suoi flipper vintage, ideato dal regista della nostalgia griffata Wes Anderson, come in una rappresentazione stilizzata della Milano che fu.

Ma siamo sicuri che le relazioni e i salotti fossero (il passato è d'obbligo) il male assoluto? "Il CDR è morto per Renzi" dice al Foglio Franco De Benedetti. "Sarò anch'io tranchant: e chi ci manda a prenderne il posto? Nel nostro 'capitalismo senza capitali' le relazioni servivano a garantire il controllo. Quando Tronchetti ha passato la mano in Telecom, chi ha messo in relazione tra loro Mediobanca, Generali, Benetton per contenere gli spagnoli?". E ancora: "Aprite le vostre aziende, dice il premier: anche quando sono strategiche o di interesse nazionale? Sicuro che uno si apre, ma poi si ritrova tra i piedi (per così dire) una Cassa depositi e prestiti o un F2i? E se lo desse lui il buon esempio, aprendo Rai Way, levandoci il blocco su quel 50 per cento?". Nostalgia delle relazioni, insomma. Senza le quali "siamo pronti davvero a un capitale anonimo e indifferenziato, come nella Gran Bretagna che si disinteressa di chi sono i padroni, e accetta felicemente che

Jaguar e Rolls Royce passino di mano a capitali stranieri senza battere ciglio?".

Intanto proprio dalla Gran Bretagna del capitale disumano arriva Davide Serra, liberismo renziano in purezza appena vidimato dalla decorazione di Commendatore. "Questo è un paese che prende i migliori e gli fa gestire gli asset per il bene comune. Non c'è quel rapporto devastante di capitalismo relazionale tra banche, giornali e partiti" ha detto, aridanghete, Serra, qualche giorno fa a Sky Tg24. Tutti ad accanirsi sul morto, dunque.

Ma se da Serra, capitalismo disintermediatore, c'era da aspettarsi, ecco neo antisalottisti insospettabili. "Il CDR è una storia molto vecchia, ormai finita", ha detto in scia al premier Gian Maria Gros Pietro, presidente del consiglio di gestione di Intesa Sanpaolo e grande navigatore delle relazioni italiane. "Stiamo vivendo un'epoca di trasformazione dei mercati finanziari in cui il CDR è un ricordo del passato". E sempre sotto il ditone medio di Cattelani, anche Carlo Pesenti, dinastia del cemento bergamasco, se la prende col morto: "Estinto da parecchio tempo", questo CDR, a conferma dell'autopsia.

Ma intanto, a esequie avvenute, in questi giorni ecco la stagione delle assemblee societarie. Uno struscio collettivo dalla A di Atlantia alla Z di Zucchi, tutti i più bei nomi della Borsa di Milano, alle prese con la stagione primavera-estate delle trimestrali e col vento nuovo dei capitali (tanti senza salotto e senza relazione. "I flottanti delle società di Borsa sono aumentati in maniera esponenziale", dice al Foglio Alvise Recchi, amministratore delegato di Sodali, società internazionale specializzata in consulenza alle imprese quotate. "Il settanta per cento del capitale delle prime dieci società di Piazza Affari è infatti in mano a investitori istituzionali stranieri", dice Recchi. I fondi internazionali più cospicui sono già entrati o stanno entrando nei maggiori gruppi: nomi come BlackRock, State Street o Fidelity hanno già posizioni di riguardo in molte aziende. "In scia a un momento favorevole, poiché sono sempre di più gli investitori interessati a puntare su aziende italiane, che siano nella mo-

da, nell'industria, nell'alimentare" prosegue Recchi. L'arrivo dei capitali senza relazioni porta conseguenze anche a livello di consigli di amministrazione: finita la stagione dei consiglieri un po' matusa, con articolo 18, adesso la regolamentazione richiede doti precise. Colossi come Unicredit hanno protocolli da 15 pagine per spiegare cosa deve fare un consigliere di amministrazione, e stare in cda, lungi dall'essere un titolo onorifico come nei bei vecchi tempi andati diventa un vero e proprio lavoro. "Un consigliere di una quotata passa in media dai trentacinque ai quarantacinque giorni all'anno in attività assembleari", dice sempre Recchi. Inoltre deve sapere l'inglese, deve conoscere le leggi internazionali e gli aspetti regolatori, deve intendersi di nuove tecnologie. Insomma è anche un lavoro a tempo determinato, tipo jobs act. Forse a tutele decrescenti, anche: finita l'epoca dei professoroni coi gettoni di presenza multipli, adesso i consiglieri sono anche in concorrenza tra loro, "con tre o quattro liste per ogni società quotata, e il tetto massimo di cinque board in cui stare", conclude Recchi.

Insomma, il salotto è disintermediato, e nulla sarà più come prima. Ma i nuovi capitali anonimi non portano solo consiglieri di amministrazione esodati; portano anche quote rosa parecchio arretranti. Non si contano i siti euro-

Gian Maria Gros Pietro e Carlo Pesenti neo antisalottisti insospettabili. Finita un'epoca nei consigli d'amministrazione

pei e americani e britannici di "women on board", che giocando sul termine invitano le femmine a salire, appunto, a bordo: negli Stati Uniti una campagna punta ad avere almeno il 20 per cento di consigliere di amministrazione donne nelle società entro il 2020 ("2020 Women on Boards"); ma l'Italia è all'avanguardia: la legge Golfo-Mosca, dai nomi delle due deputate che l'hanno ideata, Lella Golfo del Pdl e Alessia Mosca del Pd, prevede già un minimo del 20 per cento. La Commissione europea invece punta al rialzo: quaranta per cento en-

tro la fine del decennio. C'è tutto un mondo dietro ai cda polverosi che sfrattano antichi senatori per far posto a capitali moderni e possibilmente femminili. Anche dei grossi business, si suppone. La Fondazione Bellisario, di cui Lella Golfo è presidente, organizza corsi di "alta formazione" per signore consigliere. "La seconda edizione della Board Academy si terrà con un evento esclusivo a Napoli" c'è scritto sul sito; "presso l'hotel Royal Continental", dunque ecco una tre giorni in un quattro stelle su via Partenope, con cene di ga-

Il settanta per cento del capitale delle prime dieci società di Piazza Affari è in mano a investitori istituzionali stranieri

la e momenti conviviali. Perché le nuove capitaliste, se non hanno relazioni, se ne devono costruire; possibilmente globali, e in fretta. Ecco dunque un Bilderberg delle consigliere: la Women Corporate Directors (Wcd), rete femminile con 3.500 membri in 68 paesi, che tiene segretissimi seminari a porte chiuse per selezionate ospiti. Per l'Italia ne fanno parte Anna Maria Tarantola, presidente della Rai, e Lucrezia Reichlin, nel board di Unicredit. E poi le due plenipotenziarie della Wcd per l'Italia, Cristina Finocchi e Marina Brogi. Presentissime, ubique ai cda che contano, creano consenso e relazioni tra il nuovo capitale che piace alla gente che piace. Di un salotto da casalinga di Voghera proprio non sanno che farsene, non ne avrebbero il tempo.

Finanza

I grandi gruppi
Le strategie

Governance Mercoledì l'assemblea che apre alle attese degli investitori esteri

Unicredit Meno poltrone
E comitati più indipendentiIl board scende a 17 componenti: fuori Cariverona, Vita confermato
Il ruolo strategico dei due vicepresidenti Palenzona e Montezemolo

DI STEFANO RIGHI

Due liste, due probabili vicepresidenti, due posti in meno nel consiglio di amministrazione. Dopo-domeni, mercoledì 13, l'assemblea di Unicredit voterà un importante cambiamento nella governance della principale banca italiana. Se i due massimi esponenti, l'amministratore delegato Federico Ghizzoni per la parte operativa e il presidente Giuseppe Vita per la rappresentanza degli azionisti, sono destinati a una facile riconferma nei rispettivi incarichi, l'Unicredit che uscirà dall'assemblea romana sarà una società affatto diversa da quella di oggi. Il nuovo profilo che si intravede alla vigilia del voto dei soci lascia trasparire una banca dove il riequilibrio dei poteri e delle funzioni non sarà banale, né di facciata.

Meno fondazioni

Le due poltrone in meno, ad esempio, dimezzeranno il numero dei vicepresidenti, con un effetto diretto sulla rappresentatività delle fondazioni di origine bancaria. Un taglio netto con il passato e soprattutto con la fondazione Cariverona rappresentata da Paolo Biasi. Lente scaligero, che è stata una delle pietre angolari nella costruzione del gruppo bancario, esce dalla stanza dei bottoni. La battaglia condotta nei mesi scorsi ha portato a un esito ineluttabile: Cariverona oggi è rappresentata da un vicepresidente, Candido Foïs, dopodomani non avrà neppure un consigliere. La lista 1, che presenta 17 candidati, è stata presentata da Allianz, Aabar, Fondazione Ciforino, Carimonte holding, Fincal (Callagione) e Cofimar (Maramotti) e nelle assemblee circa il 15 per cento del capitale non includendo la quota del 3,449 per cento oggi in portafoglio a Cariverona. Né i veronesi hanno dato corpo all'ipotesi di una

Federico Ghizzoni
Amministratore delegatoFabrizio Palenzona
Vicepresidente

lista propria, da soli o coalizzando altri azionisti, visto che l'unica alternativa presentata è la lista 2, sostenuta dai fondi comuni di investimento, che ha come unica candidatura Luca Cordero di Montezemolo.

ponente il consiglio di amministrazione di Unicredit. Con Reichlin avviata alla riconferma, entreranno in consiglio 16 dei 17 candidati della lista 1. Sicuri Vita e Ghizzoni, come pure Mohamed

Badawy. Al-Husseiny, in rappresentanza di Aabar (primo azionista del gruppo), Manfred Bischoff. Fabrizio Palenzona, Luca Cordero di Montezemolo e Alessandro Callagione.

Molte le donne, anche in ossequio alla nuova normativa: non è ricandidata Marianna Li Calzi, mentre sono confermate Henryka Bochniarz e Helga Jung e nella lista 1 trovano posto anche Clara Streit, Paola Vezzani, Elena Zambon e Benedetta Navarra, mentre l'attuale vicepresidente Vincenzo Calandara Buonanora corre per un posto da consigliere e si fa da parte Lorenzo Sassoli de Bianchi.

Un ruolo chiave avranno Palenzona e Montezemolo: con ogni probabilità saranno infatti loro i due vicepresidenti. Ricorrendo a una semplificazione, Palenzona potrebbe essere chiamato a rappresentare gli interessi degli azionisti italiani — le fondazioni ma anche la coppia Callagione-Maramotti — mentre Montezemolo è già stato e potrebbe essere ancora il collettore delle istanze che provengono dagli azionisti internazionali.

Formazione

Oltre alla importantissima formazione della squadra di amministratori, l'assemblea di dopodomani, con il rinnovo delle cariche, darà anche la via ad alcune rilevanti modifiche organizzative che, nella sostanza, cambieranno il modo di agire della banca di piazza Gae Aulenti. Nei mesi scorsi infatti è stato svolto un lavoro approfondito di recepimento delle indicazioni della Banca d'Italia su alcuni aspetti della corporate governance, che diverranno operative in anticipo rispetto alle scadenze fissate da via Nazionale.

«Unicredit si è caratterizzata per

Se cinque anni
sembrano pochi
per scontare
le perdite

Il bilancio 2014 degli istituti di credito italiani, da Unicredit a Intesa, hanno risentito, per la prima volta, di un riequilibrio fiscale, per anni invocato a gran voce dall'Abi (l'associazione delle banche) e dall'Amb (le banche estere). Basterebbe questo per far balzare sulla seggiola la maggior parte di quanti vedono nelle banche la fonte di tutti i mali. Eppure, una visione laica, oggettiva, dei fatti, trasforma la parola riequilibrio per quello che veramente si intende: la correzione di una fastidiosa ingiustizia fiscale. Vediamo di cosa si tratta.

Se una banca nella sua attività tipica di prestare del denaro si trova a confrontarsi con un partner inadempiente, l'esito più frequente, al netto di ogni altra possibile soluzione, è che il denaro prestato non rientri in cassa. Denaro, per inciso, non della banca, che si trova così a dover contabilizzare una perdita. Certo, in parte per causa propria, perché la bravura di un banchiere si misura — o perlomeno si misurava prima dell'invadenza della modellistica made in Francoforte — con la capacità di concedere «buon credito». Ma non è questo il punto. Il punto è che la banca non vede tornare indietro i soldi prestati e giustamente contabilizza una perdita. Una perdita che, prima di questa ultima riforma, consentiva di ammortizzare gli effetti fiscali spalmandoli su 18 anni. Diciotto anni fa era il 1997. Fra diciotto anni sarà il 2033 e almeno fino al 2031 gli istituti di credito si porteranno appresso gli effetti fiscali di perdite emerse due anni fa. Capite bene l'impatto che questa norma ha sui conti e sulla rappresentazione della verità contabile. Per semplificare: se perdo 18 milioni in una operazione, una cosa è considerare subito tutti i 18 milioni persi, riducendo quindi per intero l'impatto fiscale, altra scon-

tare un milione all'anno da qui all'eternità. Semplicemente una follia. Oggi, ed eccoli al riequilibrio fiscale di cui si diceva all'inizio, quell'assurdo e lunghissimo periodo — paragonabile al raggiungimento della maggiore età per un essere umano — è stato ridotto a 5 anni: uno sconto di 156 mesi. Ma resta sempre una follia dover spalmarne su un arco tanto lungo perdite che, secondo il diritto e il buon senso, dovrebbero rispecchiarsi nel conto economico e nel bilancio di un solo anno, quello in cui si manifestano.

La prova di tanta assurdità viene dal rovesciamento delle ipotesi: che ne sarebbe dello Stato se le tasse sui redditi si spalmassero su 18 anni o anche solo su 5? Il governo Renzi, che sta sciogliendo molti lacri del passato, dovrebbe agire con ancora maggior incisività. Non per fare un favore alle banche — che non ne hanno assolutamente bisogno — ma per avvalorare la tesi che vuole l'Italia avviarsi a essere un Paese normale.

S. RIGI.

La scheda



una particolare attenzione verso le aspettative degli investitori internazionali — dice Andrea Di Segni, capo del corporate advisory di Sodai, società tra i leader internazionali nella consulenza sulla governance societaria —. Sul fronte delle remunerazioni, ad esempio, Unicredit è stata una delle prime società a fare engagement con il mercato, fin dal 2010. Con molta probabilità, oggi ci riferiamo in particolare al fatto che tutti i presidenti dei comitati del board dovranno essere indipendenti. È il caso di Giuseppe Vita, che è un membro non esecutivo del consiglio di amministrazione

Più donne: da 4 a 6.

Quattro le esordienti:

Streit, Vezzani,
Zambon, Navarra

e che quindi, secondo anche gli auspici della banca, potrà partecipare al comitato remunerazioni, ma non potrà presiederlo».

Diverse le cose che restano da fare. Se il nuovo board rispetterà le indicazioni sulle quote di genere, rimane una formazione ancora troppo numerosa. I due posti in meno nel consiglio di amministrazione (da 19 a 17) sono un segnale, ma le indicazioni di Banca d'Italia sono più stringenti. È però stato avviato un meccanismo che, con i futuri rinnovi, porterà ad asciugare il board della banca, su cui adesso ancora si riflettono gli effetti delle molteplici operazioni di fusione e acquisizione che hanno portato alla costituzione di Unicredit, così come appare oggi. L'allineamento verso la aspettativa della comunità finanziaria internazionale è però costantemente tenuto presente. Le professionalità presenti nel nuovo board lo andranno a confermare.

@Righist

La contestation monte aux assemblées générales du CAC 40

GOUVERNANCE

Les investisseurs sont plus exigeants sur la transparence des rémunérations.

Certaines résolutions sont approuvées avec des scores très faibles.

Laurence Boisseau
lboisseau@lesechos.fr

Aux assemblées générales d'actionnaires, une résolution qui n'obtient que 80 % de voix favorables est dite « contestée ». Cela s'explique par les taux de participation habituels et la structure du capital. Cette année, alors que près de la moitié des groupes du CAC 40 ont déjà tenu leurs réunions annuelles, 25 % des résolutions ont déjà été « contestées », selon « L'Hebdo des AG », contre 8 % l'an dernier. Première manifestation de cette insatisfaction, les scores des résolutions sur les rémunérations des dirigeants sont très en deçà de l'an dernier, première année de mise en œuvre du « say on pay ». « Les investisseurs ont été indulgents en 2014 pour permettre aux entreprises de s'adapter. Cette année, ils demandent davantage : ils veulent que les critères de performance qui conditionnent la part variable des rémunérations soient clairs, transparents, en ligne avec la stratégie de la société et rémunèrent des objectifs suffisamment exigeants », souligne Louis Barbier, responsable France chez Sodali, cabinet de conseil en gouvernance.



Jeudi, à l'AG de Renault, la rémunération du PDG, Carlos Ghosn, n'a été approuvée qu'à 58 %. Photo Denis Allard/REA

Plus mauvais score pour l'instant, celui de Franck Riboud, PDG de Danone. 47 % des actionnaires ont voté contre sa rémunération. « Les investisseurs ont sanctionné une explication insuffisante sur les raisons de la hausse du variable », explique un investisseur. À l'AG de Renault, jeudi 30 avril, la rémunération de Carlos Ghosn n'a recueilli que 58 % de votes pour. Chez Veolia Environnement, Schneider Electric, Unibail-Rodamco, Vivendi et Safran, les scores ont été inférieurs à 80 %. Chez Vinci, la résolution n'a été approuvée qu'à 63 %, le lien entre performance et attribution des actions n'étant pas clair. Seuls les groupes avec un actionnaire de poids, comme Bouygues, Kering ou L'Oréal, ont eu des scores supérieurs. Technip a fait figure d'exception : le « say on pay » a été approuvé à 98,1 %. Pour éviter toute

déconfiture, Safran a retiré avant l'assemblée une résolution portant sur les actions de performance. En novembre (pour cause d'exercice décalé), à l'AG de Pernod Ricard, les actionnaires avaient refusé l'attribution de stock-options aux dirigeants et aux salariés du groupe.

Droits de vote double

Autre sujet de contestation, les autorisations financières données au conseil pour agir sur le capital du groupe (augmentation, émission des bons Breton, rachat d'actions). Les investisseurs, qui n'aiment pas les mesures anti-OPA, ont été d'autant plus attentifs que la loi Florange de mars 2014 a fait disparaître le principe de neutralité du conseil d'administration en période d'offre publique. Ils veulent que les sociétés précisent que ces autorisations ne courent pas en cas d'offre. Point de

Sanofi : les bonus des patrons en débat

Le cabinet de conseil en vote ISS a recommandé de voter, à l'AG de ce lundi, contre la quatrième résolution liée au package d'arrivée d'Olivier Brandicourt. Au cœur des critiques, la non-conformité de l'engagement de retraite au code Afp-Medef et l'absence de vote séparé pour chacun des engagements pris à son égard (« golden hello », indemnité de non-concurrence). Sanofi a répondu qu'ISS avait fait une erreur d'analyse.

non-retour, à l'AG de Vivendi, les résolutions 15 et 16 (délégation aux administrateurs pour augmenter le capital) ont été rejetées. Chez Safran, elles sont passées avec des scores faibles (entre 68 et 76 %, alors que 66 % sont nécessaires).

Enfin, l'introduction des droits de vote double par la loi Florange a cristallisé les contestations. L'opinion publique a été entendue : les groupes qui n'avaient pas encore d'actions avec droits de vote double ont mis à l'ordre du jour une résolution pour le maintien du principe « une action, une voix ». Vivendi et Orange ont fait exception. Dans les deux cas, la sicav PhiTrust a déposé une résolution contre les droits de vote double. Dans les autres cas, la dérogation à la loi a été votée avec un score élevé. Sauf chez Veolia, où elle a été rejetée, signe de division au sein du conseil. ■

Votre patron est-il trop payé ?

LE MONDE ECONOMIE | 04.05.2015 à 12h13 • Mis à jour le 04.05.2015 à 18h21 |

Par Valérie Segond



Francois-Henri Pinault, PDG de Kering, lors de l'assemblée générale des actionnaires.

PASCAL SITTLER/REA

Salaire de base, bonus annuel, bonus exceptionnel, bonus pluriannuel, stock-options, actions gratuites, actions fantômes, prime d'arrivée, prime de présence, indemnités de départ, clause de non-concurrence, avantages en nature, sans oublier les fameuses retraites surcomplémentaires... A décortiquer les « *packages de rémunération* » des dirigeants des grandes entreprises, on ne peut qu'avoir le tournis. Dans ce contexte, il est souvent plus facile d'invoquer des montants qui frappent l'imagination que de rentrer dans les détails.

Comme les 14 millions d'euros attribués en 2014 au PDG de Renault et de Nissan : un chiffre qui repose en grande partie sur une valeur estimée des actions attribuées à Carlos Ghosn, et qui a peu de chances de correspondre à la réalité : qu'il touchera in fine. Si la Bourse continue à monter, elle pourrait en effet être très supérieure. « *Les premiers rapports annuels révèlent que, après quatre années de tassement, 2014 est l'année du rebond des rémunérations des dirigeants* », résume Loïc Dessaint, directeur général de Proxinvest. « *La hausse a bien redémarré* », confirme Cédric Lavérie, chargé de la gouvernance chez Amundi.

Si c'est plutôt le signe que l'économie s'améliore, cela n'empêche pas les interrogations devant la valse des millions. Qu'est-ce que ces sommes rémunèrent ? Le talent du dirigeant ? La taille de l'entreprise et son secteur d'activité ? La chance d'un patron qui bénéficie d'une conjoncture favorable et de la flambée des marchés ? La bienveillance d'un conseil d'administration peu regardant ? En un mot, ces patrons méritent-ils leurs salaires ? C'est pour répondre à cette question que, sur la pression du gouvernement, l'Association française des entreprises privées (AFEP) et le Medef ont modifié en 2013 leur code de conduite créé en 2003, et introduit, comme d'autres pays, un vote consultatif sur les bonus en assemblée générale des actionnaires, le fameux *Say on pay*.

« APRÈS QUELQUES ANNÉES DE TASSEMENT, 2014 EST L'ANNÉE DU REBOND DES RÉMUNÉRATIONS DES DIRIGEANTS » (LOÏC DESSAINT, DIRECTEUR GÉNÉRAL DE PROXINVEST)

« Depuis trente ans, la structure des rémunérations a changé radicalement, explique Jean-Claude Sobel, fondateur de la société de conseil en rémunération, Essere Associés. Alors que salaire fixe et avantages contractuels représentaient l'essentiel des packages des dirigeants, et que le variable

était peu développé, aujourd'hui c'est l'inverse. » Les investisseurs ont en effet poussé les conseils d'administration à plus aligner les rémunérations sur la performance boursière de l'entreprise.

Aujourd'hui, selon Proxinvest, le fixe représente un quart du total, le bonus annuel un petit tiers, les actions un gros tiers, le solde étant fait d'avantages en nature. Ce changement s'est longtemps traduit par une hausse mécanique des plus hautes rémunérations qui suivaient les Bourses. Entre 2006 et 2013, ces dernières ont été nettement moins dynamiques et les rémunérations du CAC 40 ont eu tendance à se tasser. *« Ces rémunérations en stock-options ou en actions s'apparentent à des billets de loterie dont la valeur peut être très faible si les actions baissent »*, résume l'économiste Augustin Landier, professeur à l'Ecole d'économie de Toulouse.

« Ce que l'on veut savoir désormais, c'est si ces montants attribués aux dirigeants rémunèrent véritablement leurs performances », explique M. Lavérie. Une exigence partagée cette année par tous les investisseurs : *« En 2014, les investisseurs avaient voté sur la transparence. Cette année, c'est le lien entre rémunération et performance du dirigeant qui sera l'objet de toute leur attention »*, confirme Hélène Solignac, expert conseil en gouvernance auprès de Sodali.

Car personne ne conteste qu'un bon patron est quelqu'un qui peut changer le destin d'une société, et que cela se paye : pour qu'il renonce aux rémunérations différées de sa position précédente, qu'il accepte de venir dans une situation difficile et qu'il résiste aux propositions des concurrents.

Lire aussi : [L'équité salariale, la nouvelle bataille des assemblées générales](http://economie/article/2015/05/04/l-equite-salariale-la-nouvelle-bataille-des-assemblees-generales) ([/economie/article/2015/05/04/l-equite-salariale-la-nouvelle-bataille-des-assemblees-generales](http://economie/article/2015/05/04/l-equite-salariale-la-nouvelle-bataille-des-assemblees-generales) [4627030_3234.html](http://economie/article/2015/05/04/l-equite-salariale-la-nouvelle-bataille-des-assemblees-generales))

Quand Carlos Tavares reçoit 2,7 millions d'euros en 2014, dont 1,6 million de bonus pour avoir redressé la trésorerie disponible de PSA, en très mauvaise posture à son arrivée à la présidence du directoire en mars 2014, personne ne s'en offusque. Lorsqu'il se voit attribuer en février 130 000 actions gratuites pour une valeur alors de plus de 1,7 million (2,2 millions aujourd'hui), alors que PSA avait renoncé à cette pratique depuis 2008, on y lit le retour à la confiance du conseil d'administration. Les marchés et l'opinion publique considèrent ici que c'est bien le talent de M. Tavarès que PSA rémunère, même s'il a eu la chance d'arriver au bon moment, celui du retournement du marché automobile en Europe.

Le lien entre rémunération et performance n'est pas toujours aussi évident. D'abord parce qu'il n'est pas toujours lisible, malgré les progrès de la transparence depuis dix ans. *« La plupart des groupes donnent la nature des objectifs fixés au dirigeant par le conseil mais pas toujours leur pondération dans le calcul global de la rémunération variable »*, explique Catherine Salmon, chargée de la gouvernance des groupes français au sein de la société de recommandation de vote ISS. *Ils ne précisent pas non plus toujours le niveau à atteindre, ni les seuils de versement, y compris pour les rémunérations variables à long terme. D'où l'importance de l'information pour apprécier le niveau d'exigence requis par le conseil.* »

« Rares sont les conseils qui expliquent la cohérence de leur politique de rémunération, et son lien avec la stratégie de l'entreprise », dit M. Sobel. En ont-ils seulement une vision ? *« Les comités de rémunération abordent les packages par petits bouts, selon les changements de fiscalité »*, confie une consultante en rémunération. *On a le sentiment qu'ils sont dépassés par la technicité du sujet sans en comprendre la logique.* » *« Quand on compare le niveau ou l'évolution de la rémunération au taux de rendement pour l'actionnaire sur les sociétés du SBF 120 [Société des Bourses françaises, indice boursier de Paris], dit M. Dessaint, on constate qu'il n'y a pas de corrélation.* »

Chez Pernod Ricard, L'Oréal ou Renault, les investisseurs ont découvert que

les exigences adressées aux dirigeants sont beaucoup moins strictes que ce à quoi ils s'attendaient. Certains conseils d'administration se révèlent même fort peu exigeants. Ainsi, en 2014, François-Henri Pinault a reçu 5,4 millions d'euros, dont un bonus annuel de 1,56 million, en hausse de 26 % alors que le résultat opérationnel courant, l'un des deux critères retenus, et le résultat net courant de l'ex-PPR ont baissé de près de 5 %. Il a aussi reçu des actions gratuites pour 1,2 million d'euros pour avoir achevé le recentrage du groupe.

Lire aussi : « Les bons PDG durent, les mauvais sont virés »

[/economie/article/2015/05/04/les-bons-pdg-durent-les-mauvais-sont-vires_4627048_3234.html](http://economie/article/2015/05/04/les-bons-pdg-durent-les-mauvais-sont-vires_4627048_3234.html)

Quant à Xavier Huillard, PDG de Vinci, qui a touché 5,9 millions d'euros, son bonus a bondi de 22 %. Or, le résultat opérationnel (- 0,8 % en 2014) et le résultat net courant du groupe (+ 0,4 %) sont quasiment plats. Les critères quantitatifs étant insuffisants pour justifier une telle hausse, le conseil a invoqué des critères qualitatifs dont « *la performance RSE [responsabilité sociale d'entreprise], laquelle est non renseignée par la société* ». Les attributions définitives d'actions au bout de trois ans sont soumises à des conditions « *pas assez exigeantes* » selon Proxinvest, qui déplore qu'une attribution partielle d'actions soit encore prévue « *alors que Vinci fait moins bien que le CAC 40* ».

Nombre de dirigeants touchent aussi un bonus spécifique pour mettre en œuvre la stratégie du conseil. Patrick Kron a ainsi perçu 150 000 actions Alstom pour avoir vendu les activités énergie d'Alstom à General Electric. « *Est-ce bien normal d'être rémunéré en plus du reste pour la mise en œuvre de la stratégie qui devrait faire partie du contrat de base ?* », s'interroge M. Dessaint. *Si à terme la stratégie fonctionne, ils seront alors rémunérés sur cette création de valeur, rien ne sert d'en rajouter.* »

En 2007, les économistes Augustin Landier et Xavier Gabaix ont démontré que les montants versés aux dirigeants dépendent moins de leur performance individuelle que de la taille de l'entreprise. « *Plus l'entreprise est grande, plus l'impact du dirigeant sera important en termes de création de valeur* », justifie M. Landier. *La valeur du talent a bien été démultipliée par la taille de l'entreprise.* » Mais, précise Marko Terviö, « *ce talent est surrémunéré par rapport à leur productivité marginale* ». Pour l'économiste finlandais, outre la taille, le secteur d'activité et la structure de l'actionnariat pèsent aussi. Et ce d'autant que les comités de rémunération pratiquent désormais le *benchmarking*, une comparaison avec un échantillon d'entreprises comparables pour situer leur PDG dans le marché.

Ceci dit, les cas hors norme peuvent cacher des évolutions médianes plus maîtrisées. Selon une étude de Steven Kaplan, professeur à l'université de Chicago, en 2013, l'idée qu'aux Etats Unis, les PDG sont de plus en plus payés, et ce, indépendamment de leurs performances, mérite d'être révisée. Alors qu'en vingt ans, argue-t-il, dans les entreprises américaines cotées au S&P 500, les résultats opérationnels ont doublé et les résultats nets quadruplé, le package médian d'un PDG américain est au même niveau qu'en 2000. Il a même sensiblement décliné par rapport aux revenus des gérants de hedge funds, des grands sportifs ou des artistes stars mondiales.

QUAND ILS NE SONT PAS À LA HAUTEUR, LES PDG SONT REMERCIÉS BIEN PLUS VITE QU'AVANT

En 1999, un PDG américain moyen du S&P 500 gagnait deux fois plus qu'un des 25 footballeurs américains les mieux payés. En 2009, il gagnait la moitié. En fait, quand ils ne sont pas à la hauteur, les PDG sont remerciés bien plus vite qu'avant. « *Rapportée au résultat opérationnel, la rémunération moyenne des PDG est au même niveau qu'au milieu des années 1990*, explique M. Kaplan. *Et rapportée à la valeur en Bourse des entreprises, elle est, à quelques exceptions près, au même niveau depuis la fin des années 1970, à savoir de 0,036 %.* »

Une analyse sans doute moins vraie en France, où les rémunérations ont rattrapé une partie de leur retard sur les montants américains. Mais la fiscalité sur les stock-options, puis sur les actions gratuites y a été particulièrement durcie : « *Alors que dans la plupart des pays occidentaux, la fiscalité est neutre s'agissant des salaires et des titres en capital (actions, stock-options...), en*

France ces derniers sont significativement plus taxés que les salaires », explique M. Sobel. Voilà pourquoi il conviendrait aussi de réaliser la lecture de ces montants après impôts.

Valérie Segond



Stratégie & Réorganisation

Economie et finances

La bataille du droit de vote double

20-04-2015



La saison 2015 des assemblées générales dans les groupes cotés se déroule dans le tumulte créé par l'application de la loi Florange et sa systématisation des droits de vote double.

L'application de la loi Florange dans les grands groupes cotés n'est pas une sinécure. Au cœur des dissensions, la systématisation des droits de vote double imposée par la loi Florange pour encourager l'actionnariat de long terme. Optionnels jusqu'à maintenant, ils peuvent désormais être exercés par tout actionnaire détenant des titres au nominatif depuis plus de deux ans, sauf si l'assemblée générale vote une résolution contraire.

Si Vincent Bolloré est parvenu à convaincre les actionnaires de Vivendi d'entériner la loi, chez Renault, l'affaire n'est pas encore résolue. Le 16 avril, le conseil d'administration s'est explicitement opposé à l'État qui veut imposer le nouveau système, allant même jusqu'à acquérir 4,7 % supplémentaires du capital pour atteindre la minorité de blocage. La manoeuvre a pour seul but de s'assurer que la résolution numéro douze proposée par le conseil d'administration ne soit pas adoptée lors de l'assemblée générale du 30 avril prochain. Une motion qui maintiendrait le système « une action une voix », notamment au nom de l'équilibre de l'alliance avec Nissan.

Proportionnalité et transparence

C'est précisément cette question de l'équilibre entre les actionnaires qui est au cœur du débat. Les investisseurs institutionnels s'opposent aux droits de vote double au nom du principe d'équité. « *C'est l'argument central des opposants à ce système : le pouvoir doit être proportionnel à la part dans le capital. L'inverse risque de créer des abus* », analyse Louis Barbier, associé du cabinet de conseil en gouvernance Sodali. Une crainte exprimée en premier lieu à l'encontre de l'État. Avec plus de 85 milliards d'euros de participations dans les entreprises cotées françaises, il est le principal bénéficiaire de cette mesure. Dans un contexte de restriction budgétaire, il ne négligera probablement pas la possibilité de maintenir son pouvoir dans les grands groupes du pays tout en vendant ses participations.

L'autre argument présenté par les investisseurs est d'ordre technique. Comme l'explique Louis Barbier, « *pour bénéficier des droits de vote double, il faut être inscrit au nominatif : une transparence contraignante pour les investisseurs puisque synonyme de moindre flexibilité* ». La détention au nominatif impose des délais pour revendre difficilement compatibles avec une démarche d'investissement professionnelle.

Peut-être faut-il voir dans cette épisode le véritable sens du titre officiel de la loi Florange, « reconquérir l'économie réelle » : un renforcement du poids de l'État actionnaire dans l'économie au détriment des investisseurs privés.

J.-H. F.

[Print this page](#)

PROFILE: Countering activism

26-mar-2015 | Mark Allix

Sodali's Alvis Recchi identifies niche communication area he wants to bring to SA

THE COMMUNICATION between SA firms and their offshore shareholders is murky, at best. But therein lies a niche area that Italian-born Alvis Recchi, founding partner, CEO and director of Sodali, wants to bring to SA.

Sodali advises boards and management of companies on shareholder issues. Its services include corporate governance, shareholder transactions and institutional investor relations. This means it helps clients assess and mobilise shareholder support for annual general meetings and other activities.

"We are offering services to the SA market that don't currently exist," Recchi says. "I am not aware of any competition at the moment. I'm here because we see a window of opportunity."

"I'm not convinced that SA companies speak to their [foreign] shareholders too much. We get appointed by corporates to defend them — which is often too late — but what we want is to be appointed in advance of certain situations."

Recchi is aware of the palaver at cement group PPC over the resignation of its CEO Ketso Gordhan. He has also heard of shareholder activist Theo Botha. He mentions the fracas at Woolworths, when activist group Boycott, Divestment & Sanctions SA hijacked its AGM.

Shareholder activism is rife in the US and UK, says Recchi, who is based in London. But Sodali does not represent dissident shareholders. It consults to corporates. "Particularly in English-speaking markets, or where there is better access to information on how these companies are run. I'm here to prevent activism," he says.

Communication with shareholders is one of the most important ways of preventing unexpected — and often disruptive — activism. Recchi says PPC is a good example of that.

"PPC won its battle [against a challenge to its board by Gordhan] because it spoke to its investors, in particular the non-domestic ones." Things could easily have gone the other way.

PPC's shareholders include US banking group State Street, and asset manager Lazard. More minor stakes are held by JPMorgan, Citibank, BlackRock, and Bank of New York Mellon.

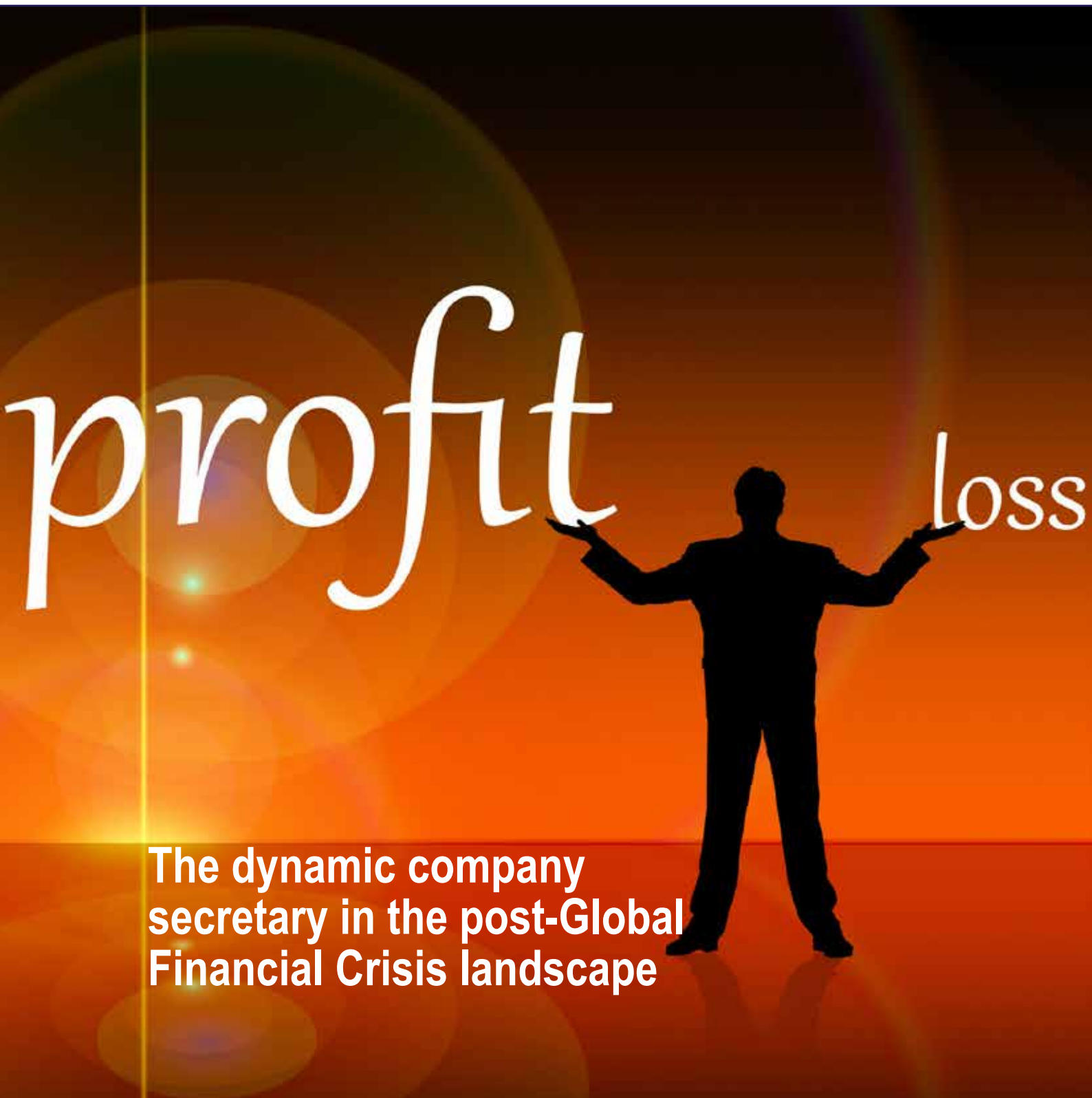
Recchi says Sodali has met with 150 SA firms since December, with a view to getting them to interact more closely with their foreign shareholders. He believes corporate governance in SA is in "pretty good shape". But he questions whether investors really know who sits on the boards of SA firms.

"Who are they? Who do they represent?" he asks in terms of appointments, succession plans and board composition.

Rather, he says, SA companies communicate through management, and only do what JSE regulations require of them.

Recchi has previously been CEO of GSC Proxitalia, developing shareholder services in Europe and Latin America, together with consulting services partner Georgeson Inc. In the mid-2000s Georgeson and Proxitalia were bought by Computershare. He started his career at Credit Suisse, and has worked at the INA Group and Telecom Italia.

~ o O o ~



profit loss

**The dynamic company
secretary in the post-Global
Financial Crisis landscape**

**Page 12: Marketing your
governance is bankable**

Page 14: Business Rescue

**Page 22: Troublesome
board member - a corporate
governance failure**



Make your career boundless

Continuing your personal and
professional development

With Fasset, you can benefit from our
extensive knowledge and sector related
expertise, enabling you to reach new
career heights.

Make the future count

086 101 0001 • fassetcallcentre@fasset.org.za • www.fasset.org.za



BLACKMOON 13584

Gerhard Stols
CA(SA)
MCom (Tax)

EDITORIAL COMMITTEE: Stephen Sadie, Rob Furney, Shamida Smit, Eugene Shepherd, Joel Wolpert, Janine Kusters.

CONTRIBUTIONS: The Editor welcomes news items, press releases and technical articles related to business – Please contact Rob Furney at 011 326 0303 or post your articles to: P O Box 41928, Craighall 2024, RSA, or via E-mail to: rob@eaglepub.co.za.

ADVERTISING & SALES:

Avenue Advertising – Barbara Spence
E-mail: barbara@avenue.co.za – P O Box 71308, Bryanston, 2021
Tel: 011 463 7940 Fax: 086 518 9936 Mobile: 082 881 3454

Copyright reserved®. The right of reproduction in any form of the whole or any part of any article or other matter published in BOARDROOM is vested in The Southern African Institute of Chartered Secretaries and Administrators NPC (the Institute). All expressions of opinion in this journal are published on the basis that they are not to be regarded as expressing the official opinion of the Institute unless expressly so stated. The Institute, authors and all persons involved in the preparation and distribution of this journal are not thereby giving legal, accounting or other professional advice and hence do not accept any responsibility for the accuracy of any of the opinions or information contained in the journal. Readers should not act or refrain from acting on the basis of opinions or information without first taking appropriate professional advice in respect of their own particular circumstances. The Institute does not accept any liability to advertisers for the publication of advertisements which may be held to be contrary to law.

OFFICE BEARERS FOR 2014/2015

President:
Zernobia Lachporia
Tel: +267 3908 709
Fax: +267 3908 845
E-mail: dialwa@hotmail.com

Senior Vice President:
Johann Neethling

Vice President:
Karyn Southgate

Past President:
Raymond Pillay

HEAD OFFICE
Chief Executive:
Stephen Sadie
Riviera Road Office Park
(Block C), 6-10 Riviera Road
Killarney, Johannesburg, 2001.
PO Box 3146, Houghton 2041.
Telephone: 011 551 4000
Fax: 011 551 4028
Website:
http://www.chartsec.co.za

Botswana Branch:
Brian Dialwa
Tel: +267 3908 709
Fax: +267 3908 845
E-mail: dialwa@hotmail.com

KZN Branch
Raymond Pillay
Telephone: 083 254 6192
E-mail:
raymondpillay@woolworths.co.za

Lesotho Centre:
Robert Likhanga
Telephone: +266 (5802) 1023
E-mail: ceo@bedco.org.ls

Namibia Branch
Elize Strauss-Symons
Tel: +264 (61) 225 292
E-mail:
emstrauss@geonamibia.net

BRANCH & CENTRE

CHAIRMEN

Western Cape Branch

Chris Wilson
Telephone: 082 449 0912
E-mail:
Chris.Wilson@Kilgetty.co.za

Swaziland Centre:

Sandile Mbhamali
Telephone: +268 7602 2200
E-mail:
sandile.mbhamali@gmail.com

Contents

3

Chief executive's message

4

Integrated Report Awards 2014

12

Welcome to Materialnet, hyper relevant...

16

The importance of cross-cultural communication and integration in business negotiations

19

The erosion of business foundations: an inconvenient reality

20

Unlawful competition and confidential information

22

Hefty fines send signal to comply with information regulation

23

Lease accounting changes hold a real threat

24

Tax is regarded as a significant threat for doing business in Africa

26

Integrated Reporting – not what, but how?

28

Seven top tips to transform a crisis into an opportunity

30

Chartered Secretaries in the public sector

32

Institute news

32

In Memoriam – Alan Barrable

BOARDROOM is published by The Eagle Publishing Company for The Southern African Institute of Chartered Secretaries and Administrators NPC, Riviera Road Office Park (Block C), 6-10 Riviera Road Killarney, Johannesburg, 2001. PO Box 3146, Houghton 2041. Tel: 011 551 4000 Fax: 011 551 4027/8/9 Website: http://www.chartsec.co.za



Join us on Facebook

As 2014 draws to a close.....

By Stephen Sadie





The dynamic company secretary in the post-GFC landscape

By Tim Hartin, Group Company Secretary, Westpac Banking Corporation and Suzanna Dabski, Company Secretary, Westpac Subsidiaries and Rachel Saffron, Company Secretary, BT Financial Group

In the wake of the Global Financial Crisis (GFC), an ever-changing and uncertain corporate governance landscape has evolved, resulting in the continuing rise in prominence of the role of a company secretary and an increasing focus by boards on organisational corporate governance practices.

This article will explore how the current climate presents an opportunity for company secretaries to showcase the value that company secretarial teams can bring to organisations through corporate governance thought leadership and the adoption of innovative approaches to company secretarial practice.

Introduction

Following the GFC, there has been increasing scrutiny of corporate governance practices and the effectiveness of boards' oversight and monitoring of these practices, particularly those relating to:

- Following the Global Financial Crisis (GFC) corporate governance matters are more than ever fundamental to safeguarding the long-term sustainability of an organisation's operating model and business performance.
- Cutting-edge technologies and strategic thought leadership can improve productivity and streamline operating processes and procedures.
- The dynamic company secretary must take into account and manage (sometimes competing) priorities to ensure board decisions are both fully informed and aligned with an organisation's strategic objectives.

The impacts of the GFC continue to present an interesting challenge for company secretaries to navigate.

- emerging international corporate governance regulation
- the development of what is considered, or perceived, to be 'best-in-breed' market practices observed or adopted by organisations globally.

In order to meet the demands of boards and expectations of regulators, in-house legal and company secretariat teams are increasingly expected to review and align, where it is considered appropriate, organisational operating models and activities against this emerging 'best practice' paradigm.

This has been particularly evidenced through the amplified focus of boards on the continual enhancement of organisational governance frameworks, including by:

- further delineation (and where necessary, clarification) of the respective roles and responsibilities of various board committees

- alignment of operating frameworks of board and board committees with global best practice corporate governance, including matters such as the expectation of demonstration and recording of challenge by directors in the minuting of meetings
- recognition and alignment of organisational policies, practices and frameworks with new or emerging regulatory or governance standards and/or international corporate governance guidelines to most effectively mitigate critical organisational risk classes.

Current corporate governance landscape

Since the GFC, we have seen a new corporate governance landscape emerging on a global scale. This landscape is very much continually evolving, and its inherent uncertainty poses a plethora of challenges for organisations to navigate.

Increasingly, pressure is being placed on boards to be on the one hand more challenging of management, and yet on the other hand to continue to act in an oversight capacity, focusing on the strategic direction of an organisation rather than acting as a management function. Managing these competing expectations is made all the more challenging by increased global regulatory expectations on the whole, in an environment where there is an acute awareness of the personal, civil and criminal liability risk that individual company directors and employees may bear. To heighten the complexity of the challenge for organisations, these developments need to also be considered in light of political and media agendas, which are not necessarily aligned, as well as increasing public scrutiny of organisations to ensure that they act appropriately and in a socially responsible manner.

Rise in prominence of corporate governance

Maintaining excellence in corporate governance matters is now, more than ever, a fundamental component of safeguarding the long-term sustainability of an organisation's operating model and business performance.

It is core to an organisation's business-as-usual activities to keep fully informed of emerging local (and increasingly) global company law, corporate governance, regulation and compliance developments, and to monitor developments in these areas to be best placed to assess potential implications, and opportunities, for an organisation's businesses and its internal and external stakeholders. As organisations increasingly operate on a global scale, it is critical for their corporate governance practices to be compatible with the corporate governance standards of the various jurisdictions in which they operate. This is the new 'business-as-usual' operating environment for both company secretaries and general counsel.

It is therefore critical to corporate governance excellence, and not just corporate governance processes and procedures, for company secretaries (and general counsel) to not only be multi-skilled but also dynamic, forward-looking and highly strategic within the performance of their roles.

Distinction between company secretary and general counsel roles

In the James Hardie decision¹, the High Court of Australia found that the role of company secretary and general counsel was indistinguishable when held by one person, stating that:

*'...it is not possible to sever responsibilities into watertight compartments, one marked 'company secretary' and the other marked 'general counsel'. The expression 'company secretary' is not a term of art. The responsibilities of company secretaries can vary from company to company, within companies, and over time. They have tended gradually to wax over many decades.'*²

The corollary of this finding is that organisations have and continue to decouple the role of company secretary and general counsel. This separation recognises the distinct, and yet very complementary, nature of these disciplines. It should be noted, however, that varying approaches may be adopted by organisations to most effectively leverage the synergistic capabilities and strong interaction that is required between these roles.

A primary role of a company secretary is to manage the proper functioning of the board so that it can appropriately discharge its duties to all relevant stakeholders. This is an important responsibility and, as a matter of course, requires close interaction between the company secretary and management to ensure that matters are appropriately considered from a corporate governance perspective.

In addition, a company secretary is responsible for other 'core' governance activities, including preparing board meeting agendas, drafting or reviewing board papers, coordinating, attending and minuting board meetings, lodging documentation in accordance with regulatory requirements and maintaining corporate registers and records. The role of the company secretary is therefore very much a role of substance that requires the effective co-ordination of many moving organisational pieces.

Accordingly, the company secretary has a prominent, and yet very different, role to play at the board table to that of a general counsel. While a general counsel will, for example, advise on the legal aspects of an issue, the discipline of corporate governance extends into other parts of an organisation. Interestingly, in James Hardie, the Australian Federal Court of Appeal found, and the High Court agreed, that where a company secretary has legal skills, he or she is expected to utilise them and that a company secretary with legal background would be expected to raise issues such as potential misleading statements (for example, in relation to public announcements) or disclosure obligations with the board.

In summary, the company secretary role is no longer, and nor should it be, considered as merely an administrative role within an organisation.

The new face of the company secretary

The traditional view of a company secretary is very removed from current expectations and the trajectory of this role within the organisational context going forward. The historic view states that:

'...a secretary is a mere servant. His position is that he has to do what he is told, and no



person can assume that he has any authority to represent anything at all, nor can anyone assume that the statements made by him are necessary to be accepted as trustworthy without further inquiry.³

The modern day company secretary is a far cry from this descriptor — today's company secretary is expected to be dynamic. This is not to diminish the value of effective and efficient administration; exceptional administrative skills are simply no longer the core aspect by which a company secretary is valued within an organisation — they should now merely be a baseline.

In order to contribute the most value, a company secretary must be organisationally aware — and in this sense, be acutely cognisant of not just organisational structures but also of key strategic objectives and priorities — as well as have multi-disciplinary skills and capabilities to assess implications, potential threats and opportunities, in order to assist the

organisation with the delivery of those core objectives.

How does a company secretary become dynamic? And, as a value proposition, how do we foster and harness this dynamism throughout the broader company secretarial profession? These are pertinent questions not only for individual company secretaries, but for organisations generally.

Company performance is instrumentally driven by an effective board, which in turn is assisted by an effective company secretariat team. As a critical conduit between the board and management, the dynamic company secretary must take into account and manage (sometimes competing) priorities to ensure board decisions are both fully informed and aligned with an organisation's strategic objectives. As a central repository of information and a key communication channel, the dynamic company secretary has unprecedented ability to influence harmonious synergy between multiple stakeholders within

an organisation to drive its strategic objectives. Therefore, today's dynamic company secretary needs to act as the axis of efficient and effective communication between the various internal organs of an organisation.

Today's company secretary is the paradox as they are expected to be both a generalist and an expert all at once. The mix of skills in today's company secretariat teams needs to be diverse, highly motivated and agile, whilst at the same time run in a sustainable and systematic fashion. The dynamic company secretary that forms part of this team environment should therefore be a professional with general knowledge, but one who is simultaneously sufficiently expert for whatever situation comes to hand. They not only have an excellent foundation of corporate governance expertise and administrative skills, but typically also have a wealth of other expertise and experience, not only in the particular organisational industry they operate in, but including in one or many of the following disciplines — accounting, audit,

commerce, economics, risk management, compliance, law or other professional advisory services. In performing their role, they are a trusted adviser, facilitator, communicator, mediator, salesperson, confidant and expert.

Attracting the right type of individual with such diverse capabilities is core to the functional sustainability and performance optimisation of a company secretariat team. Talent recruitment and retention is difficult within any professional discipline, however it becomes an even greater challenge if one is looking to build a team of individuals who are experienced in the business-as-usual functions of a typical company secretariat team with these added 'dynamic' qualities. These qualities only come from recruiting the right people with the right qualifications, skills, experience, and perhaps most crucially, attitude to embrace such a challenging role. In addition, they must be adequately supported to develop; strong leadership and direction in the secretariat means boards are fully supported and can discharge their duties appropriately.

The ongoing challenge will be to continue to develop solid recruitment and retention strategies that align the (sometimes competing) objectives of the many facets of

an organisation, to attract and keep this type of talent within a professional discipline that has been historically tarnished with the brush of being 'merely administrative'. Ultimately, a dynamic company secretary can only truly flourish in an environment which supports and continually develops their talent. What is required is the implementation of a cohesive strategy aimed at developing and harnessing both individual and wider company secretarial knowledge and expertise through:

- tactical up-skilling to continue to meet board and stakeholder needs as well as organisational strategic priorities
- embedding a culture of risk management as part of any company secretariat team's cultural and operating DNA
- developing and utilising innovative technological solutions to further optimise the delivery of a company secretariat team's core services to its business partners and other stakeholders.

Value creation and innovative approaches to company secretarial practice

As the role of a company secretariat team centres around effective and efficient information management and communication within an organisation, an opportunity exists

for a company secretary (or indeed, as the case may be, the wider company secretariat team) to become dynamic and create value within an organisation by investing time and resources into developing more efficient communication processes and procedures. Investing in such efficiencies enables strengthened and effective partnership with management and other key stakeholders. Moreover, it enables the embedding of best practice corporate governance standards throughout an organisation.

Innovation lies at the heart of effecting efficient information and communication channels. Importantly, however, this innovation rests not in the outcome itself, but rather in the mechanism or pathway that is employed to enable the company secretary to assist with the delivery of organisational strategic priorities.

By employing cutting-edge technologies and strategic thought-leadership to facilitate effective and efficient knowledge-sharing and information capture within an organisation, a company secretary can improve productivity and streamline operating processes and procedures and, in so doing, evidence tangible bottom-line savings. But perhaps more importantly, the company secretary is



then empowered to truly add value; by way of their position, they are able to facilitate the achievement of targeted organisational priorities (including both governance and economic outcomes) through the focused shift from activities that are value-inefficient to those that are truly worthwhile.

Harnessing innovative technologies in the boardroom to allow for streamlined processes and procedures is just one example of how company secretaries can add value to an organisation.

Environmental and sustainability consciousness has birthed a movement towards the adoption of electronic paper distribution processes within company secretariat functions. Electronic board paper distribution fosters considerable time and cost efficiencies by allowing for documentation and multi-media to be disseminated (and, where necessary, deleted for information security purposes) from smart-phones and tablet devices. For a function that has historically dealt in paper-product deliverables, this development quite literally revolutionises corporate governance management. It garnishes tangible time and cost savings and sets the tone for a future which can deliver even smarter tangible benefits that support organisational sustainability values whilst concurrently increasing deliverable consistency, promoting agile and flexible working environments and appropriately protecting organisational intellectual property.

In an age where the corporate governance landscape remains largely uncertain, it is imperative that the company secretary wholly embraces the opportunity to leverage innovation in corporate governance practice through media such as technology. However, innovation in an organisation can only come to fruition within a culture of continuous improvement. Vitally, company secretariat teams must foster an effective cultural framework that supports and promotes the sustained development of innovation: one where the individual, (here being the dynamic company secretary) feels that they can freely challenge the status quo to develop, present and deliver the creative solutions that really make the difference. This culture must flow seamlessly throughout the organisation, not only as 'tone from the top' but perhaps more

importantly 'tone from the middle'. The value of a board, for example, espousing certain cultural values will be lost if these are obstructed by inconsistent messages and behaviours within an organisation.

Moreover, it is in the interests of the company secretarial profession to promote the dynamic company secretary and the use of innovative corporate governance practices.

The impact on the integrity and significance of the company secretariat function is inextricably dependant on demonstrably creating value within an organisation. As a profession, company secretaries should collectively and actively look to nourish the dynamic company secretary, to challenge organisational inertia (if it exists), and to revolutionise corporate governance practices for the better through forward-looking innovation and thought-leadership.

The role of the dynamic company secretary becomes multi-faceted, requiring individuals within this role to:

- ensure compliance, advocacy and thought-leadership of best practice corporate governance standards and the sustainability of their roles and profession
- The impact on the integrity and significance of the company secretariat function is inextricably dependant on demonstrably creating value within an organisation.
- deliver the best possible outcomes to their stakeholders through effective

relationships, information management and communication, and innovation

- raise the profile and perceived- value that can be delivered by the company secretarial profession.

Conclusion

Developments in the global corporate governance landscape following the GFC have necessitated an evolution in the role of the company secretary within organisations.

The company secretary today is much more than merely the chief administrative officer within an organisation. The company secretary is now dynamic, leveraging opportunities to achieve wider organisational objectives through the adoption of innovative company secretarial practices.

The great challenge for organisations and the company secretarial profession is to develop and adequately nurture this emerging situation. It is clear that the company secretary is probably

more significant now than at any time in history and that this will continue for some time yet, but only if we embrace and grow a cultural framework that supports the dynamic company secretary and the innovation and thought-leadership which will then naturally follow.

Notes

1 *Shafron v Australian Securities and Investments Commission* [2012] HCA 18.

2 *Shafron v Australian Securities and Investments Commission* [2012] HCA 18 (paragraph 41).

3 *Barnett Hoares & Co v South London Tramways Co* (1887) 18 QBD 815 per Lord Esher M.R.

This article is reprinted from the November 2014 issue of Governance Directions, the official journal of Governance Institute of Australia. The article was first published as 'The Impacts of the Global Financial Crisis ('GFC') Continue to Present an Interesting Challenge for Company Secretaries to Navigate' in International In-house Counsel Journal, Vol. 7, No. 28, Summer 2014, 1.

Tim Hartin can be contacted on (02) 82530390 or by email at thartin@westpac.com.au.



IAASB

Breaking News

IAASB issues final standards to improve auditor's report

By Rob Furney, FCIS, Editor BoardRoom

The International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB) has released its new and revised Auditor Reporting standards, designed to significantly enhance auditor's reports for investors and other users of financial statements.

"These changes will reinvigorate the audit, as auditors substantively change their behavior and how they communicate about their work," explained Prof. Arnold Schilder, IAASB Chairman. "Informed by extensive research and global outreach to investors, regulators, audit oversight bodies, national standard setters, auditors, preparers of financial statements, audit committee members, and others, the final International Standards on Auditing (ISAs) represent a momentous—and unprecedented—first step. Now, we must study, promote, and plan for the effective implementation of the new and revised standards."

"The IAASB has responded to calls from investors and others that it is in the public interest for an auditor to provide greater transparency about the audit that was performed," added Dan Montgomery, former IAASB Deputy Chair and Chair of

the Auditor Reporting project. "Increasing the communicative value of the auditor's report is critical to the perceived value of the financial statement audit."

The most notable enhancement is the new requirement for auditors of listed entities' financial statements to communicate "Key Audit Matters"—those matters that the auditor views as most significant, with an explanation of how they were addressed in the audit. The IAASB has also taken steps to increase the auditor's focus on going concern matters, including disclosures in the financial statements, and add more transparency in the auditor's report about the auditor's work. Information about the enhancements to auditor reporting and the ISAs that are affected can be found in the 'Auditor Reporting Fact Sheet'.

"The introduction of Key Audit Matters for listed entities is a significant enhancement that will change not only the auditor's report, but more broadly the quality of financial reporting—and therefore the informative value to investors and other key stakeholders," said Linda de Beer, IAASB Consultative Advisory Group (CAG) Chair. "The IAASB CAG, with its diverse

membership base, has unanimously supported and encouraged the IAASB's formidable leadership in effecting these changes."

The new and revised Auditor Reporting standards will be effective for audits of financial statements for periods ending on or after December 15, 2016. "While culminating an intense effort over the past six years, the release of the final standards is by no means the end of the IAASB's work on the topic of auditor reporting," noted Kathleen Healy, IAASB Technical Director. "It is essential that the board and staff continue to promote awareness of these standards and facilitate their effective implementation."

To this end, the auditor reporting section of the IAASB's website has been redesigned and updated, debuting the first components of an "Auditor Reporting Toolkit." Additional resources will be subsequently released, so users should visit the website frequently to stay abreast of the latest guidance and resource materials. The IAASB also plans to undertake a post-implementation review, which will be critical in assessing whether

the standards are achieving their intended effects and whether further changes to auditor reporting are needed in the public interest.

Commenting on the revised reporting standards PwC Africa Assurance Leader Brendan Deegan says the standards mark a move to allow reports that are more informative, discursive and insightful. The new reports will undoubtedly stimulate enhanced conversations among auditors, companies, audit committees and shareholders. Similar proposals have already been rolled out in the UK which has resulted in more insightful reports with tailored information and less jargon. Shareholder reaction has been very positive, referring to a 'sea change' in auditor reporting.

Deegan continues "The reporting rules now allow us to address the value and relevance of the audit in our public audit reports. We are focussed on reinforcing trust in the audit so as to underpin confidence in reported financial information."

The changes that the IAASB is introducing centre around three key aims: insight,

transparency and improved readability.

1. Insight

Key audit matters

Without doubt, the most significant innovation in the new standards is the introduction of 'key audit matters' (International Standard on Auditing 701) in the audit reports of listed entities. This section will shed light on those matters that, in the auditor's judgement, were of the most significance in the audit of the financial statements of the current period.

2. Transparency

The main proposals to enhance transparency are to introduce an explicit statement regarding the auditor's independence in all audit reports and to identify the engagement partner's name in audit reports for listed entities. Both are already part of the auditor's report in many parts of the world - the latter has been a requirement in South Africa for all audit reports for many years – but it is not the practice everywhere.

3. Readability

Under the new standards, the auditor's report has been restructured to put audit and entity-specific information at the front of the report – in particular, putting the

audit opinion first. Standardised wording in the report – such as the descriptions of the auditor's responsibilities and what's involved in an audit can be placed at the end of the report, or some might even decide to put it in an appendix.

Going concern will also be given more visibility in the auditor's report. Both management's and the auditor's responsibilities regarding going concern will be described in the new reports.

While the IAASB's new standards are not effective until the end of 2016, auditors will need to hit the ground running. There are some daunting changes which will require careful navigation.

Deegan says: "The new standards will be as new to management, audit committees and users as they are to auditors. Around the world we will be on a learning curve. I do believe, however, we have time on our side to work with our clients, their audit committees and shareholders to ensure that all stakeholders benefit from the more informative reporting. Certainly, investors in the UK seem to like the new and more informative approach – we hope that will also be the case in South Africa."

Reason says:

our Board is tied up in red tape

Instinct says:

cut the tape and consult the outsourced company secretary



KILGETTY
STATUTORY SERVICES (PTY) LTD

Maintain the statutory records and minute books • Lodge the annual return of your entity with the Commission • Change of Directors • Share transfers • Change in public officer • Share allotments • Change in year ends • Increase in share capital • Conversion of your par value shares into no par value shares in terms of the new Act • Share buy backs and the redemption of shares • Compilation of all resolutions • Attendance at Annual General Meetings and Director meetings • Board evaluations • King III Gap analysis • VAT, UIF, PAYE registrations • Provision of shelf Companies • Formation of new Pty Ltd's



Marketing your governance is bankable

Karen Robinson, Consultant & Company Secretary, Constructive Governance, LLB, Certificate in Advanced Corporate Law, Advocate of the High Court

The application of good corporate governance practices, as set out in various reports and recommendations worldwide and specifically in King III, are considered to be the norm in successful companies. The extent to which these recommendations are applied varies depending on regulatory aspects and industry norms in which companies operate.

The requirements presently in place for publicly disclosing governance practices have been put in place so that stakeholders, and particularly shareholders, can fairly evaluate companies when making their investment decisions. While these disclosures have a 'big stick' effect in respect of compliance, the benefits of positive marketing must not be underestimated. Listed companies are required to apply the recommendations of King III and must disclose in their public documents how they apply the recommendations. Unlisted companies and those not subject to specific regulatory oversight incorporating King III are not required to publicly disclose their governance practices. These companies operate in a voluntary space and the decision to 'go public' is viewed as being meritorious.

Good governance has long been considered as being good for business, particularly in regard to improved efficiencies and decreased risk. This notwithstanding, smaller, unlisted companies sometimes view the application of the King III principles with some resistance, citing increased costs,

decreased flexibility and the potential for unwanted public scrutiny. However, actively marketing a company's good governance practices has an intrinsic value to its brand, which can be harnessed to its benefit.

When choosing where to make an investment, it is well known that an investor will be drawn to the emotive aspect of a business. Whilst financial returns still drive decisions, a potential investor will undoubtedly feel more comfortable placing his money in the hands of a management team he has confidence in; but he can only have this confidence if he is placed in a position of knowledge. Simply put, good governance practices, transparently communicated, create and strengthen investor confidence.

In the present business environment, fraught with competition and focused on tightening margins, good brand equity runs parallel to aesthetic attributes such as colour, tone and font but also encompasses a far deeper paradigm. A company's brand elements such as investment and customer relationships are now calculated into its expected cash flows. Brand value is measured as part of the shareholders' value. The role of a marketing department now also includes an aspect of risk management, through the brand equity built among its investors.

Most company valuations focus on assets and cash flows, however the real value of a company often lies in the emotive connection it has with its market and how loyal customers feel towards its brand.

Brand equity forms a significant component of a company's goodwill and the tangible value of a brand can now be evaluated using mechanisms such as the Brand Asset Valuator and the Intangible Asset Monitor. Voluntarily disclosing governance practices has been linked with improved stakeholder investment, proving that increased transparency in reporting does result in improved revenue.

In today's technological age, there are many innovative ways to communicate with stakeholders and companies need not rely on the annual integrated report, which is often cumbersome to use and expensive to produce. Facebook, Twitter and LinkedIn are already used by most companies to communicate with stakeholders. Choosing to also communicate and therefore actively market the company's governance through these avenues can be punchy and effective; a company could advise stakeholders that it has introduced a new policy on its environmental management practices, or that it has revised its board and committee charters, with a link to the relevant documents on its website. This harnesses the rapidity and cost efficacy of social media, the benefits of being every present in a consumer's mind and the opportunity to inform investors of good governance. All of which strengthen the company's brand.

Brand equity has never been more relevant to governance practises as it is today and transparency is key. In summary, telling your stakeholders about your good governance is a bankable practice.



Business Rescue - Newcity Group v Allan David Pellow NO

By Darren Subramanien LLB, LLM (UKZN), Lecturer in the Faculty of Law, University of KwaZulu-Natal, Pietermaritzburg

1 Introduction

The court in *Newcity Group v Allan David Pellow NO* (577/2013) [2014] ZASCA 162 (1 October 2014) clarified the meaning of the phrase “reasonable prospect of rescuing a company” as set out in section 131(4)(a) of the Companies Act 71 of 2008 (“the Act”).

2 Facts

The appellant, Newcity Group (Pty) Limited (“Newcity”) is the sole shareholder of Crystal Lagoon and as such qualifies as an affected person in terms of s 128 of the Act, which brought application proceedings to have Crystal Lagoon placed under supervision and business rescue in December 2012 (para [2]). Mr Chaim Cohen (Cohen) is the sole shareholder and director of Newcity. Cohen is also the sole director of Crystal Lagoon. In terms of s 131 of the Act, Newcity applied to court to have Crystal Lagoon placed under supervision and that business rescue proceedings be commenced.

Crystal Lagoon is the owner of a mid-market

273-room hotel and conference facility trading as ‘Park Inn by Radisson’ (“the hotel”). The hotel is operated by the Rezidor Hotel Group (Rezidor) in terms of a written management agreement (the management agreement) concluded between Crystal Lagoon and Rezidor (para [2]). The basis of the application was that:

- Crystal Lagoon was financially distressed.
- It was just and equitable to be placed under business rescue.
- There was a reasonable prospect of rescuing it as placing it under business rescue would provide temporary supervision and management of its affairs, business and property, a temporary moratorium on the rights of claims against it in respect of all property in his possession and the development and implementation of a plan to rescue it which would result in a better return for its creditors and shareholders than would result from liquidation as envisaged in s 128(1)(b)

of the Act (para [10]; see also Loubser, 2010:501.’).

The background against which Newcity brought application proceedings to have Crystal Lagoon placed under supervision and rescue commenced when the fifth respondent, China Construction Bank Corporation (CCBC), and Crystal Lagoon concluded a property development loan facility agreement (the facility agreement) (para [3]). In terms of this agreement CCBC advanced a sum of R200 million to Crystal Lagoon for the purposes of building and developing the hotel. A material term of the facility agreement was that on completion of the development, the facility would be converted into a 10-year loan on the basis that Crystal Lagoon would pay the interest capitalised monthly during the first year after the hotel opened so that the balance on the facility would not exceed the amount of R200 million. The interest and capital thereafter would be repaid over the next 120 months on an amortised basis (para [3]).

CCBC took various securities, including a first deed of suretyship from Cohen, limited to an amount of R200 million, and a first mortgage bond registered of the hotel in the capital some of R200 million (para [3]). Crystal Lagoon breached the facility agreement. As at 1 April 2011 the balance on the facility exceeded the sum of R200 million (the precise amount was disputed) and Crystal Lagoon failed to pay the monthly interest on the due date despite CCBC's repeated demands (para [4]).

Cohen passed resolutions on 27 January 2012 in terms of s 129 of the Act: (1) to place Crystal Lagoon voluntarily under supervision and commence business rescue proceedings; and (2) to have Mr Cornelius Fourie Myburgh appointed as its business rescue practitioner. On 3 February 2012, CCBC withdrew the loan facility and demanded immediate repayment of all the amounts due in the sum of R 215 973 902, 23 together with interest thereon at the rate of 12 per cent per annum (para [5]).

CCBC and Absa opposed the application. The other companies, Quantum Property Group Limited, A Million Up Investment 105 (Pty) Limited, and GLM Investments (Pty) Limited, opposed the application and subsequently launched applications as affected parties in the proceedings in which they accused Cohen and Newcity of unlawful conduct and fraud (para [9]).

3 Issue

It was common cause that Newcity and CCBC were both affected persons as envisaged in s 128(1)(a)(i) of the Act. It was not in dispute that Crystal Lagoon was factually and commercially insolvent, i.e. it was unable to pay its debts when they were due and payable; and that its liabilities exceeded its assets (s 131(4)(a)(i) of the Act (para [11])). The main issue on appeal was whether Newcity had shown a reasonable prospect of rescuing Crystal Lagoon (para [11]).

4 Judgment

The learned Maya JA held (Cachalia, Willis, Zondi JJA and Gorven AJA concurring) that Newcity had failed to establish a prospect based on reasonable grounds that business rescue would return Crystal Lagoon to solvency or that it would provide a better return for its creditors (para [23]; see also s 128(1)(j) and

145(4), (5) and (6) of the Act).

The court, having come to the conclusion above, found it unnecessary to consider issues pertaining to the exercise of this court's discretion and balancing the interests of the creditors, shareholders, employees and the public interest. The learned Judge accordingly dismissed the appeal with costs (para [24]).

5 Discussion

5.1 The meaning of "business rescue"

Section 128(1)(b) of the Act explains that business rescue means proceedings to facilitate the rehabilitation of a company that is financially distressed by providing for:

- (i) the temporary supervision of the company, and of the management of its affairs, business and property;
- (ii) a temporary moratorium on the rights of claimants against the company or in respect of property in its possession; and
- (iii) the development and implementation, if approved, of a plan to rescue the company by restructuring its affairs, business, property, debt and other liabilities, and equity in a manner that maximises the likelihood of the company continuing in existence on a solvent basis or, if it is not possible for the company so to continue in existence, results in a better return for the company's creditors or shareholders than would result from the immediate liquidation of the company.

From the definition of business rescue in s 128(1)(b) above, it is clear that any one of two outcomes of business rescue will be seen as a successful rescue of an ailing company. The primary objective of the business rescue procedure is to ensure that the company will be able to return to trade on a sound financial footing after the business rescue plan was implemented (see Joubert, 2013²; Cassim et al, 2012³).

The application of Newcity was based on the provisions of s 131 of the Act. In terms thereof, an affected person may apply to a Court "at any time for an order placing the company under supervision and commencing business rescue proceedings". Section 7(k) of the Act requires a court to balance the rights and interests of relevant stakeholders. Section 131(4) vests

the court with a discretion to order, or refuse, business rescue sought under s 131(1) when certain jurisdictional requirements are present; or to dismiss the application together with any further necessary and appropriate order, including an order placing the company under liquidation. The jurisdictional requirements are stated in s 131(4)(a). These are that:

- (i) the company is financially distressed;
- (ii) the company has failed to pay over any amount in respect of an obligation under or in terms of a public regulation, or contract, with respect to employment-related matters; or
- (iii) it is otherwise just and equitable to do so for financial reasons.

Of these three grounds only the first, namely that the company is financially distressed, is allowed under s 129(1), where the board of a company may resolve that the company should voluntarily begin business rescue proceedings and place the company under supervision. Each of the jurisdictional requirements (i), (ii) and (iii) is qualified by a further, and thus overriding, requirement, which is that "there is a reasonable prospect of rescuing the company".

5.2 The meaning of "reasonable prospect"

From the wording of the relevant provisions of the Act, it is clear that a court will not be permitted to grant an application for business rescue unless there is a reasonable prospect for rescuing the company, that is, facilitating its rehabilitation so that it continues on a solvent basis or, if that is not possible, yields a better return for its creditors and shareholders than the amount they would receive through liquidation (para [10]. See also section 128(1)(b) and (h) of the Act; Southern Palace Investments 265 (Pty) Ltd v Midnight Storm Investments 386 Ltd (15155/2011) [2011] ZAWCHC 442 (25 November 2011); 2012 (2) SA 423 (WCC)⁴; Oakdene Square Properties (Pty) Ltd and others v Farm Bothasfontein (Kyalami) (Pty) Ltd and others (609/2012) [2013] ZASCA 68 (27 May 2013); 2013 (4) SA 539 (SCA); [2013] 3 All SA 303 (SCA)⁵).

Eloff AJ in Southern Palace Investments v Midnight Storm Investments, supra, held that the use of different wording in the Act was indicative that the requirement under the Act

was less stringent than the one required in terms of s 427 of the 1973 Act. Eloff AJ stated that the fact that 'something less' is required in the case of business rescue is a consequence of a different mind-set that is associated with business rescue (para [21] of the judgment). Even though Eloff AJ stated that every case must be considered on its own merits (para [22] of the judgment), the learned Judge stated that the meaning of the words "reasonable prospect" may be defined by looking at various factors that would indicate the existence of a reasonable prospect in a given case (para [24] of the judgment). He identified the following aspects that need to be dealt with in an application to prove to the court that a reasonable prospect exists regarding the company's ability to continue its existence on a solvent basis:

- the likely costs of rendering the company able to commence with its intended business, or to resume the conduct of its core business;
- the likely availability of the necessary cash resource in order to enable the ailing company to meet its day-to-day expenditure;
- the availability of any other necessary resource, such as raw materials and human capital.

The learned Judge held that the above aspects must be based on 'concrete and objective ascertainable details beyond mere speculation', that the remedy is sustainable (para [24] of the judgment; see also Koen and another v Wedgewood Village Golf & Country Estate (Pty) Ltd and others (24850/11) [2011] ZAWCHC 464 (9 December 2011); 2012 (2) SA 378 (WCC)⁶; Zoneska Investments (Pty) Ltd t/a Bonatla Properties (Pty) Ltd v Midnight Storm Investments 386 Ltd (First Rand Bank Ltd as Intervening Creditor) (9831/2011, 7811/2012) [2012] ZAWCHC 163 (28 August 2012); [2012] 4 All SA 590 (WCC); AG Petzetakis International Holdings Ltd v Petzetakis Africa (Pty) Ltd and others (Marley Pipe Systems (Pty) Ltd and another Intervening) (2011/35891) [2012] ZAGPJHC 24 (6 February 2012); 2012 (5) SA 515 (GSJ); Nedbank Ltd v Bestvest 153 (Pty) Ltd; Essa and another v Bestvest 153 (Pty) Ltd and others (21857/2011, 2106/2012) [2012] ZAWCHC 139 (12 June 2012); 2012 (5) SA 497 (WCC); [2012] 4 All SA 103 (WCC).

The learned Binns-Ward J concurred with Eloff AJ in *Southern Palace Investments v Midnight Storm Investments*, supra, that the type of information needed to satisfy the court must be of "some concrete and objectively ascertainable details ... going beyond mere speculation" (see *Southern Palace Investments v Midnight Storm Investments*, supra, at para 24). He expressly stated that 'vague and speculative averments' will not be enough to convince the court that a reasonable prospect does exist that the company can be rescued (para [17] of the judgment). In *Gormley v West City Precinct Properties (Pty) Ltd* and another; *Anglo Irish Bank Corporation Ltd v West City Precinct Properties (Pty) Ltd* and another (19075/11, 15584/11) [2012] ZAWCHC 33 (18 April 2012), the learned Traverso DJP clearly indicated that in this case that there was a lack of information that was needed to prove the recovery requirement, as explained by Eloff AJ and Binns-Ward J, because "not a single fact ... only generalisations [were] put forward".

However, Van der Merwe J in *Propspec Investments (Pty) Ltd v Pacific Coast Investments 97 Ltd* and another (5000/2011) [2012] ZAFSHC 130; 2013 (1) SA 542 (FB) (28 June 2012) ("*Propspec Investments*") felt that the court in *Southern Palace Investments v Midnight Storm Investments*, supra, placed the bar too high. In *Propspec Investments*, supra, a creditor applied for the compulsory business rescue of a company in financial distress. The question that had to be decided by the court was whether there was a reasonable prospect of rescuing the company. The learned Van der Merwe J commenced by attempting to define the meaning of the phrase "reasonable prospect" in s 131(4)(a) of the Act. Van der Merwe J commenced his search for the meaning of this phrase by looking at the meaning of "rescuing the company" as contained in s 128(1)(h) of the 2008 Act (para [6] of the judgment).

Van der Merwe J stated that in terms of this definition, a company will be rescued if one of two goals have been met: firstly, if the company can continue doing business on a solvent basis; or, secondly, if a company's creditors or shareholders receive a better dividend in terms of business rescue than would have been the case under liquidation (para [7] of the judgment; see also s 128(1)(h) of the 2008 Act). Following

suit, as almost all previous cases had done, Van der Merwe J agreed with the court in *Southern Palace Investments v Midnight Storm Investments*, supra, that the 2008 Act required something less than its 1973 predecessor (para [8] of the judgment). The learned Van der Merwe J stated at para [11] that:

"I agree that vague averments and mere speculative suggestions will not suffice in this regard. There can be no doubt that, in order to succeed in an application for business rescue, the applicant must place before the court a factual foundation for the existence of a reasonable prospect that the desired object can be achieved".

Although the learned Judge agreed with the view expressed by Eloff JA in *Southern Palace Investments v Midnight Storm Investments*, supra, Van der Merwe J did state that Binns-Ward J in *Koen v Wedgewood* supra and Eloff AJ in *Southern Palace Investments* expected too much of the applicants in order to prove to the court that a reasonable prospect did indeed exist (para [11] of the judgment). Van der Merwe J stated that "a prospect ... means an expectation [and] it therefore signifies a possibility. According to the learned Judge a possibility is reasonable if it rests on a ground that is objectively reasonable" (para [12] of the judgment).

The learned Van der Merwe J formulated a new test for the recovery requirement by stating that "a reasonable prospect means no more than a possibility that rests on an objectively reasonable ground or grounds" (para [12] of the judgment). Van der Merwe J did not deem it appropriate or necessary to attempt to set out general minimum particulars of what would constitute a reasonable prospect or a check list of basic information that would satisfy the recovery requirement (para [15] of the judgment).

In *Oakdene Square Properties v Farm Bothasfontein (Kyalami)*, the court held that, in deciding whether there is a reasonable prospect for rescuing a company, a court has a wide discretion, which entails a kind of value judgment (para [21] of the judgment). Brand JA held that it must be a reasonable prospect – with the emphasis on "reasonable" – which means that it must be a prospect based on



reasonable grounds. A mere speculative suggestion is not enough, according to the learned Judge (para [29] of the judgment). Brand JA considered the earlier checklist approach started in *Southern Palace Investments v Midnight Storm Investments*, supra, and summarised the preferred approach to the recovery requirement by stating that it would be neither “practical, nor prudent” to support a check-list approach to set out the way in which the recovery requirement must be proved (para [31] of the judgment; see also *Southern Palace Investments v Midnight Storm Investments*, supra, at paras 24–25; *Koen v Wedgewood V* at paras 18–20). According to the learned Judge, the applicant is not required to set out a detailed plan. That can be left to the business rescue practitioner after proper investigation in terms of s 141 of the Act (para [31] of the judgment; see also Loubser, 2010:689⁷). But the applicant must establish grounds for the reasonable prospect of achieving one of the

two goals in s 128(1)(b) of the Act (para [31] of the judgment).

6 Concluding remarks

This decision in *Newcity Group v Allan David Pellow NO*, supra, will greatly assist the court, the directors of the company and affected persons, who include shareholders, creditors and employees, who do not readily have information available to them to assess whether they will be able to comply with the requirement set by section 131(4)(a) of the Act. In *Newcity Group v Allan David Pellow NO* supra the court confirmed that the meaning of “a reasonable prospect” is properly described as a yardstick higher than “a mere prima facie case or an arguable possibility” but is accepted as a lesser requirement than the “reasonable probability” which was the yardstick for placing a company under judicial management in terms of s 427(1) of the 1973 Companies Act (see *Oakdene Square Properties v Farm Bothasfontein* (Kyalami), supra, at para 29).

Footnotes

- 1 Loubser. 2010. “The Business Rescue Proceedings in the Companies Act of 2008: Concerns and Questions (Part 1)”. TSAR, 3:501.
- 2 Joubert. 2013. “ ‘Reasonable Possibility Versus Reasonable Prospect’: Did Business Rescue Succeed in Creating a Better Test than Judicial Management?” *Journal of Contemporary Roman-Dutch Law*, 76:554.
- 3 Cassim et al. 2012. *Contemporary Company Law*. 2 ed. 861.
- 4 (“*Southern Palace Investments v Midnight Storm Investments*”) at para 2.
- 5 (“*Oakdene Square Properties v Farm Bothasfontein* (Kyalami)”) at para 12.
- 6 (“*Koen v Wedgewood*”).
- 7 Loubser. 2010. “The Business Rescue Proceedings in the Companies Act of 2008: Concerns and Questions (Part 2)”. TSAR, 4:689.

BOARDROOM FOR HIRE

Situated on the ground floor in Garden Office Park. Close to Riviera Road offramp on M1 South, opposite Killarney Mall.

Features

- Seats up to 22 delegates in boardroom style, 60 delegates in cinema style
- Includes a white board, flip chart and data projector
- Temperature controlled
- Small break-away room
- Secure parking available

Cost: *Half day*: R1 850 (excl. VAT) *Full day*: R3 000 (excl. VAT)

Tea and coffee provided – outside catering will need to be managed by yourself

Contact: Brenda Foster *email*: Brenda@chartsec.co.za or *phone*: 011 551 4000





Increased demands placed on non-executive directors as corporate gatekeepers to ensure ESG issues are on the board's agenda

A PwC report

Worldwide, boards are under increasing pressure to evolve and meet new business challenges and shareholder demands. Directors continue to face scrutiny from all stakeholders, causing board practices to remain in the spotlight. In response to new rules and regulations, institutional shareholders are now looking to non-financial metrics as a means to analyse and predict the long-term sustainability of a company.

"Globally, institutional investment policies have placed environmental, social and governance (ESG) issues firmly on their agendas," says Gerald Seegers, PwC Head of Human Resource Services for Southern Africa. "Nearly every investment fund is seriously considering disinvestment in companies where ESG, or 'impact investing', is not clearly defined in their company's strategy.

"Responsibility for ESG falls squarely on the board. The directors are deemed by the shareholders to be answerable for ESG and sustainability," adds Seegers. "They need to demonstrate their moral and legal responsibility to discharge their fiduciary responsibilities to their shareholders".

PwC's eighth edition of the 'Non-executive directors Practices and remuneration trends report,' issued recently, continues to look at the ever-changing corporate and regulatory landscape.

As companies progress toward the third decade of the 21st century, investors are scrutinising boardroom decisions for any cracks in the way companies view the environment and the society in which they operate.

Shaping the boards of the future

Today's executives are more focused than ever in ensuring that their boards have the right expertise, experience and diversity to be effective. "Engagement with stakeholders is becoming increasingly critical to the sustainability of organisations," adds Seegers. "Having a sense of 'sense of purpose' requires an organisation to re-evaluate its role with all its stakeholders."

According to PwC's 2014 US Annual Corporate Directors' Survey, listed companies in particular are under intense scrutiny from shareholders in terms of how they structure their boards and how the board is diversified. According to the survey, female directors are far more likely to consider board diversity more important

than their male counterparts. In South Africa there are a total of 422 female non-executive directors serving on the boards of JSE-listed companies. In Europe 80% of directors are male, down from 83% in 2013. Norway, Sweden and Finland continue to lead the developed world in their percentage of women directors on the boards of listed companies, with 36.1%, 27% and 26.8% respectively.

Board priorities and practices

The average time commitment of public company directors continues to increase to around 219 hours. Directors want to spend more time on strategic planning, with the majority wanting at least some additional boardroom time and focus. We share those areas that board leadership has identified for improvement. The influence of emerging technologies and increasing cybersecurity breaches are the two main IT concerns. Boards are devoting more time and attention to the critical issue of appropriate compensation of executives. Directors' communications with stakeholders has increased across all the constituencies. Although a number of organisations have identified issues like sustainability and climate change as societal imperatives, it is interesting to note that the majority of directors say they are not having substantial discussions about corporate social responsibility issues in their boardrooms.

Regulatory trends in the boardroom

The debate on the level of executive pay continues as it is still at the top of the regulatory, legislative and shareholder agenda. Minimum shareholding guidelines are on the rise among South African companies and many of the Top 40 JSE-listed companies increased their minimum shareholding guidelines for executives between 2012 and 2014, with the result that minimum shareholdings now range from 50% to 500% for CEOs, and 50% to 300% for other executives.

The CEO-to-median-worker pay ration ("internal equity") remains an issue high on the boardroom agenda. While the US SEC has been heavily criticised, the EU

have proposed their slightly different but essentially the same ratio.

Fees paid to non-executive board members

Compared to non-executive directors, board chairpersons are paid a premium for their services. The median chairperson fee across the entire JSE has risen by 6.4% to R449,000 (from R422,000 in 2013). Board chairpersons are paid a premium for their services being the person considered to be the most capable member serving on the board of directors. The increase at median level for all non-executive directors serving on the boards of all companies on the JSE was 5.6% (2013: 4.3%). This saw overall fees increase at the median level from R288,000 to R304,000.

Increases awarded to non-executive directors for total fees vary between sectors, as well as company size within sectors. With current CPI at 5.8%, most increases were above that level. The financial services sector has again shown much restraint in the wake of new regulation, in particular the review of finance risk transformation practices. Total fees paid to non-executive directors large-cap companies in this sector increased by 3.1% to R820,000 (2013: R795,000).

The large-cap basic resources sector saw a 13.5% increase at median level for chairpersons. Total fees paid to non-executive directors increased at the median level from R804,000 to R898,000. The industrial sector, which accounts for 41% of the listed companies on the JSE, showed marginal increases for both chairpersons and non-executive directors.

South African state-owned companies are subject to the Companies Act and expected to adhere to the King III rules. The median fees paid to directors of those companies analysed, shows the chairpersons earning R828,000 and the non-executive directors R348,000. Both are higher than their private-sector counterparts.

Fees paid in other African countries

For the first time, the report analyses

seven markets outside South Africa (Botswana, Ghana, Kenya, Namibia, Nigeria, Tanzania, and Uganda), which have an aggregate of 385 listed companies with 1,958 non-executive directors serving on their boards. Not all companies publish a breakdown of individual non-executive remuneration and available data was limited. Overall, the total fee paid to chairpersons at median level for the seven selected sub-Saharan African exchanges is \$41,000. Total fees paid to non-executive directors at the median level for the seven exchanges are \$22,000.

Profile of a non-executive director

There are currently 2,217 (2013: 2,204) non-executive directors serving on the boards of JSE-listed companies. In South Africa, older chairpersons are gradually making way for younger chairpersons than were historically employed. Non-executives follow a similar trend with younger directors filling the positions. Overall, companies tend to encourage non-executive directors to serve on other boards, as this gives them other experience and exposure to businesses outside of the company. Non-executive directors of JSE-listed companies show higher levels of education and, based on their age profiles, much if not vast experience. Depending on the industry sector, levels of tertiary education among non-executive directors range between 58% (basic resources) and 77% (financial).

"The responsibility of directing good corporate citizens in today's environment is a daunting task with ever-increasing risk and responsibility being placed on the shoulders of directors. The building of a sustainable future requires accountability from both executive and non-executive directors.

"Although directors are under increasing scrutiny, we believe they should be measured against their will to make a better world from where they stand and to make brave and informed decisions," concludes Seegers.



Landmark decision for electronic business communication...

By Ian Chadwick of Shepstone & Wylie Attorneys

Electronic signatures have been given the legal thumbs up, following a recent appeal court judgement.

The decision provides long awaited certainty as to the effect of electronic communications in business, given technological developments in recent decades, and will no doubt be welcomed by both business and the legal profession. It will certainly make electronic agreements and communication, in a number of instances, far easier and less cumbersome.

In the very recent case of Spring Forest Trading versus Wilberry (Pty) Ltd (trading as Eco-wash), one of the questions to be decided was whether the requirements of a non-variation clause in a written agreement (the Shifren principle) are met by the exchange of email correspondence where the emails conclude with the name of the sender.

In other words, does the printing of one's name at the foot of an email message constitute a signature in writing.

The facts of the case were that the parties had concluded a master agreement plus a series of subsidiary rental agreements whereby Spring Forest Trading (the appellant) had leased a number of mobile dispensing units from Eco-Wash (the respondent). The appellant fell into arrears and the parties met to discuss the problem. A number of proposals were discussed at the meeting. The meeting ended with the appellant representative agreeing to consider the proposals and respond after the meeting.

Shortly thereafter a series of emails was exchanged between the parties' representatives clarifying the proposal. These emails ended with the name of the sender (in each case a representative of the parties). The last of the sequence of emails (from the appellant representative) read:

"Dear Henry and Nigel,

As per our discussion this morning and follow up emails, we thank you for the four options offered to us. We confirm that we accept your second offer whereby we will return all equipment leased to us and that there shall be no further legal recourse from either party. We would like all equipment picked up on or before 28 February 2013 so that we do not incur further lease costs for the following month.

Kind regards

Greg."

After dispatch of this email the appellant considered the contractual relationship between the parties to have been terminated by mutual agreement. It proceeded to continue its operation through another service provider. However, the respondent had other ideas. It launched an application for a temporary

interdict. It succeeded in court, where the judge agreed with its contention that the exchange of email correspondence did not meet the requirements of the provision in the master agreement which stated that “no variation or agreement to cancel shall be of any force and effect unless in writing and signed by both you and us”. In the trial court, and on appeal, the appellant argued that the requirements of the non-variation clause had been met because of the provisions of the Electronic Communications and Transactions Act (ECTA). In particular, reference was made to various definitions in the act which make it clear that an email exchange between parties is government by ECTA. It was also argued that the Act’s aim is to promote legal certainty and confidence in respect of electronic communications and transactions. Further, that the Act provides that it is a requirement in law that a document or information must be in writing, this requirement is met if the document or information is in the form of a data message; and accessible in a manner usable for subsequent reference.

There are exceptions to the general endorsement of data messages, these being exclusions relating to a specified class of documents, namely agreements for alienation of immovable property, long term leases of immovable property, testamentary documents and the execution of a bill of exchange. These documents require what are described in ECTA as ‘advanced electronic signature’. This is a type of electronic signature which results from a process accredited by authority.

The appeal court agreed with the submission of Appellant’s counsel that the exchange of emails referred to above did indeed constitute an agreement in writing signed by the parties and accordingly met the requirements of the non-variation clause. The court rejected the Respondent’s submission that an advanced electronic signature was “required by law” because the requirement for a signature stemmed not from the operation of law but from the agreement of the parties. In the course



of the judgment the court further made reference to the fact that historically the approach of the courts to signatures has been “pragmatic, not formalistic”. The court concluded that the requirements of the Shifren principle had been met, the contract had been effectively terminated by mutual consent and that the appeal should succeed.

We have been waiting for certainty on electronic signatures for some time now. The judgement is entirely equitable and sensible given the technological developments which have occurred since the Shifren judgment was delivered in 1964. It is landmark decision for commercial law into the future.

Indispensable Knowledge Straight from the Experts

The New Companies Act Unlocked

CARL STEIN WITH GEOFF EVERINGHAM

“I find the book extremely well written, but it is the depth of analysis and detail which I find really useful ... extremely well done, interesting and helpful.”

— Professor WD Geach, Head of Department of Accounting, UWC

R495.00 (Also available as an ebook) • Order online at www.siberink.co.za



Business Tax & Company Law Quarterly

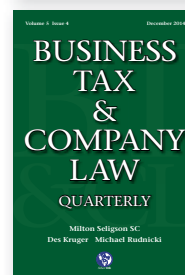
Edited by

MILTON SELIGSON, DES KRUGER & MICHAEL RUDNICKI

“Erudite, always interesting and practical. Gives me critical up-to-date knowledge and peace of mind.”

— Andrew Duncan, Attorney: Estate, Fiscal and Tax Planning

2015 Annual subscription R1500.00 • Order online at www.siberink.co.za

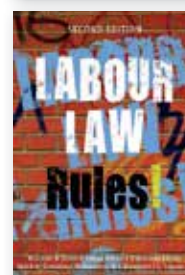


Labour Law Rules!

MARIÉ MCGREGOR ET AL

The second edition of this highly accessible text on labour law in South Africa has been fully updated, offering an excellent overview of the subject for HR departments and professionals.

R350.00 (Also available as an ebook) • Order online at www.siberink.co.za



To order, email: orders@siberink.co.za or visit www.siberink.co.za or contact a local bookseller.



Troublesome board member – a corporate governance failure

by Lerato Matlosa, GradICSA, Company Secretary, Atlatsa Resources Corporation

Introduction

The ideal board is required to be sufficiently knowledgeable about the workings of the company, be answerable for its actions, yet be able to stand back from the day to day management of the company and retain a long term view. In order to do this successfully, a balance of skills and types of personalities is required around the Boardroom table. Some board members come to their positions with years of experience. Others are beginners. Some are reserved, thoughtful and measured in their approaches. Others are more vocal, taking charge and moving things forward quickly and aggressively. There are times, however, when this different personalities or approaches to the job can throw a wrench into the whole system.

This paper looks at the common signs of a troublesome board member(s) and solutions on how to deal with such Board member.

Spotting the signs

You know you have a troublesome board member and a troubled board when the board feels like it is at the mercy of one person or a group of people. The most difficult board members not only disrupt the board dynamic, they poison the collective culture. Instead of operating as a collective, the board can splinter into a collection of individuals. Although the work will still be done, there is no longer a team, but pockets of decision making. This eventually will stifle the growth of the company.

1. Greedy member

These are people who try to dominate a meeting by pushing their own agenda and / or try to bully their fellow board members into seeing things their way no matter the cost. The greedy board member starts to focus on his or her personal agenda versus the board's official agenda. If, for

example, he/ she wants to be awarded an advisory contract or when he /she is in a position to make a profit as a result of his or her directorship in the company, he may continually push that agenda into discussion.

Although King III provides that the board and its directors should act in the best interests of the company and real or perceived conflicts should be disclosed to the board and managed, greedy and unethical directors barely disclose those associations or positions which can be difficult to uncover without proper investigative / forensic research. These of course are only discovered after the company has lost millions.

2. The inexperienced member

People who serve on boards are not always technically qualified and that lack of practical experience and knowledge

can cause disruption on the board with constant non-strategic or non-core questions having to be addressed. Of course, no question is too stupid, however, Board members are expected to know or at least understand the industry in which the company they serve on operates. These will enable the board to finish matters on the agenda or discuss core strategic matters timely.

3. Mr know-it-all

One person might think they know better than others, but if there is no basis in fact for that belief, the board is bound to go round and round in circles listening to empty and usually boastful talk.

4. The meddler

Probably the biggest complaint by management is that of the board micro-managing the administration. The more the board concentrates on STRATEGY, the less it would be involved in the day-to-day management activities.

5. The bully

Some board members are known to throw temper-tantrums, use off-colour language, throw things, threaten and or insult other members. Some show lack of respect for external invitees presenting at meetings and antagonise the internal staff presenting at board meetings. Whether a blatant or derogatory statement is made at a meeting, or the tone of the questions at a meeting drives a staff member out of the board room in shame and disgust or in tears, this behaviour harms the company and demoralises management.

6. The grandiose

Occasionally a board member will try to make points in the meeting by embarrassing management or board chair by dropping a “bomb” – a surprise question that cannot be quickly answered. The intention is not to gain information, but only to embarrass someone. A primary task of a board is to make decisions based on information they acquire through reading, presentations and asking questions. Board members need to feel comfortable in making a decision, and it is important to ask any question that requires

answering prior to making decisions. If the intention is to gain knowledge on an issue, then any question is fair game, but how it is asked is very important. It is not too difficult to pick up the phone and ask management beforehand.

Similarly, many times, board members ask questions that were answered quite well in the preparation materials provided in the board pack. If the member had read the meeting pack ahead of time, they would not have had to waste the board's time reviewing material already presented.

Fair is fair: if the board should not surprise management or chair, neither should management or chair drop an emergency decision on the board's lap without adequate preparation. A true emergency aside, the board should not get hit with a surprise request to pass something without adequate information for making a good decision.

7. The talebearer

It is highly unethical and sometimes illegal for board members to divulge the contents of the closed session to outsiders, whether members of the press or others. Doing so could open up the company to lawsuits or civil proceedings. Sometimes it is not intentional, but that is not a suitable answer for violating this trust and as J.E.B. Spredemann says “Trust, once lost, could not be easily found...”

SOLUTIONS

1. Proper vetting process

Before a board can even find itself troubled by a troublesome board member, all potential board members should be fully vetted in the recruitment process, particularly when they are recommended over and over again by the same source. This vetting process should include in the minimum questions that can gauge whether an individual works well in a group and the individual has an open mind to different way of thinking other than his / hers.

2. Confrontation

Each board must decide whether it can live with the member's disruptions- or whether

it needs to take action immediately. Troublesome board members often take advantage of a board's goodwill and a reluctance to recruit new members.

Eventually, board members must accept that confrontation is necessary. This does not mean fighting fire with fire, but instead the chair or lead independent director should quietly approach the difficult member(s) with as little gossip and innuendo as possible. The chair or lead independent director must address the behaviour and not the person.

3. Annual evaluations

A company's board should undertake an annual evaluation of its own performance. The evaluation should not only include a “competency and skills” evaluation, it must include director peer review. This is where other board members provide structural feedback on each of their fellow directors. This review can also be used by the nominating and governance committee as feedback for areas of director development.

4. Meeting management

Agenda and meeting schedules should be well-developed to reduce opportunities for members to hijack the board. Meeting protocol, company policies such as a code of conduct for board members should be observed. The chair should also allow other members of the board to speak and avoid allowing one member to dominate the meeting.

It should also be clear that members are expected to read and understand the meeting pack. Chair can point out where the matter is in the pack should a question asked already be addressed in the meeting pack. As much as this technique can be embarrassing, it will ensure members are prepared for meetings. Caution should however be applied and this technique should only be used in good faith as it might breed more troubled and/or troublesome board members.

5. Involve shareholders

In terms of section 71 of the Companies Act, No 71 of 2008 (the Act), a director

may be removed by the shareholders through an ordinary resolution. In order for the shareholders to make an informed decision (especially whilst acting other than at a meeting) a “charges and specifications” document should be prepared for shareholders, outlining all the reasons why a board-member should be ousted.

6. Court proceedings

The business judgement rule defence has been introduced for the benefit of directors who have allegedly breached their duty of care. This defence will be availed only for a director who asserts that he had no financial conflict. Where directors breach this duty they stand to attract civil and criminal liability. Conflicts of interest have the potential to damage the company as any board decision taken in which a director has an undisclosed personal financial interest is void, therefore court proceedings against that director might benefit the company.

7. Terminate the services

When all else fails, board members can be fired. Make sure legalities are observed and the company policies contain provisions for removing board members with or without cause.

Conclusion

Every board is different, and not all

solutions are tailor made. Whether your board is working harmoniously or has decided to live with the “plague”, failure to prepare and failure to take action is failure on its own. This failure will eventually lead to the collapse of the board as a whole, collapse of management structures and eventually failure of the corporation. Directors, in exercising their powers and discharging their duties, are required to (a) act honestly and in good faith with a view to the best interests of the corporation, and (b) exercise the care, diligence, and skill that a reasonably prudent person would exercise in comparable circumstances. Directors can be held jointly and severally liable if they act in breach of their responsibilities, therefore an inability to remove a troublesome board member is no excuse.

Notes:

- 1 <http://nonexecdirector.co.uk/companies/the-ideal-board>
- 2 <http://cooperator.com/articles/1497/1/Dealing-with-Disruptive-Board-Members/Page1.html>
- 3 *ibid*
- 4 Trouble makers By Mark Bailey www.boardsource.org
- 5 *ibid*
- 6 *Op. cit*
- 7 Example is HIH Insurance which was Australia's second largest insurance company. It was placed into provisional

liquidation on 15 March 2001. The demise of HIH is considered to be the largest corporate collapse in Australia's history, with liquidators estimating that HIH's losses totalled up to \$5.3 billion. Investigations into the cause of the collapse have led to conviction and imprisonment of a handful of members of HIH management on various charges relating to fraud and failure to disclose financial interests.

- 8 Mistakes Board Members Make by Nicholas D. Caruso, Jr. http://wssda.org/Portals/0/Annual%20Conference/Handouts/EB-3/EB-NewBoardBootCamp_12Mistakes.pdf
- 9 *Ibid*
- 10 Mistakes Board Members Make by Nicholas D. Caruso, Jr. http://wssda.org/Portals/0/Annual%20Conference/Handouts/EB-3/EB-NewBoardBootCamp_12Mistakes.pdf
- 11 *Op.cit*
- 12 *Op.cit*
- 13 Bullies or displays a controlling personality. Taming the troublesome Board Member by Katha Kissman
- 14 Trouble makers By Mark Bailey www.boardsource.org
- 15 *Ibid*
- 16 Conflict of Interest Directors and prescribed officers IOD Position Paper 5 - June 2012



© Davis

**Draw attention to yourself...
do something funny**

Add some humour to your communications. Whether it's magazines, brochures, advertising or corporate presentations, funny cartoons or graphics can help get you and your business noticed.

Jonathan Davis
davisart@iafrica.com

Directors should communicate with shareholders

by John C. Wilcox, Chairman, Sodali



To demonstrate their effectiveness, corporate boards should increase transparency, provide an annual report of boardroom activities and take charge of their relations with shareholders.

With shareholders continuing to press for ever-deepening levels of engagement, companies must find a way to answer the most basic question of corporate governance: “How effective is the board of directors?” It is a question that can only be answered by the board itself, but it presents directors with a challenge as well as an opportunity. The challenge is to overcome the mindset, habits and perceived risks that have long kept boardroom activities under wraps. The opportunity, on the other hand, is to define governance and strategic issues from the board’s perspective, manage shareholder expectations, take the engagement initiative away from shareholders and reduce the likelihood of activism. Directors should give careful consideration to this opportunity. Over the long term, it will be far better for companies to control the process by which board transparency is achieved rather than waiting for yet again another set of governance reforms that could further erode the board’s authority.

Despite widespread support for board primacy and the board-centric governance model, boardroom transparency and director-shareholder relations are not a priority at most companies. A recent DealBook column in the New York Times described the situation as follows:

“What if lawmakers never spoke to their constituents? Oddly enough, that’s exactly how corporate America operates. Shareholders vote for directors, but the directors rarely, if ever, communicate with them.”

The problem is not limited to corporate America. Opaque boardrooms are a global phenomenon, particularly common in markets where companies are dominated by founding families, control groups, or the state.

The column concludes:

“...[S]ome form of engagement with shareholders – rather than directors simply taking their cues from management – would go a long way toward helping boards work on behalf of all shareholders...” [Andrew Ross Sorkin, The New York Times, July 21, 2014]

Cues from management are not the only concern. In many global markets the board’s role is broadly defined, requiring directors to balance the competing demands of insiders, resolve conflicts of interest, deal with related-party transactions and juggle competing business and public policy goals in addition to their basic oversight duties. In these markets the need for transparency is even more compelling than in highly regulated markets, such as the UK, the European Union and the USA, where comprehensive legal, disclosure and accounting standards are well established.

Boards are under pressure...

Pressure for greater board transparency and more open communication continues to come from the usual suspects: activist investment funds, hedge funds with a range of long and short-term investment strategies, governance reform professionals, NGOs, shareholder advocacy groups, trade unions, individual shareholder activists, special interest proponents and other adversaries. Proxy advisory firms compound the pressure by providing a global audience for these disputes. When issues of policy are involved, the media and politicians often step in to further amplify the pressure on companies.

Companies have fought defensive rearguard actions against activism, occasionally prevailing in specific campaigns, but ultimately they have had to concede defeat on most policy disputes relating to governance and board accountability. The decade-long evolution of the say-on-pay vote exemplifies this pattern of opposition and retreat.

Despite the chain of losses, the high-volume debate between companies and shareholders about the merits of governance reform continues today: Are corporate governance standards good or bad for companies? Does shareholder activism produce value or destroy value? Should shareholders have more power or less? Are directors sufficiently independent or not? Should corporate governance be director-centric or shareholder-centric? Is chronic short-termism the fault of greedy shareholders, or greedy CEOs, or weak boards, or does it represent the inevitable decline of free-market capitalism, or all of the above? The list of questions goes on and on. The debate has not lessened in intensity, but it has not resolved the questions either. The few answers that have been provided remain largely determined by research methodologies, policy perspectives or the merits of individual cases. The real answer to most of the big questions seems inevitably to be “It depends...”

As 2015 approaches, it remains unclear how much the debate really matters or whether answers to these questions would be helpful to businesses and investors. For individual companies, the answer would seem to be No.

...but institutional investors are under pressure, too

Today’s governance and regulatory environment is changing rapidly for shareholders and the investment community as well as for companies. In the extended wake of the financial crisis, institutional investors remain under the regulatory microscope. They can no longer claim privileged status or remain exempt from the governance

and accountability standards they impose on portfolio companies.

Stewardship codes and new laws in several major markets now require institutional investors to intensify their oversight of portfolio companies and disclose publicly their governance policies, voting practices and engagement activities. These requirements have further led to the development of new means of collective institutional engagement through organizations such as the UK Investors Forum.

Proxy advisory firms, themselves under regulatory and industry pressure to provide less standardized governance reviews as well as more information about the integrity of their research and vote recommendations, are relying much less on their traditional check lists of governance externalities. In response to client demand, they are digging for more detailed information about board effectiveness at individual companies.

The financial crisis awakened the investment community and the general public to the failures that resulted from overreliance on quantitative analysis to evaluate companies' performance and risk. In response to new rules, institutional investors are now beginning to include intangibles and non-financial performance metrics in their analytical models. This wider lens embraces corporate governance, environmental practices, social policies,

ethics, culture, reputation and other non-quantitative elements that are predictive of long-term performance. The terms "ESG" (Environmental, Social, Governance) and "sustainability" have become a form of shorthand for defining this new way of looking holistically at business enterprises. A recently issued Directive on disclosure of non-financial and diversity information by the EU Council puts the legal imprimatur on this broader set of data.

The enlarged analytical framework has important implications for companies – and specifically for boards of directors. Responsibility for ESG and sustainability falls squarely on the board. The directors, rather than management, are deemed by shareholders to be answerable for ESG and sustainability.

Investor focus on non-financial criteria is

producing some interesting results. In the U.S., the Council of Institutional Investors and its members have taken an approach that involves a carrot rather than a stick. CII has begun publishing periodic reports, based on member surveys and feedback, identifying companies whose disclosure practices exemplify best practice. A February 2014 CII report named six U.S. companies – Coca-Cola, GE, Pfizer, Prudential Financial, Microsoft and Walt Disney – as examples of excellence in disclosure of director qualifications and skills. In September 2014 CII published an additional report on board evaluation practices, citing GE (USA), Potash, Agrium (both Canadian companies), BHP Billiton (Australia), Dunelm (UK) and Randstad Holdings (Netherlands) as examples of excellence. According to deputy director Amy Borrus, CII plans to continue publishing reports on issues deemed important for its members to evaluate board effectiveness.

Organizations in other jurisdictions have also begun to identify companies with excellence in ESG/Sustainability and board communication. The annual UK ICASA Excellence in Governance Awards are a prominent example.

Transparency instead of engagement

Companies' efforts to deal with activists tend to focus heavily on engagement (i.e., letters, meetings and outreach campaigns). However, engagement is reactive and does not establish a long-term basis for preventing activism. Companies seeking to reduce confrontation with shareholders in the future should look for strategies that preempt activists and forestall engagement rather than erecting more defenses.

Board transparency is surely the most effective form of prevention. Providing information about what the board is doing and why its decisions are aligned with business goals is the most direct means to avoid the shareholder misperceptions and discontent that can lead to activism.

Board transparency has long been acknowledged as the essential board accountability mechanism for companies in jurisdictions that rely on voluntary, principles-based, comply-or-explain governance systems. Admittedly, the comply-or-explain process is far from perfect. Explanations are mandated

only where companies are non-compliant with governance principles, encouraging a narrative that can be haphazard and unrelated to other disclosures. The European Commission has been aggressively vocal about the poor quality of companies' explanations and has threatened regulation to compel better results. Even when companies are diligent, a system designed on an exception basis will encourage piecemeal, ad hoc communication rather than a coherent narrative.

Lopsided communication also results from mechanisms such as the say-on-pay vote. Companies are obligated to prepare lengthy and detailed explanations in support of the complex remuneration programs that are now standard around the world. In addition to being burdensome to both companies and investors, this type of excessive regulatory micromanagement can distort board function by shifting directors' attention to a particular issue of importance to regulators rather than letting the board set its own priorities based on business considerations.

A more coherent and self-directed approach to board transparency would enable companies to avoid these problems.

Transparency – defining the board's responsibilities

A board seeking to increase transparency should begin the process by clearly differentiating its role from that of management. The first step is to articulate the board's specific tasks and responsibilities separately from those of the CEO and management. This division of responsibilities is already implicit in today's global corporate governance principles. Essentially, the board of directors is responsible for its statutory duties plus ESG and sustainability, while management is responsible for everything else – day-to-day business operations, financial performance and the execution of strategy. Affirmation by companies of this allocation of responsibilities would by itself go a long way toward defining the scope and limits of board transparency.

Enumerating the board's specific tasks does not mean that one size fits all. Each company needs to carefully review what its board does and compile a list of responsibilities that takes into account the history, culture and

characteristics of the enterprise as well as regulatory requirements. Lists will be different for companies in different jurisdictions and with different profiles – dispersed ownership, family or group control, IPO companies, mature companies, state-owned enterprises, privately held companies, and so forth. But at a minimum, board responsibilities will include the following:

- Long-term strategy, company values, culture and “tone at the top”;
- Oversight of management and long-term performance;
- Accounting principles and the audit process;
- Policies relating to ESG and sustainability;
- Director nomination, selection and competence;
- CEO succession planning;
- Board evaluation;
- Executive and board compensation;
- Risk oversight;
- Ethics, conflicts of interest and related-party transactions;
- Non-financial performance goals and metrics;
- Engagement and communication with shareholders and other constituents.

Differentiating the board’s role from that of the CEO and management is more than a mechanistic exercise. It establishes an important principle for board transparency: There are limits to the topics that directors can discuss with shareholders. By contrast, there are no such limits (other than legal and regulatory) applicable to topics that the CEO and executive management can discuss with shareholders. If companies respect this principle, they will eliminate most of the risks associated with transparency because the dreaded “material, non-public information” will generally not be the subject matter of board communications. Problems related to duplication, leaks, market confusion, selective disclosure and unfairness will be unlikely to arise if directors articulate these limits and require shareholders to respect them.

Transparency - an annual board narrative

Given the board’s acknowledged primacy – its governing position at the top of the business enterprise, its fiduciary duties and its statutory role as the shareholders’ elected representative body – the absence of an annual written report from the board is an anomaly. If the buck

stops with the board, shouldn’t the directors be obligated to explain their actions? Assuming that “director-centric” is the preferred governance model, why is there no requirement for an annual report from the board? Director-centric does not mean “No questions asked.” Even the business judgment rule – the keystone of board authority – should encourage transparency rather than silence. An annual narrative describing the policies and decisions of the board and its committees should be the sine qua non of director-centric corporate governance.

If an annual board report were to be required, its content and scope should be defined – but not dictated – by the board’s enumerated responsibilities. The narrative “story” should otherwise be free form. In some cases the board might describe how its committees and governance policies work in the business context. In other cases, the story might focus on an extraordinary business transaction or on the board’s strategic vision. The story might give extra attention to controversial issues, such as compensation, where the board wants to explain a divergence from standard practice. The storyboard for directors should be as varied as the business conditions and issues faced by the companies they oversee. The essential point is that the board itself should decide what story it wants to tell.

The quality of a board narrative should be judged by its impact. Is it clear? Does it tell a compelling story about board effectiveness? Does it reveal a commitment to the company’s business goals and sustainability? Are the shareholders convinced?

“Director relations” - a practical approach to board engagement with shareholders

In addition to providing a written annual report of its activities, the board should have an independent voice and the means to exercise it.

A company planning to have its board meet directly with shareholders or participate in an engagement campaign should ensure that the process is planned, initiated and controlled by the company, not by shareholders. The agenda for meetings should be set by the company, not by shareholders. In most cases the board’s purpose in meeting with shareholders should be for the directors to listen and learn rather than to

debate.

A company may decide to go further and establish a formal program for conducting periodic board-shareholder engagement. In that case, the first step is to make sure that opening boardroom windows won’t reveal internal problems. To ensure a clean house, the board should review the results of its annual evaluation and take steps to implement any meaningful recommendations. If an annual board evaluation process is not already in place, the board should initiate one. Shareholders have come to view regular board evaluation as an important accountability mechanism for the uniquely self-administered powers of corporate boards.

The board should commission independent experts to conduct a governance benchmarking and perception survey that examine the company’s governance profile, competitive standing, reputation, risk factors, media coverage and other relevant measures of shareholder satisfaction with the company’s board of directors, executive leadership and strategic direction.

The board should also be given access to the company’s information and databases that relate to share ownership, investor profiles and the views of institutional portfolio managers, financial analysts and governance decision makers. Voting results, contacts with activists, feedback from the annual general meeting and other shareholder and media commentary should be summarized for board review.

Armed with these resources and information, the board will then be in a position to determine whether engagement is necessary and, if so, to address the logistical questions of organizing a campaign: What topics should be on the agenda? Who should speak for the board? With whom should the board engage? When should engagement occur? Who from management should participate? The answers to these questions will vary, but they should be worked out in advance by the board in close collaboration with management.

Director relations programs are an aspiration, not a reality. Over time, however, as board transparency increases and companies become more comfortable with dialogue between directors and shareholders, such programs

are likely to emerge. A few conceptual models for administration and logistics are worth considering:

1. **Holistic Investor Relations.** A management-led IR team can incorporate governance, environmental, sustainability and other board issues into an integrated IR program addressed to an expanded institutional investor audience of governance and voting decision-makers as well as analysts and portfolio managers. Directors can participate as needed, but they receive regular IR/ ESG/sustainability feedback. Proviso: the effectiveness of this model relies on the willingness of institutional investors to integrate financial and non-financial metrics into their investment decision-making models.
2. **Institutional Investor Relations.** An expanded office of the Company Secretary, Board

Secretary, or Corporate Governance Officer, within the management's budget, can be charged with a mixture of board and management administrative duties that combine board-shareholder communication and engagement together with such related duties as organization of the annual meeting, proxy solicitation, regulatory filings, disclosure and compliance.

3. **Director Relations.** The company can set up an independent department dedicated exclusively to serving the board. With its own budget and staff, reporting to the board and serving its committees, the Director Relations office would provide administrative support for internal activities such as director selection, board evaluation, compensation policy, D & O insurance and other ad hoc board projects, as well as external communications and engagements with shareholders. It would also organize the

retention of independent experts to advise the board as needed.

There can be many variations on these configurations that take into account the unique characteristics of individual companies and the issues facing their boards.

Conclusion

Although global corporate governance standards continue to uphold the director-centric model, information about board effectiveness remains fragmentary and inconsistent. Both companies and shareholders would benefit from an annual board narrative and a structured program for directors to communicate and engage with shareholders.

Trifecta Capital teams up with Sodali.

Trifecta Capital, a global outsource group active the areas of Collections, Asset Return, Stakeholder Administration and Communication and Share Registrar Services has announce that it has formed a strategic alliance with Sodali, a London based global consultancy and service provider that has achieved prominence as a leader in corporate governance advisory, the development of institutional investor relations, the management of shareholder meetings and of M&A transaction.

Alvise Recchi, the CEO of Sodali was in South Africa recently to launch the partnership and introduce Sodali to the local market. Alvise is of the opinion that in terms of corporate governance practices South Africa is up with the world leaders, thanks to initiatives such as the King Report. He says that governance is strongly embedded in the pro-active ability for a company to communicate and engage with its shareholders.

Alvise notes that global shareholder activism is on the rise and is moving away from the traditional issues to more strategic pertinent matters (board appointments, business, long-term perspective etc. AGMs are increasingly

the focus of shareholder activism, control contests, media attention and expressions of shareholder discontent.

Shareholders are becoming more involved with reputational and socio-political-ethical matters of the companies that they are invested in. Therefore it is necessary to abandon a solely internal and local perspective. There is a growing importance of how a company is perceived by other countries, political groupings, financial markets, investors, cultural groupings and stakeholders in general.

It has become very evident that Proxy Advisors are becoming a strong driver in the sentiment and opinions influencing behaviour of shareholders from various angles of socio-political-economic, demographic-environmental streams within and from other countries.

The global and peer group governance benchmarking and comparison is to be a contributor to developing a roadmap to build long term value. The internal board evaluations are becoming more critical and insufficient to face the upcoming changes.



Proxy season is an unknown concept in South Africa. Sodali hope to bring a professional approach to AGM planning. Alvise says to prepare and deal effectively with AGM contingencies, companies must know who their owners are, understand their concerns, deal with the complexities of cross-border share voting, maintain lines of communication with decision-makers, formulate and implement strategies to inform shareholders and persuade them to vote. By dealing effectively with the demands of public ownership and the expectations of investors, companies can strengthen reputation, reduce vulnerability to take takeovers and activism and improve their standing in the global marketplace, Alvise concludes



Large and small companies need a whistle blowing system to fight crime

By Dale Horne, CEO, Whistle Blowers Pty Ltd

Small companies are both disproportionately victimised by fraud and significantly under-protected by anti-fraud controls, a combination that could easily put them out of business.

That's why it is becoming increasingly important for smaller companies to put a whistle blowing system in place. In South Africa, everyone needs to be brought into the crime fighting fold.

With 15 years' experience, Whistle Blowers has noted important trends and alarm signals over the years. The company offers subscribing clients internationally a 24/7 call centre which is manned by highly trained multi-lingual staff. Subscribing client employees can report irregular activities such as theft, fraud, bribery or any irregularities within an organisation, secure in the knowledge that their identities are protected.

Many of the issues identified over the years are echoed in various credible international research such as the 2014 Report to the Nations on Occupational Fraud and Abuse carried out by the Association of Certified Fraud Examiners (ACFE).

This was based on 34 615 cases spread across America, Europe, Asia, Canada, Latin America, the Middle East and Africa (including South Africa) from October 2013 to December 2013. Most noteworthy is the striking similarity of findings across all the different countries.

"Small businesses (defined as those with fewer than 100 employees) were victimized in the greatest percentage of cases reported to us. In addition, the median losses for small businesses and the largest entities (those with more than 10 000 employees) were the highest at \$154 000 and \$160 000 respectively. While the absolute median loss for the largest entities is slightly higher than that for small businesses, it is important to note that the overall impact of a \$154 000 loss for many small businesses is much greater than the relative impact of a \$160 000 loss at an organization with more than 10 000 employees," the ACFE report notes.

The pivotal issue is that the survey found that small organisations were much less likely to have hotlines or internal audit departments than their bigger brothers.

In South Africa, it is a given as listed companies now have to have a whistle blowing system in place by law. SMMEs don't.

Nevertheless, the same statistics apply to employees of both big and small businesses – 25% of people are dishonest, 25% would never do anything improper and the remaining 50% could go either way depending on the culture of the organisation. Whistle Blowers focus on training and education of staff to swing the percentage from dishonest to honest.

One of the key reasons that smaller companies don't take measures to detect dishonesty is the same reason why they are particularly susceptible to it - decision-making is confined to a few key managers.

Another closely aligned problem is that these key employees' multi-task and are often pushed for time, pushing fraud prevention further down the priority list. Small business owners have a misperception that this type of facility is expensive.

The general view by the founder of a small business and, in particular a family business runs along the lines of: "I'm the boss. Everybody respects me and if something is wrong, they will tell me." But this false sense of security often has its roots in a feeling that employees owe a business owner because he pays their salaries when, in fact, that is probably the very reason why they would avoid telling him that something was amiss.

Then there's the risk of being identified as the one who snitches to the boss within a small, closely knit organisation – which emphasises the importance of protecting the identity of a whistle blower.

Whistle Blowers success over the past 15 years stems from its ability to protect the identity of whistle blowers and, at the same time, having the skill to obtain enough information to get to the bottom of irregularities. There are clear guidelines on reports and who will handle these.

Despite the concern that too few small businesses are fighting fraud within their own organisations, over the past two years Whistle Blowers has seen overall growth of around 50% in South Africa and 98% in Africa, as well as international growth.

It is also evident that smaller companies are now following in the footsteps of their larger compatriots. Sixty percent of those who subscribe to Whistle Blowers are fully committed to preventing and detecting problems. Twenty percent of these are SMMEs.

Interestingly, it is believed that the reason why many smaller companies have signed up is due to pressure from larger corporates to which they are service providers. There is growing pressure on small business to fall into line when it comes to both ethics and corruption fighting mechanisms. These bigger clients require them to have a whistle blowing mechanism in place.

Many large corporations see whistle blowing as a means of protecting their companies' good name and valued brands. Contractors should also be brought into the crime fighting fold, as they spend a large amount of time on site. They could even be responsible for theft, fraud or injuries on site, but it is the clients business that suffers from the unfortunate incident. Theft, fraud and corruption affect everyone along the entire value chain. Contractors will lose a contract if their customer goes bang and possibly even their own business as a result. By facilitating the reporting of fraud within your own organisation or within your customer's, you are looking after

your own interests.

But why an anonymous whistle blowing line in particular? The ACFE findings are that tip offs are consistently and by far the most common detection method. Over 40 percent of all cases were detected by a tip — more than twice the rate of any other detection method. Employees accounted for nearly half of all tips that led to the discovery of fraud.

The report goes on to note that the presence of anti-fraud controls ensure that fraud is detected quicker and reduces costs to the unfortunate company.

We need to debunk the myth that a whistle blowing service is financially out of reach of small companies with tight budgets.

Cost-effective solutions can be designed for companies with less than 50 employees. It's an inexpensive service that provides much needed eyes and ears in an organisation. This service is actually cheaper than a security guard.



Election to membership

The Institute is pleased to welcome the following members to the grade of membership shown below

FELLOWSHIP

- Bagwandeem, Lynelle - Netcare Limited - Group Company Secretary and General Counsel
- de Koker, Willem Johannes Hermanus - Business Connection Group - Group Company Secretary
- Hung, Dion - Stallion Security - Financial Manager

ASSOCIATESHIP

- Stevens, Wayne Thomas - City of Johannesburg - Assistant Director Reporting (Finance)
- Chisuko, Andrew - Maths Centre Incorporating Sciences - Project Coordinator
- Majuru, Susan Gamuchirai - The South African Bank of Athens - Financial Accountant
- Zulu, Mfundo Linda - Standard Bank of South Africa - Placement Manager
- Davids, Andrew Victor - DMC Technology Solutions and Services - Company Director
- Timire, Rinashe - Damelin College - Lecturer
- Mwodza, Sonia - Self employed
- Truran, Tracey Marie - Eureka Industrial Limited - Group Financial and Operational Manager

IN THE 21ST CENTURY YOU NEED A BOARDROOM ADVANTAGE

337 DOWN



TrifectaCapital's™ Registrar and Transfer Secretarial Services, caters for the broad range of functions required for registry administration with the management of shareholders, investors, BEE participants and other stakeholders.

Isn't it time to talk to a partner with more than 30 years' experience providing services to corporate South Africa and internationally?

TrifectaCapital's™ Registrar and Transfer Secretarial Services - The Boardroom Advantage

For a real time demonstration contact Andre van der Zee on:
082 372 8679 or **andrevdz@trifectacapital.com**

trifectacapital™

London

Nairobi

Cape Town

Johannesburg

Durban

Nelspruit

Trifecta Capital Services (Pty) Limited is an authorised Financial Service Provider (Registration Number 43375) Trifecta Capital Services (Pty) Limited is a member of the Association of Debt Recovery Agents (ADRA) and the Credit Providers Association (CPA)



Secure Board Portal for the Paperless Boardroom

- Content segregation
- Online-offline syncing
- Annotation sharing
- eSignatures
- Secure email
- Voting

boardvantage.com

4th Floor, The Firs, Cradock Avenue, Rosebank,
Johannesburg, SouthAfrica | 011 759 4060
sales@boardvantage.com



Рубрику ведет
директор Российского института
директоров **Беликов И.В.**



ПЕРИОД ИЗМЕНЕНИЙ ДЛЯ РОССИИ



На вопросы ведущего
рубрики отвечает глава
корпоративной практики
Sodali **Андреа Ди Сеньи**

Прошлый 2014 и наступивший новый 2015 — не самые простые годы для российских эмитентов ценных бумаг на глобальных рынках капитала. Под давлением геополитических факторов усилился страновой дисконт, ряду российских компаний и банков ограничен приток нового внешнего капитала, биржевые курсы большинства российских бумаг продолжают среднесрочное «психологическое» падение, а некоторые международные инвесторы выходят из российских «ценных бумаг» из-за геoeкономических рисков.

В этих непростых условиях многие эмитенты потеряли стратегическую ориентацию и сосредоточились на тактических внутренних программах экономии, свернули активный диалог с инвесторами до минимальной обязательной финансовой отчетности, а развитие корпоративного управления — до уровня соблюдения минимальных формальных регуляторных требований.

В то же время послекризисный общемировой тренд на дальнейшее усиление корпоративного управления (КУ) только продолжает нарастать: приняты новые директивы ЕС по КУ, обсуждаются новые принципы КУ ОЭСР, крупнейшие институциональные инвесторы один за другим объявляют о начале публикации своих принципиальных решений по голосованию на общих собраниях акционеров по мотивам развития практики КУ, да и новый российский Кодекс КУ поднимает планку КУ на новую высоту, которой пока еще мало кто из наших эмитентов может соответствовать.

В это интересное время в Россию «на плечах» крупнейшего банка-депозитария российских депози-

тарных расписок (ДР) — Bank of New York Mellon — приходит ведущий мировой игрок в узкоспециализированной нише Governance IR и Proxi Solicitation — Sodali, чтобы поддержать работу с долгосрочными международными институциональными инвесторами при проведении годовых общих собраний акционеров (ГОСА) 8 крупнейших российских эмитентов депозитарных расписок в 2014 г. и начать сотрудничество с более широким кругом российских эмитентов в 2015 г.

Что привело сюда Sodali, да еще в такое время? В чем смысл Governance IR и Proxi Solicitation для российских эмитентов, большинство из которых фактически контролируются российскими мажоритарными акционерами-бенефициарами, кворум при голосовании для которых фактически обеспечен? Зачем нужен активный диалог с инвесторами при таком страновом дисконте?

На эти и другие вопросы отвечает один из соучредителей Sodali и признанный международный эксперт-консультант по вопросам практического КУ с 20-летним опытом работы на различных финансовых рынках, глава корпоративной практики Sodali г-н Андреа Ди Сеньи.

И.Б.: Что Вы думаете по поводу корпоративного управления и ГОСА в России на протяжении последних двух лет?

А.Д.С.: Несмотря на геополитический и геоэкономический кризис, период с 2013 по 2014 год был явно временем изменений как для российского рынка, так и для российских компаний. Внедрение нового Кодекса корпоративного управления и новых требований по голосованию для участия в ГОСА являются четким ответом на ожидания зарубежных инвесторов по усовершенствованию КУ, которые формировались на протяжении долгих лет.

Главным вкладом нового Кодекса КУ в России является внедрение высших стандар-

тов, защищающих права акционеров, а также введение принципа «соблюдай или объясняй», являющегося главным принципом, которому следует множество развитых финансовых рынков сегодня. Рекомендации по поводу состава директоров, их уровня независимости, более подробное раскрытие информации о процессе номинации директоров, сделок с аффилированностью и политики вознаграждения директоров соответствуют лучшим международным практикам. Эта картина выглядит очень позитивно, но верно также и то, что необходимо время, чтобы увидеть степень соблюдения этого Кодекса ведущими российскими компаниями. Только тогда можно будет дать окончательную оценку.

С другой стороны, новые требования по голосованию, включая процесс регистрации и раскрытие информации о бенефициарах, пусть и не до конца воспринятые всеми иностранными инвесторами, являются важным шагом в сторону более благоприятной среды и лучшего раскрытия информации. На мой взгляд, они представляют собой решительный разрыв с прошлым и служат предпосылкой дальнейшего выравнивания ситуации в сравнении с ЕС и другими развитыми финансовыми рынками.

Российские эмитенты теперь могут определить, кто голосовал за, а кто — против. Информация о политике конкретных инвесторов по корпоративному управлению предоставляет нам возможность наконец понять, почему конкретные крупные инвесторы, такие как Black Rock, Capital, Vanguard или Dimensional, например, не поддерживали те или иные предложения совета директоров, и предложить альтернативные решения, которые минимизировали бы подобные риски для репутации эмитента.

И.Б.: Думаете ли Вы, что все эти изменения повлияют на будущее ГОСА в России?

А.Д.С.: Конечно! Мы находимся в самом начале этого процесса, и с точки зрения иностранных инвесторов в период проведения ГОСА в 2014 г. произошло множество позитивных изменений. По сравнению с 2013 г. в 2014 году количество участвующих в ГОСА держателей депозитарных расписок (ДР) увеличилось на 15%, и впервые этот уровень достиг 42%. А по сравнению с 2012 г. уровень участвующих держателей ДР увеличился более чем на 55%. Россия еще не находится на уровне стран ЕС, Америки или Великобритании, но иностранные институциональные инвесторы уже начинают обретать важную стратегическую роль на собраниях акционеров.

Структура собственности российских компаний эффективна, но теперь советы директоров должны уделять больше внимания голосованию инвесторов, особенно по резолюциям, требующим квалифицированного большинства голосов. Как показал пример многих рынков, где участие иностранных инвесторов в ГОСА также не было первоначально значительным, — Бразилия, Франция, Испания, Италия, Великобритания — более активное их вовлечение привело к более позитивной модели взаимодействия между советами директоров и акционерами.

Корпоративное управление уже не является только соблюдением регуляторных правил, раскрытие информации должно быть гарантировано, чтобы избежать массового голосования против, а исход ГОСА больше не зависит только от контролирующих акционеров, поэтому важно найти новый подход к взаимодействию с инвесторами. Эти новации пока не представляются приоритетными для советов директоров российских компаний, но международное финансовое сообщество стремительно адаптируется к новым условиям и бросает вызов компаниям в сфере корпоративного управления.

И.Б.: *Что означает на самом деле этот новый подход к взаимодействию?*

А.Д.С.: На протяжении многих лет отношения между компаниями и инвесторами базировались исключительно на финансовых вопросах. Недавний финансовый кризис в Соединенных Штатах и Европе показал необходимость переоценить такую парадигму, чтобы минимизировать чрезмерный уровень рисков, допускаемых компаниями ради выгоды достижения краткосрочных целей. Ответственность за кризис лежит также на инвесторах, которые в итоге поняли, что новая форма активного участия в КУ является единственным способом снизить риски своих вложений на длительный срок. В результате родился новый подход институциональных инвесторов по отношению к компаниям, где они стремятся понять, каким образом практика КУ и стратегии советов директоров способствуют долгосрочному созданию стоимости для акционеров, сокращая в то же время чрезмерные риски их инвестиций. В этом состоит главная сущность принципа «взаимодействия», который стал основой для создания Кодекса Попечительского Управления Великобритании в 2010 году, внедренного затем во многих странах Европы и Азии. России тоже стоило бы задуматься о подобном решении.

Говоря о России, важно отметить, что, несмотря на сложность геополитического и геоэкономического климата, существует множество возможностей для наиболее проактивных компаний. На мой взгляд, долгие годы недостаточного раскрытия информации, неравный подход по отношению к акционерным меньшинствам вместе с негативным влиянием нынешнего кризиса еще больше понизили стоимость акций российских компаний на рынке и подорвали и без того низкую уверенность иностранных инвесторов в корпорациях и советах директоров. Заглядывая вперед, отметим: для того чтобы привлечь иностранный капитал, российские компании нуждаются не только в высоких финансовых показателях, но и в восстановлении соответствующего уровня доверия к советам директоров и их

стратегиям, направленным на долгосрочный рост инвестиционного капитала.

В этом смысле я вижу огромную возможность для советов директоров привлечь крупнейших инвесторов и прояснить для них стратегические цели компании, отличающие компанию от общего экономического контекста России, устранить дисконтный разрыв и продемонстрировать наличие модели КУ, предоставляющей менеджменту все должные полномочия и нацеливающей его на производство прибыли и долгосрочный рост капитала инвесторов без излишних рисков.

И.Б.: *Имеются ли у Вас определенные предложения, каким образом советы директоров могут лучше привлекать институциональных инвесторов?*

А.Д.С.: Прежде всего советы директоров должны проактивно контролировать взаимодействие с инвесторами, а не практиковать пассивный подход. Сам процесс взаимодействия с инвесторами по корпоративному управлению не отличается от процесса взаимодействия с ними по финансовым вопросам, отличаются только содержание и целевая аудитория коммуникаций, в связи с чем этот процесс также требует эффективного пошагового подхода.

Перед тем как приступить к взаимодействию с международными инвесторами, советам директоров стоило бы оценить состояние собственного корпоративного управления с помощью широкого сопоставительного анализа с аналогичными компаниями и лучшими международными практиками и привлечь независимых внешних экспертов для проведения оценки, чтобы выработать свежий взгляд на проблему и избежать возможного конфликта интересов. Сильные стороны компании должны служить ее опорой при взаимодействии с акционерами, в то время как слабости могут быть представлены в

свете готовности к усовершенствованию и к восстановлению доверия инвесторов по отношению к компании, а также к ее совету директоров.

Советам директоров стоит принимать к сведению также и внутренние факторы, такие как культура, ценности, история и миссия компании, чтобы интегрировать их в контекст КУ, представляемый инвесторам. Прошлые, настоящие и будущие изменения в модели КУ компании являются ключевыми двигателями при взаимодействии с инвесторами. Директора должны быть по-настоящему неравнодушны к беспокойствам инвесторов и прозрачны при коммуникации с ними, но при этом защищать специфику компании, выделяющую ее из множества других. В конечном итоге все сводится к определению правильных целевых инвесторов, организации встреч, сбору коллективных отзывов и обсуждению в зале заседаний совета директоров, какие шаги абсолютно необходимо предпринять, а какие шаги хорошо бы предпринять. На следующем этапе нужно реализовать план действий и затем «продать» хорошую историю инвесторам.

В США и Европе взаимодействие с инвесторами на тему КУ является обычной практикой совета директоров. General Electric, например, составляет ежегодное расписание на 4 сезона по взаимодействию с акционерами компании; Total провела ряд мероприятий по интенсивному взаимодействию с инвесторами по поводу голосования на счет целесообразности совмещения ролей Президента компании и ее Председателя; Schneider Electric и UniCredit на постоянной основе взаимодействуют с инвесторами по теме вознаграждения СД.

Предмет обсуждения в разных компаниях отличается, но программа взаимодействия с крупнейшими инвесторами является неотъемлемой частью работы отдела по связям с акционерами для образцовых компаний. Мы в Содали начали разрабатывать програм-

мы взаимодействия с инвесторами в начале 2009 г. Тогда многие из наших клиентов столкнулись с угрозой репутации их компаний или имели дело со спорными повестками дня; мы поддержали их и помогли сформировать новые отношения с инвесторами. Сегодня все они вместе с нашими новыми клиентами из разных стран каждый год представляют программы взаимодействия с иностранными инвесторами, получая новые данные об их ожиданиях, представляя новейшие достижения компании по КУ и укрепляя таким образом доверие к своим советам директоров.

Рано или поздно российские компании вернутся на глобальные финансовые рынки для привлечения новых капиталов, а усовершенствование модели КУ компании, благодаря которой можно заручиться поддержкой надежного сообщества институциональных интернациональных инвесторов, является одной из главных составляющих, предоставляющих дешевый доступ к этому самому капиталу.

Как и другие виды деятельности, программа по взаимодействию с инвесторами должна быть представлена как процесс, предполагающий обстоятельный предварительный анализ — то, что инвесторы называют «домашнее задание» — для повышения эффективности. Сопоставление модели КУ компании с такими же моделями подобных лидирующих компаний, определение КУ с прогнозной точки зрения, определение главных институциональных инвесторов, подготовка презентации по КУ и списка возможных вопросов и ответов инвесторов, а также создание команды по КУ являются необходимыми шагами при подготовке к взаимодействию с институциональными инвесторами.

И.Б.: *Каким образом связаны между собой взаимодействие с инвесторами и ГОСА?*

А.Д.С.: ГОСА — это процесс изучения акционерами результатов деятельности сове-

та директоров и менеджмента компании, насколько они действовали в соответствии с интересами компании и насколько они были настроены на создание стоимости для акционеров в долгосрочной перспективе. Недостаточная поддержка инвесторами проектов резолюций, предлагаемых советом директоров, — своего рода сигнал, который не стоит недооценивать, так как в следующий раз этот недостаток поддержки может стать более ощутимым и привести к совершенно другим последствиям для компании.

Во время ГОСА СД и менеджмент доказывают свою способность управлять, и их авторитет подвергается проверке. Взаимодействие с инвесторами с целью услышать их потребности и озабоченность, узнать их ожидания, зарегистрировать их предложения — это самый лучший способ оценки того, как совет директоров и менеджмент руководят компанией. Если результатом такого подхода будет эффективный диалог между компанией и ее инвесторами, соответствие интересов обеих сторон и внедрение лучшей модели корпоративного управления из года в год, участие и поддержка институциональных инвесторов во время ГОСА вырастут существенно.

Как и программы по взаимодействию с инвесторами на тему КУ, ГОСА должны рассматриваться как процесс, где главными участниками, с которыми мы имеем дело, являются акционеры. Понятные исчерпывающие документы, ясные объяснения, включающие обоснования касательно отклонений от лучших международных практик, лучшее раскрытие информации, перспективные прогнозные предложения, своевременная публикация информации для инвесторов, содействие процессу голосования и опрос институциональных инвесторов являются сегодня базовыми для любого ГОСА крупнейших компаний. Проактивный подход к инвесторам вместе с ГОСА переводит взаимоотношения с инвесторами на другой уровень, что являет-

ся ключом к долгосрочной поддержке функционирования СД.

И.Б.: И, наконец, что, на Ваш взгляд, следует делать советам директоров в нынешнее время геополитического и геоэкономического кризиса, чтобы обеспечить доверие и уверенность инвесторов?

А.Д.С.: К сожалению, этот кризис уже сказывается на России, и, возможно, даже больше на российских корпорациях. На мой взгляд, российским советам директоров стоило бы продемонстрировать, что существует разница между государством и корпоративной средой. Компания состоит из ее сотрудников, культуры, ценностей, инвестиций и менеджмента, которому следует действовать в интересах как акционеров, так и всех заинтересованных сторон. Советы директоров должны открыто разговаривать со своими инвесторами, чтобы держать под контролем все вышеупомянутые пункты, реализовывать стратегию компании в соответствии со своим видением, уполномочивая тем самым руководителей подразделений к достижению долгосрочных и постоянных результатов, предоставляя возможность совету директоров внедрить такую систему, которая бы

а) гарантировала, что достижение таких результатов выполняется без чрезмерных рисков, и б) привлекала бы долгосрочных инвесторов, благодаря которым и возможен постоянный рост компании.

Молчание — не самый уместный выход из нынешней ситуации, в которой находятся советы директоров и их компании.

И во время кризиса компании продолжают информировать своих акционеров о доходах, целях бизнес-планов, финансовых показателях, о предвосхищаемых лучших и худших исходах в данной ситуации. Такой же подход должен быть интегрирован в решение задач корпоративного управления. За последние три месяца мы наблюдаем явную заинтересованность со стороны многих советов директоров в поиске ответа на вопрос о том, что собой представляет взаимодействие с инвесторами по КУ, в чем заключается его ценность и какими могут быть результаты. Исходя из моего опыта, когда такой предмет доходит до уровня совета директоров, неизбежно происходит переосмысление отношений с акционерами, и это только на пользу российским компаниям и инвесторам в долгосрочной перспективе.

Российский институт директоров – ведущий российский информационно-исследовательский, экспертно-консалтинговый и обучающий центр по вопросам корпоративного управления. Институт – обладатель четырех товарных знаков: РИД®, НРКУ®, НРПКД®, PhICS — модель корпоративного управления®. Российский институт директоров (РИД®), единственный в России, присваивает Национальный рейтинг корпоративного управления (НРКУ®), проводит аудит корпоративного управления по уникальной авторской методике PhICS®. В рамках проекта Национальный реестр профессиональных корпоративных директоров (НРПКД®) институт объединяет около 700 профессиональных членов советов директоров российских компаний, проводит ежегодные Национальные Конгрессы профессиональных корпоративных директоров, ставшие уникальным мероприятием в России. РИД совместно с Ассоциацией менеджеров России в рамках ежегодного рейтинга ведущих менеджеров России «АРИСТОС» готовит рейтинг ТОП-100 Директоров по корпоративному управлению российских компаний и определяет Лучших независимых директоров года. РИД осуществляет подготовку кадров для российских компаний по уникальным программам - «Корпоративный директор» и «Корпоративный секретарь».

**MF**Numero **063**, pag. **20** del **31/03/2015****COMMENTI & ANALISI**

Oggi è il manager a crearsi il consenso dei soci

di Edoardo Narduzzi

Archiviata la stagione del default di Lehman brothers e quella, più turbolenta, di Occupy Wall Street, il grande circo globale delle società quotate in borsa è già entrato in una nuova stagione della sua vita capitalistica. Attivismo, da parte degli investitori istituzionali, e ricerca del consenso, da parte dei top manager, sono le due nuove parole d'ordine. La filigrana del nuovo conio già si intravede molto bene analizzando con un minimo di attenzione i dettagli della stagione, appena iniziata, delle assemblee degli azionisti. Il premio in palio è, ovviamente, il rinnovo dei diversi consigli di amministrazione, ma la modalità di gioco non è più quella alla quale eravamo stati abituati negli anni passati. L'azionista di controllo e i manager che esprime, primo fra tutti l'amministratore delegato della società quotata, vogliono allargare la base del loro consenso assembleare. Non si accontentano più di vincere i posti in cda sfruttando la maggioranza, anche relativa, dei voti a disposizione. Ora vogliono «piacere», cioè intendono allargare le basi del loro potere societario portando quanti più soci terzi possibili a votare la lista dei candidati da loro proposti per il rinnovo del consiglio di amministrazione. Del resto, alcune statistiche danno loro pienamente ragione. Sodali, una società internazionale specializzata in corporate governance, ha calcolato che in alcuni casi la percentuale degli investitori che hanno votato a favore della lista dell'azionista di controllo si è ampliata fino a raggiungere il 20%. Tanti voti indipendenti, molto utili quando si tratta, soprattutto, di decidere operazioni straordinarie, anche di valenza industriale.

Ecco spiegato perché sono già molti quelli che prevedono una rapida evoluzione della governance verso una direzione simile a quella imboccata dalla politica elettiva nella stagione post ideologica: liste promosse direttamente dai top manager delle società quotate in appoggio e federate alle liste dell'azionista di maggioranza. Significa che, nel prossimo futuro, i consigli di amministrazione potrebbero con una frequenza sempre maggiore farsi promotori in prima persona di una lista di candidati per il rinnovo dello stesso consiglio. La vicenda ancora in corso di Yoox già offre qualche interessante spunto di riflessione in proposito.

La governance societaria delle società quotate appare, quindi, sempre più lontana dai tempi nei quali l'avvocato Agnelli si poteva sfrontatamente permettere di dire che «le azioni non si contano ma si pesano», per sottolineare il diverso status dei singoli azionisti nonostante le previsioni di legge. E anche le scatole cinesi appaiono un arnese del passato. Tutte notizie positive per i veri investitori azionari. (riproduzione riservata)

Le informazioni sono fornite ad uso personale e puramente informativo. Ne è vietata la commercializzazione e redistribuzione con qualsiasi mezzo secondo i termini delle [condizioni generali di utilizzo](#) del sito e secondo le leggi sul diritto d'autore. Per utilizzi diversi da quelli qui previsti vi preghiamo di contattare mfhelp@class.it

[Stampa la pagina](#)



La riforma del settore bancario Le mosse dei protagonisti

Governance Recchi (Sodali): «Si potrebbe pensare anche a un meccanismo incentivante come le bonus share»

Popolari Voto plurimo per le Spa E la Vicenza punta sul «Borsino»

Un «Terzo Mercato» per trattare subito le azioni della banca veneta
L'ipotesi dei voti pesanti tutelerebbe gli azionisti «retail» di lungo corso

DI STEFANO RIGHI

L'avvenuta trasformazione in legge del decreto Renzi di riforma del mondo del credito, oltre a porre fine a una lunga ipocrisia, rappresenta una straordinaria occasione di aggiornamento e modernità per tutto il settore e in particolare per le banche (ex) popolari. Nei mesi che trascorreranno da qui al cambiamento della natura sociale, gli istituti muoveranno in due direzioni: la tutela della compagine sociale attuale, alla luce delle nuove normative e la crescita per linee esterne al fine di raggiungere una maggiore massa critica sui mercati.

Alcuni istituti sono già all'opera. Se c'è chi spera negli esiti positivi di un ricorso alla Corte costituzionale, c'è anche chi più pragmaticamente guarda avanti. Una delle soluzioni possibili su cui si sta ragionando, al fine di raggiungere la stabilità azionaria da cui un istituto di credito non può prescindere — dai più grandi come Banco Popolare e Ubi, ai più piccoli —, è quella del voto maggiorato o plurimo.

Nuovi principi

Il principio, recentemente introdotto dal decreto competitivo di questo governo, è già stato utilizzato da alcune società quotate come Asfaldi, Campari, Amplifon e Maitre. «Ma appare lo strumento ideale anche per tutte quelle banche popolari che, con oltre 8 miliardi di attivi, sono chiamate per legge a trasformarsi in società per azioni

— dice Alvise Recchi, amministratore delegato di Sodali, società internazionale di consulenza in corporate governance —. È chiaro che la vicenda presenta aspetti legali che vanno approfonditi, ma la formula del voto maggiorato sembra oggi rispondere all'esigenza di riconoscere un diritto a quei soggetti che risultano investitori nelle banche da diversi anni. Sia chiaro, non è il tentativo di blindare le banche, la loro apertura al mercato è nei



Azionisti
Da sinistra, i presidenti delle due popolari più grandi: Carlo Fratta Pasini (Banco) e Andrea Moltrasio (Ubi). A fianco, l'amministratore delegato della Vicenza, Samuele Sorato

fatti. Ma appare evidente che, soprattutto rispetto a una larga fetta di investitori retail questo strumento possa apparire rispondente a esigenze diffuse.

Inoltre, è possibile anche ipotizzare una specie di meccanismo premiante per gli azionisti retail di lungo corso, un po' come è

stato fatto durante le privatizzazioni con le bonus share».

Tutele degli azionisti

Se il voto plurimo può essere una risposta «di sistema» alle esigenze di tutela sorte con la trasformazione in legge del decreto Renzi, ci sono altri aspetti

che il singolo istituto è chiamato ad affrontare. È il caso della Banca Popolare di Vicenza che sta affrontando in queste ore lo spinoso problema della compravendita delle proprie azioni. Il mercato è illiquido da quando, un anno fa, la normativa europea ha di fatto bloccato il Fondo

SNAPSHOT



La grande corsa è cominciata. Un minuto dopo l'approvazione del provvedimento governativo sulla riforma delle banche popolari, è partita la mobilitazione generale per definire i nuovi assetti di governo dei principali istituti della categoria. L'obiettivo dei gruppi dirigenti, che in teoria dovrebbero uscire di scena insieme al voto capitolario, cioè per testa e non per quantità di titoli posseduti, è pesare nei potentati locali cercando azionisti di riferimento che garantiscano continuità nella gestione. O, almeno, un futuro con meno incognite di quello che seguirebbe l'arrivo di banche estere o fondi d'investimento internazionali.

Sulla carta selezionare cinque, sei imprenditori disponibili ad acquistare quote intorno al 3-5 per cento gettando le basi per la formazione di noccioli duri non dovrebbe risultare troppo difficile. Il disegno è mettere insieme quanto basta per dare vita a maggioranze anti-scalata tramite patti di sindacato che, restando sotto il 25 per cento per evitare l'obbligo dell'offerta pubblica di acquisto, permetterebbero di mantenere stretto il rapporto tra banca e territorio. Per questo le manovre risultano in pieno svolgimento, parallele alle



Svolte Il premier Matteo Renzi

Personaggi Il possibile partner è basato in Nigeria e controlla la logistica del ricco business delle estrazioni petrolifere. Il nodo dell'azionista francese

Volpi, il socio «africano» per la Carige di Malacalza

Gli uomini chiave prendono posizione in attesa dell'aumento di capitale. Le strategie a bordo dello yacht

DI FABIO TAMBURINI

Gli acquisti di titoli sono già cominciati, ma senza fretta e secondo il principio della modica quantità. La partita vera si giocherà con l'aumento di capitale deliberato nei giorni scorsi dal consiglio di amministrazione della Carige e, molto probabilmente, diritti in quantità importanti finiranno sul mercato a prezzi convenienti. In quel momento si comporrà il nuovo assetto della compagine societaria che ha come asse portante Vittorio Malacalza.

particolare, Gabriele Volpi, che ha fatto fortuna in terra africana e ha grande liquidità, sta già mettendo da parte pacchetti rotondi di titoli.

Soltanto un anno e mezzo fa la Carige era data per persa. O quasi. Gli indici patrimoniali facevano acqua, la liquidità era un problema serio, le inchieste giudiziarie si moltiplicavano e non promettevano niente di buono, la Fondazione non sapeva come uscire. Perfino il tentativo di recuperare il rapporto con la banca d'affari francese Lazard, in precedenza snobbata,

di patrimonio iniettati in 14 mesi tra aumenti di capitale (uno, di 850 milioni, deliberato ma ancora in arrivo) e vendite di attività. Contemporaneamente è entrata in scena la famiglia Malacalza, ricca di liquidità, che ha rilevato buona parte delle quote rimaste alla Fondazione.

Il risultato è che Carige sta riprendendosi, mentre sono finite sotto tiro le Popolari. Dopo l'approvazione della ri-

Così il suo yacht, ancorato nel porto di Genova, dove ama trascorrere i sabati sera giocando a scopa con una cerchia ristretta di amici nonostante la bellissima casa in collina, è diventato crocevia delle convergenze in cantiere.

All'ordine del giorno, per esempio, sono i rapporti con Volpi, molto legato a Genova e alla Liguria pur avendo il baricentro delle attività assai lontano, in Nigeria. Volpi, per il momento, non ha superato la soglia del 2 per cento, sopra la quale scatta l'obbligo di comunicazione alla Consob. Di



Convergenti
Vittorio Malacalza, azionista pesante di Carige. Sotto, Gabriele Volpi di Intel

Credito Volksbank tra i big Ad Assopopolari mancheranno 3 milioni di euro

Le banche popolari toccate dal decreto Renzi, ora legge della repubblica, non sono più 10, bensì 11. La fusione tra la Banca Popolare di Marostica e la Banca Popolare dell'Alto Adige-Volksbank ha dato infatti vita a un istituto di credito che, considerando nel perimetro le attività di Banca Treviso, controllata all'86 per cento dalla Popolare di Marostica, raggiungono gli 8,073 miliardi di euro.

La fusione, dopo che ieri la Marostica ha tenuto la sua ultima assemblea in autonomia per l'approvazione del bilancio 2014, sarà operativa da dopodomani, mercoledì 1 aprile. Ma non sarà uno scherzo. Per le due banche venete, dopo tanti problemi, l'incontro con Volksbank



Assopopolari
Il presidente dell'associazione (e della Popolare dell'Emilia-Romagna) Ettore Caselli

apre a una storia nuova e con prospettive estremamente interessanti, sempre nel segno della solidità ritrovata. Tanto più se si propenderà per la trasformazione in Società per azioni di questa nuova realtà creditizia.

Gli effetti della trasformazione in Spa si riverberano anche su alcuni bilanci. Non solo delle banche, ma anche su quello di Assopopolari, ad esempio. L'associazione di categoria delle banche popolari, a causa del cambiamento di status giuridico delle maggiori tra le associate, andrà a perdere un contributo annuo complessivo attorno ai 3 milioni di euro. La cifra è indicativa, ma considerando solamente Banco Popolare, Ubi, Popolare di Vicenza, Banca Popolare di Milano e Popolare di Sondrio si cumula un contributo associativo superiore al milione e mezzo di euro. Proprio sull'attività, o sulla non attività di Assopopolari, è intervenuto anche recentemente il presidente della Popolare di Vicenza, Gianni Zonin, lamentando un'inattività di base che ha condotto a vanificare gli estremi tentativi di autoriforma del sistema, lasciando le popolari di maggiore dimensione impotenti davanti al dettato della nuova norma di legge. Un'occasione perduta, secondo l'opinione di Zonin, che invece il sistema delle Fondazioni di origine bancaria e le banche di Credito cooperativo stanno pienamente cogliendo.

S. RIG.
© RIPRODUZIONE RISERVATA

Передовые технологии для эмитентов

Дата проведения: 03.03.15.

Организаторы: ОАО Московская Биржа

3 марта в офисе Московской Биржи состоялась конференция "Передовые технологии для эмитентов". В конференции приняли участие специалисты департаментов по работе с инвесторами, коллеги из департаментов корпоративного управления эмитентов Московской Биржи, а также консультанты.

Первая сессия была посвящена подготовке и проведению собраний акционеров. Спикерами выступили: Мария Краснова (НРД), Aemilia Varfis (ISS Corporate Solutions), David Chase Lopes (D.F. King), Сергей Гнеушев (Sodali) и Дмитрий Нелюбин (Аэрофлот).

В ходе второй сессии спикеры Московской Биржи Павел Попов, Денис Аветисян и Борис Блохин рассказали о новациях на Московской Бирже, а также о сервисах, предоставляемых биржей для эмитентов. Более подробно ознакомиться с сервисами Московской Биржи Вы можете по [ссылке](#).

Третья сессия конференции была посвящена технологиям в Investor Relations. Tom Blackwell (EM) провел дискуссию о роли IRO во взаимодействии с инвесторами и сервисах, которые помогают IR специалистам в коммуникациях с инвесторами. Своим видением развития технологий в IR поделились: Michael Chojnacki (Closir), David Chase Lopes (D.F. King), Владимир Залужский (Северсталь) и Денис Давыдов (М.Видео).

Материалы спикеров:

Программа

[Aemilia Varfis, ISS - A PRACTICAL GUIDE TO BUILDING SHAREHOLDER VALUE](#)

[David Chase Lopes, DF King - New Corporate Governance Code](#)

[David Chase Lopes, DF King - New Technology in IR](#)

[Michael Chojnacki, Closir](#)

[Борис Блохин, Московская Биржа - Развитие технологий вторичных торгов акциями на Московской Бирже](#)

[Мария Краснова, НРД - ВВЕДЕНИЕ В РЕФОРМУ КОРПОРАТИВНЫХ ДЕЙСТВИЙ](#)

[Павел Попов, Московская Биржа - Сервисы Московской Биржи для эмитентов](#)

[Сергей Гнеушев, Sodali - Годовое собрание](#)

[Новости](#) [О журнале](#) [Мероприятия](#) [Форум](#) [Подписка](#) [Архив](#) [Контакты](#)



Передовые технологии для эмитентов

Собрания акционеров через Интернет, корпоративное управление, маркет-мейкерские программы и IR-сервисы — темы конференции, состоявшейся на Московской бирже. IR magazine Russia & CIS подготовил «выжимки» из презентаций выступающих. Сами презентации доступны на [сайте биржи](#).

Дмитрий Бобров

Фотоотчет с конференции можно посмотреть на Finparty.ru в статье [«Как технологии сближают эмитентов и инвесторов»](#) и на странице журнала в [Facebook](#). Ниже предлагаем вашему вниманию «выжимки» из презентаций выступающих.

Мария Краснова, НРД — [«Введение в реформу корпоративных действий»](#).

Текущая ситуация по корпоративным действиям: бумажный документооборот, избыточные требования к оформлению, отсутствие единого стандартизированного механизма проведения корпоративных действий через учетную систему и тп. По корпоративной информации: нет единого официального источника корпоративной информации, эмитенты не обязаны распространять информацию о корпоративных действиях в объеме и сроки, необходимые инвесторам и учетным институтам.

Целевое состояние: использование электронного голосования (e-voting), предоставление депозитариям права действовать от имени и в интересах клиентов на основании депозитарного договора (без доверенности), хранение всех первичных документов о голосовании в депозитарии, проведение всех корпоративных действий централизованно — через институты учетной системы.

Работает специальный образовательный сайт «Реформа корпоративных действий»: www.corpactions.ru

Дэвид Лопес (David Lopes), D.F. King — [«New Corporate Governance Code»](#).

Международные инвесторы хотят понимать, насколько совет директоров способен управлять стратегическими рисками компании? Что включает:

- Процесс принятия решений и квалификация директоров,
- Независимость совета директоров (защищают интересы всех акционеров, роль и влияние независимых директоров, независимость комитетов),
- Прозрачность вознаграждения менеджмента (доход инвесторов vs вознаграждение менеджмента, четкие и понятные критерии оценки действий менеджмента для долговременного успеха компании).

Сергей Гнеушев, Sodali — [«Годовое собрание акционеров 2015»](#).

Рекомендации по подготовке и планированию собрания акционеров:

- Проверить логику международного голосования (нормативные сроки, раздельное голосование, голосование держателями депозитарных расписок),
- Взаимодействие с консультантами по голосованию институциональных инвесторов (ISS, Glass Lewis и другие, см. статью «Восемь proxy advising фирм — кто они такие и как с ними работать»),
- Взаимодействие с инвесторами (подготовить план прямой коммуникации с инвесторами, чтобы нейтрализовать возможные проявления активистского поведения),
- Презентовать совету директоров альтернативные варианты — заранее оценить последствия принятия решения, оценить уязвимость, подготовить план действий для получения максимальной поддержки.

Полезная статья по теме:

[Восемь proxy advising фирм — кто они такие и как с ними работать](#) 

Краткое описание консультантов по голосованию с примерами из практики. «Великие и ужасные» Glass Lewis и ISS, а также Egan-Jones Proxy Services, iVox, Manifest, Nordic Investor Services, Proxinvest и Proxy Mosaic. Читайте статью Элизабет Джуд (Elizabeth Judd) «A guide to proxy advisers» на сайте международного журнала IR Magazine.

Эмилия Варфис (Aemilia Varfis), ISS Corporate Solutions — [«A practical guide to building shareholder value»](#).

ISS Corporate Solutions — дочерняя структура ISS, предоставляющая эмитентам консультации в области корпоративного управления. ISS Corporate Solutions отделена «китайской стеной» от основного бизнеса ISS по выработке рекомендаций для голосования на собраниях акционеров.

Сервис ISS Corporate Solutions включает, например, оценку повестки собрания с точки зрения инвесторов, рекомендаций консультантов по голосованию, прогнозов результатов голосования и тд. Одним из продуктов компании является база данных по корпоративному управлению в публичных компаниях QuickScore 3.0. Каждой компании присвоен определенный балл, оценивающий состояние корпоративного управления — от 1 (хорошее состояние) до 10 (плохое). Оценка базируется на четырех параметрах: структура совета директоров, система компенсаций, права акционеров, аудит и управление рисками.

На начало марта 2015 в QuickScore 3.0 было 39 российских компаний с различными баллами за корпоративное управление. Высший балл «1» был у «Фосагро», Сбербанка, «Северстали»



и «Уралкалия», низший «10» у «Газпрома», НМТП и «Татнефти», остальные компании расположились между ними. Любая компания может проверить данные, на основе которых вычисляется балл, и внести дополнительную информацию в систему.

Полезная статья по теме:

[QuickScore 3.0 от компании ISS](#)

Компания ISS представила новую версию продукта QuickScore. В эту версию добавлена информация по компаниям индекса MSCI Emerging Markets из Бразилии, России и Южной Африки. Всего же продукт содержит данные по 4500 компаниям с 30 рынков.

Борис Блохин, Московская биржа — [«Развитие технологий вторичных торгов акциями на Московской бирже»](#).

Доля иностранных инвесторов в биржевых торгах выросла до 47% по итогам 2014 года (41% в 2013). Доля Московской биржи в торгах российскими бумагами держалась на уровне в 61% всю вторую половину 2014 года. Из нововведений: торги с частичным обеспечением по 47 акциям (всего на бирже 311 акций). Программы маркет-мейкинга позволяют повысить ликвидность, что привлекает институциональных и частных инвесторов. В настоящий момент маркет-мейкинг осуществляется по 24 акциям и депозитарным распискам.

Павел Попов, Московская биржа — [«Сервисы Московской Биржи для эмитентов»](#).

Консультационная и организационная поддержка при проведении IPO и SPO. Встречи с инвесторами на площадке Московской биржи.

Новый продукт — отчет о торгах акциями:

- Объем и структура торгов (по типам и географии инвесторов, внебиржевые торги, средние данные по отрасли),
- Поведение инвесторов (покупки/продажи по типам и географии инвесторов, накопленная нетто-позиция, оборачиваемость по типам инвесторов),
- Топ-10 брокеров (по нерезидентам, по российским инвесторам, по собственным оборотам)

Дэвид Лопес (David Lopes), D.F. King & Orient Capital — [«New Technology in IR»](#).

Современные IR-технологии:

- Виртуальные собрания акционеров,
- IR-вебсайты,
- IR apps, соцсети,
- Годовые отчеты,
- Вебкасты,
- CRM для IR-службы.

Майкл Чойнаки (Michael Chojnacki), Closir — [«Cutting Edge Technologies in Investor Relations»](#).

Гипотеза о природе прогресса — имеются две составляющие: технология (делаем новое) и глобализация (копируем существующее). Новое в инвестиционной сфере:

- Демократизация аналитики, торговли и доступа,
- Новые технологии в привлечение капитала,
- Новые технологии в retail investing,
- Развитие рынков и поддерживающих систем.

Изменение внешней среды (запрет на оплату corporate access за счет комиссии по сделкам и снижение бюджетов / числа сотрудников в аналитических подразделениях инвестбанков) создаёт запрос на более активную работу IR-службы эмитента.

Также читайте:

[BNY Mellon приглашает эмитентов принять участие в исследовании IR-практики 2015 года](#)

Подразделение по депозитарным распискам BNY Mellon приглашает принять участие в традиционном исследовании IR-деятельности мировых компаний. Помимо актуальных вопросов по глобальной стратегии investor relations, работе с инвестиционным сообществом и привлечению целевых инвесторов, исследование этого года уделяет повышенное внимание корпоративному управлению и взаимоотношениям совета директоров с инвесторами.

[Десять советов от канадских инвесторов и аналитиков](#) 

В своих ответах на вопросы IR Magazine канадские управляющие и аналитики высказали много пожеланий — что им нравится и не нравится в IR-деятельности компаний. Тим Хьюман (Tim Human) выбрал десять наиболее важных советов: читайте статью «Ten IR tips from investors and analysts in Canada» на сайте международного журнала IR Magazine.

[Конкурс годовых отчетов с 40-летней историей](#)

Сингапурский конкурс годовых отчетов — Best annual report award, — отличается завидной историей: он был учрежден еще в 1974 году. Сейчас награда «живет» внутри Singapore Corporate Awards, состоящих из пяти наград, включая Best investor relations award, Best chief financial officer. Рассказом о сингапурском конкурсе мы продолжаем серию статей о зарубежных конкурсах годовых отчетов.

Credito
Le strategie

Finanza

L'iniziativa Parla l'amministratore delegato del Fondo europeo d'investimento. Interessate oltre 200 mila imprese nel Vecchio continente

Piano Juncker Sorprese di Pasqua Già in aprile i primi finanziamenti

Gilbert: «In un triennio 10 miliardi per le Pmi italiane». Ecco come fare

DI STEFANO RIGHI

Il piano Juncker di finanziamento alle Pmi è pronto a partire. «Contiamo di avviare le prime operazioni nel corso del mese di aprile - ha detto a *Corriere Economia* Pier Luigi Gilberti, amministratore delegato del Fei, il Fondo europeo d'investimento -. Complessivamente saranno coinvolte circa 200 mila imprese, con meno di 250 dipendenti, in tutta Europa. In Italia, nell'arco del triennio di impegno, saranno attivabili finanziamenti per non meno di 10 miliardi di euro».

Gilberti ha appena completato un tour italiano per stringere accordi con tutte le principali banche al fine di promuovere l'innova-

zione, lo strumento pensato dall'Europa per le Pmi. Efsi infatti, il fondo degli investimenti strategici, non agisce direttamente sul *lending*, sui prestiti, ma offre garanzie e finanziamenti a controparti creditizie. Sono le banche il luogo deputato all'incontro tra le disponibilità finanziarie europee e l'imprenditoria italiana.

«L'Efsi - spiega Gilberti - ha una dotazione di 21 miliardi di euro. Cinque di questi, *cash*, sono già stati apportati dalla Bei. I rimanenti 16 miliardi, in forma di garanzie, stanno per essere deliberati dall'Unione europea». Il Fondo Efsi opera poi in tre aree, una di assistenza tecnica per le infrastrutture (tipicamente nelle

aree trasporti, tic ed *environment*), poi su due direzioni precise, una verso le infrastrutture e l'innovazione con una dotazione di 16 miliardi distribuita dalla Bei, l'altra puntata sulle Pmi e a cura del Fei. La prima dispone di finanziamenti per 49 miliardi e attira a 240 miliardi gli investimenti finali, la seconda parte da 12 miliardi di finanziamenti per arrivare a investimenti finali per 75 miliardi a favore delle Pmi, con un effetto moltiplicatore di 15.

L'obiettivo è finanziare Pmi innovative (con alcune implicazioni normative: vietate le operazioni nei settori delle armi, del gioco e del tabacco), con interventi che vanno singolarmente dai 150 mila euro a 7,5 milioni di euro, mentre il

programma Cosme copre l'area da 25 mila a 150 mila euro.

Nel capitale del Fondo europeo di investimento (4,5 miliardi di capitale sottoscritto) sono presenti la Bei con il 58,8 per cento del capitale, l'Unione europea con il 22,4, mentre la quota restante è divisa tra una serie di istituzioni finanziarie tra cui figurano, dal settembre scorso, anche le italiane Cdp (1,11 per cento del capitale, pari a un investimento di 50 milioni di euro) e Intesa Sanpaolo (0,77 per cento, pari a 35 milioni di investimento), mentre Unicredit è presente attraverso la controllata Bank Austria, che ha lo 0,11 per cento a fronte di un investimento di 5 milioni di euro.

Il sistema dei finanziamenti Ue non vuole essere aggirato. Sono operazioni finalizzate, alle quali la banca erogante deve dedicare un'attività di accompagnamento e di *reporting* nei confronti del Fei. Non è un programma totalmente nuovo, ricalca l'esperienza di Rsi, diffuso anche in Italia nel biennio 2012-13 grazie soprattutto all'attività di Creval e della Popolare di



Fei L'amministratore e delegato Pier Luigi Gilberti

La nostra attenzione verso le aziende con meno di 250 addetti

Bari, solo che oggi vi è un maggiore coinvolgimento delle istituzioni finanziarie e anche una superiore disponibilità di mezzi.

«L'obiettivo - sottolinea Gilberti - è ambizioso, ovvero uno schema *win-win*, dove a un costo finanziario più basso corrisponda per la banca partner un minor impegno di capitale a garanzia del finanziamento erogato alla Pmi. Ma sia chiaro, noi siamo un soggetto di mercato, per quanto a capitale prettamente pubblico, abbiamo un conto economico da rispettare e l'obiettivo della distribuzione di un dividendo ai nostri azionisti, come abbiamo fatto nel recente passato».

Subito dopo Pasqua le prime operazioni verranno varate. Entro aprile sono già in cantiere interventi per complessivi 500 milioni di euro in Europa, considerando anche il segmento in cui opera il programma Cosme, ovvero le aziende di minor dimensione. Un primo step è fissato entro l'estate: obiettivo 1,2 miliardi di finanziamenti in tutto il continente.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Credito Le mosse di Cariverona difficilmente porteranno alla creazione di una lista diversa. Palenzona collettore degli interessi italiani

Unicredit Un fronte unico per il nuovo board

Le novità: due vicepresidenti, aumento dei consiglieri donna e cda ristretto. La posizione del primo azionista Aabar

DI STEFANO RIGHI

A diciotto giorni dalla scadenza della presentazione delle liste per l'assemblea, convocata a Roma il 13 maggio, è uscito un terno sulla ruota di Unicredit: 2, 6, 17.

In un momento di aperta dialettica, non è poco. Due sembrano essere le future vicepresidenze, dimezzate dalle quattro attuali. Sei le donne che saranno presenti nel consiglio di amministrazione, aumentate del 50 per cento rispetto alle quattro di oggi: ce ne le riconferme di Helga Jung, Henryka Bochniarz e Lucrezia Reichlin, mentre la presenza di Marianna Licalzi è subordinata al complesso riequilibrio delle fondazioni che lei rappresenta. Diciassette il numero dei consiglieri, due in meno

Nessun dubbio sulla riconferma del presidente Vita e di Ghizzoni

di oggi, ma ancora due in più rispetto a quanto ha indicato la Banca d'Italia, ma questo in funzione soprattutto della complessa *governance* che regge Unicredit e che è comunque in via di snellimento.

Conferme

A parte questi tre aspetti non secondari, che si uniscono alla scontata conferma di Giuseppe Vita alla presidenza e di Federico Ghizzoni alla guida operativa della maggiore banca italiana, si sono evidenziati nelle scorse settimane, alcuni tentativi di fughe in avanti da parte di soci storicamente importanti, che hanno provato a disegnare un futuro diverso. Ad accelerare in questa direzione è stato Paolo Biasi, grande *dominus* della Fon-



Strette

Le strade, per Biasi, a questo punto si sono strette. Anche perché l'ipotetica lista delle fondazioni difficilmente prenderà corpo. Gli interessi della seconda fondazione azionista, la Crt di Torino (2,516 per cento), sono oggi egregiamente rappresentati da Palenzona, confermato vicepresidente. Carimonte holding (settimo azionista col 2,115 per cento e le altre piccole fondazioni, da Treviso a Trieste a Palermo, tutte sotto il due per cento del capitale) difficilmente si faranno coinvolgere in un progetto tanto ambizioso. Anche perché appare no chiaro due direttrici: da un lato c'è la figura di Palenzona, naturale collettore degli interessi degli azionisti italiani; dall'altro c'è uno statuto particolare, che assegna alla prima

Khadem al-Qubaisi: «La mossa sui bond non è una nostra via d'uscita»

lista tutti i seggi disponibili meno uno, riservato alla seconda lista. Nulla alla terza. Con simili regole d'ingaggio viene difficile pensare di poter ottenere, in assemblea, più voti di quanto i fondi comuni di investimento potrebbero indirizzare sui candidati di Assogestioni. Il rischio, insomma, è capitale e per quanto il mondo della finanza sia storicamente anaffettivo pensare una soluzione diversa da quella che vede la presentazione di un listino degli uscenti più una lista presentata da Assogestioni diverse estremamente complesse. Tanto più che la geografia sociale di Unicredit non è quella di Intesa né di Mps. Più probabile ricomporre tutto nel diciotto giorni che restano, coniugando ambizioni e real-

presenza diretta di Biasi nel consiglio di Unicredit, per rispetto delle indicazioni della Banca d'Italia e dell'Eba, l'Azionista di Aabar sui bond Unicredit ha ravvivato l'intere-

azionista della banca con oltre il 5 per cento del capitale. Ma non ha ottenuto granché. La scorsa settimana, l'operazione finanziaria di Aabar sui bond Unicredit ha ravvivato l'intere-

biale mutismo del suo presidente, è comprensibile: nei progetti che si stanno esaminando il board prossimo venturo di Unicredit dovrà sacrificare due vicepresidenze.

Sacrifici

Sulle conferme nel ruolo di Luca Cordero di Montezemolo e di Fabrizio Palenzona nessuno ha dubbi. Saranno così probabilmente da rivedere le posizioni di Vincenzo Calan-

dall'ampio portafoglio, vuoi per le norme di legge e i principi di autoregolamentazione in capo alle Fondazioni, ristretto in un ruolo non più determinante, anche a causa della evidente trasformazione della banca da istituto generato dall'apporto delle fondazioni ex bancarie, ad azienda sempre più simile a una *public company* con *shareholder* internazionali.

La posizione di Cariverona

Generali

A Milano tutte le reti del Leone

L'opera di razionalizzazione voluta da Mario Greco per le Assicurazioni Generali prende corpo anche in Italia. Dopo aver ceduto partecipazioni finanziarie e industriali estere per miliardi di euro, ora si entra nell'operatività domestica.

Domani e mercoledì a Milano, per la prima volta, si riuniranno a Citylife tutti gli agenti provenienti dalle diverse reti confluite in Generali Italia: Assicurazioni Generali, Ina Assitalia, Toro, Lloyd Adriatico e Augusta. Una sessione plenaria a cui parteciperà il country manager e amministratore delegato di Generali Italia Philippe Donnet. Saranno circa 3.500 i partecipanti a questa convention organizzata da Stefano Gentili, chief marketing e distribution officer di Generali Italia.

La compagnia, circa 100 miliardi di attivi con 10 milioni di clienti, conta una rete di 1.500 agenzie e oltre 40 mila collaboratori. Nata il primo luglio 2013 dalla fusione delle attività italiane del Leone di Trieste ha avviato un complesso processo di trasformazione che si concluderà nel 2016. Fanno capo a Generali Italia, Alleanza, compagnia dedicata alle famiglie, Genertel/Generaltelife, il polo dei canali alternativi e Banca Generali, uno dei leader sul mercato italiano

**MF**Numero **061**, pag. **18** del **27/03/2015****COMMENTI & ANALISI**

Per attirare capitali dall'estero i gruppi quotati devono comunicare meglio con gli investitori

di Andrea Di Segni*

A poche settimane dall'inizio delle assemblee del 2015, cerchiamo di capire come le società italiane si stanno attrezzando per affrontare questa tornata, che potrebbe rivelare interessanti novità rispetto alla precedente. Anzitutto il contesto generale potrebbe essere diverso rispetto al 2014, e sempre più legato al comportamento degli investitori istituzionali italiani ed esteri. Da una parte una sempre maggiore partecipazione in assemblea, come dimostrano i nostri riscontri (+ 17% la partecipazione degli internazionali nel 2014 per le aziende del Ftse Mib e un peso medio in assemblea del 37% nel 2014), e dall'altra un atteggiamento sempre più propositivo da parte di alcuni dei più importanti fondi internazionali come Fidelity, Vanguard o SSgA (insieme rappresentano migliaia di miliardi di dollari), che tocca temi come la remunerazione o l'engagement. Due driver cui si affianca uno strisciante sentiment negativo della comunità finanziaria internazionale legato ai rischi di una massiccia introduzione del voto maggiorato nelle blue chip italiane, che riporterebbe indietro nel tempo il livello di contendibilità raggiunto negli anni.

Quali quindi i temi che i consigli di amministrazione delle principali blue chip italiane dovranno considerare nelle prossime assemblee? Sicuramente tanti, alcuni ricorrenti, ma sicuramente tutti in qualche modo connessi agli aspetti reputazionali dei cda. Se da una parte gli esiti assembleari sembrano nella stragrande maggioranza dei casi assicurati, è vero anche che molte scelte non potranno non avere impatto sull'operato dei presidenti e/o ceo, e in special modo su quella tanto attuale ricerca di un allineamento degli interessi che oggi sembra essere il vero nodo della comunità finanziaria internazionale. Tra i temi più caldi credo che un ipotetico primo posto spetti all'eventuale introduzione del voto maggiorato. Un tema difficile. Sebbene veda da una parte una forte contrapposizione della comunità finanziaria, dall'altra sembra aver stimolato le società verso soluzioni innovative che ipotizzano correttivi allo strumento affinché in qualche modo si apra uno spiraglio di discussione.

Le politiche di remunerazione saranno ancora di attualità. Il comportamento delle società italiane è in netto miglioramento. Dal 2013 il livello medio di supporto da parte dei fondi internazionali nelle società del Ftse Mib è pari al 77%, con una crescita del 13% rispetto al 2013, segno che lo strumento del Say on Pay alla fine porta benefici in termini di maggiore allineamento alle aspettative del mercato. Un gruppo sempre più folto di blue chip, quasi il 40% dell'indice, oggi vanta livelli di approvazione superiori al 90%. Vi sono incluse banche come Intesa Sanpaolo, Mps e Mediobanca, quest'ultima top performer del settore, e gruppi industriali come Pirelli, Telecom Italia e Hera. Per le altre la strada sembrerebbe segnata verso un approccio più costruttivo verso i proxy advisor e i fondi internazionali, che avvierà un dialogo bi-direzionale.

Nei prossimi mesi alcune società, tra le quali aziende di credito come Unicredit o la stessa Mps, eleggeranno gli organi sociali e la nomina attraverso il voto per liste è riconosciuto come un sistema molto valido. Tuttavia credo che l'attenzione degli investitori internazionali sembra adesso essere rivolta più a quel mix di diversity tale da garantire al Board quel gruppo di competenze, esperienze e capacità che consente di affrontare i nuovi scenari macroeconomici e politici dei prossimi anni. Il cosiddetto Parere di orientamento, introdotto recentemente nel nostro mercato, e la previsione di liste da parte del management sono strumenti molto validi, e potranno rafforzare il ruolo del Comitato Nomine e quel fondamentale indirizzo strategico per cui è sempre stato pensato. Uno sforzo in tal senso permetterebbe anche alle liste di maggioranza di raccogliere un più consistente supporto da parte dei fondi internazionali.

Inoltre, sebbene non siano temi di natura strettamente assembleare, credo che nei prossimi mesi due aspetti saranno al centro dell'attenzione. Il primo è la remunerazione degli amministratori esecutivi. Sebbene le best practice ci indichino una forte preferenza per i compensi fissi, appropriati e non legati alle performance, è anche vero che se si vogliono amministratori che dedichino il giusto tempo a comprendere, valutare e operare le scelte strategiche del Consiglio si debba anche prevedere un compenso appropriato e forse incentivante. Il secondo è la logica spesso conflittuale tra amministratori indipendenti eletti dalle minoranze e quelli candidati nelle liste degli azionisti di maggioranza. Il supporto dei fondi internazionali dovrebbe premiare sempre più l'indipendenza e le capacità dell'amministratore senza discriminare da quale sponda sia stato proposto, spingendo gli azionisti di maggioranza verso liste con più indipendenti a beneficio delle società, dei consigli e di tutti i soci.

Quindi la campagna assembleare 2015 sembra presentare alcuni temi che necessitano un ripensamento delle logiche sottostanti le relazioni tra la comunità finanziaria e i consigli di amministrazione. La chiave del successo è ascoltare le aspettative, valutarne la possibilità di integrazione con la governance adottata e condividere la strategia di lungo termine con un engagement costruttivo e non conflittuale. Società come Unicredit, Generali, Finmeccanica o Tema hanno preso questa strada e i risultati si cominciano a vedere. Ora spetta al mercato italiano nella sua totalità fare questo cambio di passo se si vuole attrarre sempre più capitale estero nelle società italiane quotate. (riproduzione riservata)

* responsabile Corporate

Advisory, Sodali

Milano Finanza copyright 2014 - 2015. Tutti i diritti riservati

Le informazioni sono fornite ad uso personale e puramente informativo. Ne è vietata la commercializzazione e redistribuzione con qualsiasi mezzo secondo i termini delle [condizioni generali di utilizzo](#) del sito e secondo le leggi sul diritto d'autore. Per utilizzi diversi da quelli qui previsti vi preghiamo di contattare mfhelp@class.it

[Stampa la pagina](#) 

Los expertos avalan el nuevo Código de Buen Gobierno

Ignacio Faes MADRID.

Los consejos de administración de las empresas tendrán entre 5 y 15 consejeros y la mitad de ellos serán independientes, a partir de 2020. Además, al menos el 30 por ciento deberán ser mujeres y se tendrán que reunir al menos 8 veces al año. Por otra parte, los miembros no podrán estar más de 12 años en el consejo de una empre-

sa. Son algunas de las recomendaciones que recoge el Código de Buen Gobierno Corporativo aprobado recientemente y que ayer analizaron los especialistas Enrique Pérez-Hernández, Borja Miranda y Jorge Medina, profesores del IEB. Los expertos aseguraron que la normativa “es un paso muy importante que situará a las empresas españolas al nivel de los estándares europeos”.



Miércoles, 18 de Marzo de 2015



prospectiva, tendencias, vanguardias, mercados

GestionaTUDINERO

- ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN
- FONDOS
- BANCA PRIVADA
- FINANZAS PERSONALES
- BOLSAS HOY**
- ÍNDICES DE BOLSA
- MATERIAS PRIMAS

IBEX 35 11.043,30 ▲0,14% MADRID 1.120,32 ▲0,08% EUR/USD 1,06 ▲0,18% PETRÓLEO 53,27 ▼-0,78% P.RIESGO 108,80 ▼13,22% EURIBOR 0,21



El impacto del Buen Gobierno en las empresas españolas

Silvia Plaza - 18/03/2015

Compartir:

Los expertos del Instituto de Estudios Bursátiles (IEB) analizan el impacto de la Ley de Sociedades de Capital y el Nuevo Código de Buen Gobierno Corporativo sobre las empresas españolas. Destacan que los estatutos no podrán restringir la posibilidad de una oferta pública de adquisición y que los nuevos consejos de administración tendrán entre 5 y 15 miembros, la mitad independientes.

Durante un desayuno con medios organizado en Madrid, los profesores del centro Enrique Pérez-Hernández, Borja Miranda y Jorge Medina, coincidieron en dar la bienvenida al código por ser "un primer paso importante que posicionará la gobernanza de las empresas españolas al nivel de los estándares internacionales sobre la materia".

Los tres valoraron muy positivamente que las recomendaciones no sean de obligado cumplimiento, aunque recordando que si no se trasponen, se debe explicar bien los motivos por los que no se pone en marcha. "Las grandes compañías estarán más expuestas a implementar la mayor parte de las recomendaciones porque los analistas, auditores e inversores van a calificarla en función de este cumplimiento. En el caso de las pequeñas, podrán explicar qué medidas no puede trasponer evitando así medidas excesivamente onerosas para su tamaño", explicó Jorge Medina, director del Máster en ResponsibleBanking del IEB.

Entre los aspectos destacados por los expertos del IEB, las recomendaciones del nuevo código señalan que el consejo estará formado por el número adecuado de consejeros que permita el funcionamiento eficaz, esto es, entre 5 y 15 miembros en función del tamaño de la compañía. Entre esos consejeros, al menos la mitad deberán ser independientes y si el presidente del consejo es ejecutivo, deberá nombrarse además un consejero independiente coordinador para evitar todas aquellas situaciones en las que pueda haber concentración de poder.



Dirigentes digital



El Gobierno tunecino reduce el número de víctimas

Varios hombres armados vinculados a la organización han intentado atacar el edificio del Parlamento. En su huida se han atrincherado en un museo adyacente con rehenes incluidos. Fuerzas de seguridad han abatido a dos terroristas. En la operación han fallecido policías y 17 turistas, algunos son españoles.

Dirigentes TV



DIRIGENTES entrevista a Antonio Ramos, hacker

Además, según se destacó durante el encuentro, a partir del 2020, al menos el 30% de los consejeros deberán ser mujeres y la retribución variable se recomienda quede limitada a los consejeros ejecutivos, no pudiendo superar en cualquier caso en 2 veces el salario fijo anual. Concretamente, el código recomienda que la retribución se adecúe a la necesidad de mantener el perfil del consejero concreto en función de su experiencia, formación y dedicación a la compañía.

Como destacó Borja Miranda, el consejo deberá realizar una evaluación de su funcionamiento y, al menos una vez cada 3 años, considerar también contar con el auxilio de un consultor externo. Además de la Comisión de Auditoría, también podrá contar con una comisión ejecutiva que deberá reportar periódicamente a todo el consejo sus decisiones y una comisión de nombramientos y retribuciones (que podrán estar divididas en dos comisiones en función del tamaño de la compañía), que se ocupará de establecer la política de remuneraciones de los directivos y del seguimiento y confirmación de su cumplimiento.

Según Enrique Pérez-Hernández, las medidas ahora aprobadas están en línea con los principales estándares internacionales y tratará de evitar situaciones comprometidas en las que los consejeros no tienen una formación mínima relacionada con la actividad de la compañía, en la que puedan existir conflicto de intereses en relación al porcentaje accionarial que representa o en la que los consejeros independientes o la mujeres tienen una presencia más bien testimonial.

Pérez-Hernández quiso hacer hincapié también en la recomendación que incluye el código de "no limitar el número máximo de votos que pueda emitir un mismo accionista" ni establecer cualquier otra restricción que dificulten la toma de control de la sociedad mediante la adquisición de acciones en el mercado.

Su opinión Sin interés Valorar Valoración 0 votos

Compartir:

Tu comentario

* Tu Comentario

* Nombre

* E-mail

Página web/blog

☐ Deseo mostrar mi web/blog

☐ Acepto la [Cláusula de Privacidad](#)

Enviar Comentario

Normas de uso

- Esta es la opinión de los internautas, no de dirigentesdigital.com
- No está permitido verter comentarios contrarios a las leyes españolas o injuriantes.
- Reservado el derecho a eliminar los comentarios que consideremos fuera de tema.

El premio que lo cambia todo



PREMIOS EMPRENDEDOR



No te pierdas la última hora de Dir Digital y síguenos en tu Red Social

BOLSA DE VALORES

Índice	Últ.	% I
IBEX 35	11.042,50	0,13%
NASDAQ 100	4.375,62	0,12%
DOW JONES	17.849,00	-0,71%
EURO STOXX50	3.672,16	-0,93%
DAX	11.980,80	-1,54%

DIVISAS

Divisa	Últ.	Dif
EUR/USD	1,06143	0,
EUR/GBP	0,72427	0,
EUR/JPY	128,33200	-0,
EUR/CHF	1,05769	-0,

LO + VISTO

- Los analistas apuntan una valor prudente de Abengoa
- Alerta: nuevo desplome del peti
- Cómo evitar una estafa a su tie
- ¿Qué pasaría si Grecia sale del
- El Banco de España interviene l
- Madrid por su relación con BPA

© Estructuras Globales Insight, SL - Dirigentes Digital . Todos los derechos reservados

Prohibida la reproducción total o parcial de los contenidos de este confidencial sin autorización expresa de la empresa. Dirigentes Digital no se responsabiliza de las opiniones de sus colaboradores ni la vertida en sus foros de debate.

Contacto | Quiénes somos | Newsletter | Aviso Legal | Dossier | Versión móvil





PUBLICIDAD

Nuevo código de buen gobierno situará a España a nivel internacional

18 Marzo, 2015

11:06



Madrid, 18 mar (EFECOM).- Los expertos del **Instituto de Estudios Bursátiles (IEB)** han coincidido hoy en valorar el nuevo código de buen gobierno como "un primer paso importante" que situará la gobernanza de las empresas españolas al nivel de los estándares internacionales en esta materia.

En rueda de prensa, los expertos de **IEB** también han valorado que las recomendaciones que incluye este código, publicado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), no sean de obligado cumplimiento, aunque si no se trasponen, se deben explicar bien los motivos por los que no se ponen en marcha dichas medidas.

En este sentido, el profesor del **IEB** Enrique Pérez-Hernández ha asegurado que hacía falta una gestión transparente en el marco ético en todo lo que tiene que ver con el gobierno corporativo de las empresas.

De la misma manera, durante la rueda de prensa, los expertos del **IEB** han asegurado que dicho código busca impulsar una gestión más eficiente de las compañías y una mayor profesionalización de los consejos, y todo ello, "para generar valor" por medio de una mayor eficiencia y un refuerzo en la confianza del inversor.

Dentro de las medidas que se incluyen en el código, los expertos del **IEB** han destacado la recomendación que hace referencia a que el consejo de las empresas debe estar formado por entre cinco y quince miembros, de los que al menos la mitad tiene que ser independiente y no podrán estar más de 12 años en el cargo.

Además, si el presidente del consejo es ejecutivo, deberá nombrarse un consejero independiente coordinador para evitar todas aquellas situaciones en las que pueda haber una concentración de poder.

PUBLICIDAD

LO MÁS		★ TOP50	
VISTO	COMENTADO	COMPARTIDO	AGENCIAS
1	Cinco móviles que van de lujo por unos 100 euros		
2	Bronca entre Willy Toledo y 'En Tierra Hostil' por su reportaje sobre Venezuela		
3	Las tres posibles sedes para la final de Copa		
4	¿Por qué el escote de esta presentadora se hace viral?		
5	Denuncian un intento de agresión de un niño de 10 años por parte de una pareja en Bermeo		
6	Tailandia amenaza con mandar cinco años a la cárcel a quienes practiquen el 'underboob'		
7	Isabel, la joven vasca que decidió meterse bajo el niqab		





EL DIARIO VASCO .COM



GIPUZKOA | SOCIEDAD | POLÍTICA | ECONOMÍA | MUNDO | REAL SOCIEDAD | DEPORTES | CULTURA | PLANES | GENTE | TECNOLOGÍA



PUBLICIDAD

SERVICIOS

SERVICIOS | FARMACIAS | INFO ÚTIL | WEBCAMS | PUNTOS DE VENTA

Nuevo código de buen gobierno situará a España a nivel internacional

18 Marzo, 2015
11:06

Madrid, 18 mar (EFECOM).- Los expertos del **Instituto de Estudios Bursátiles (IEB)** han coincidido hoy en valorar el nuevo código de buen gobierno como "un primer paso importante" que situará la gobernanza de las empresas españolas al nivel de los estándares internacionales en esta materia.

En rueda de prensa, los expertos de **IEB** también han valorado que las recomendaciones que incluye este código, publicado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), no sean de obligado cumplimiento, aunque si no se trasponen, se deben explicar bien los motivos por los que no se ponen en marcha dichas medidas.

En este sentido, el profesor del **IEB** Enrique Pérez-Hernández ha asegurado que hacía falta una gestión transparente en el marco ético en todo lo que tiene que ver con el gobierno corporativo de las empresas.

De la misma manera, durante la rueda de prensa, los expertos del **IEB** han asegurado que dicho código busca impulsar una gestión más eficiente de las compañías y una mayor profesionalización de los consejos, y todo ello, "para generar valor" por medio de una mayor eficiencia y un refuerzo en la confianza del inversor.

Dentro de las medidas que se incluyen en el código, los expertos del **IEB** han destacado la recomendación que hace referencia a que el consejo de las empresas debe estar formado por entre cinco y quince miembros, de los que al menos la mitad tiene que ser independiente y no podrán estar más de 12 años en el cargo.

Además, si el presidente del consejo es ejecutivo, deberá nombrarse un

PUBLICIDAD

LO MÁS

★ TOP50

VISTO	COMENTADO	COMPARADO	AGENCIAS
1	Trucos para exprimir al máximo tu Whatsapp		
2	Las ayudas por hijo por reducción de jornada se ampliarán hasta los 12 años		
3	Eva Hache, despedida de 'El club de la comedia'		
4	Algunas películas de los fondos de la Filmoteca Vasca ya se pueden ver %u2018online%u2019		
5	Carlos Vela se deja ver en Zubiet		
6	Yolanda Barcina deja la política enamorada de Pizarro		
7	Monedero le dice a la gerente del FMI que se muera		



evercom

Miércoles, 18 de marzo de 2015

f Magrada

Madrid 11° 3°

El Confidencial
EL DIARIO DE LOS LECTORES INFLUYENTES

Buscar...

ESPAÑA OPINIÓN COTIZALIA MUNDO CULTURA DEPORTES TEKNAUTAS ACYV MULTIMEDIA VANITATIS

IEB: Nuevo código de buen gobierno situará a España a nivel internacional

EFE 18/03/2015 (11:04)



Madrid, 18 mar (EFECOM).- Los expertos del **Instituto de Estudios Bursátiles (IEB)** han coincidido hoy en valorar el nuevo código de buen gobierno como "un primer paso importante" que situará la gobernanza de las empresas españolas al nivel de los estándares internacionales en esta materia.

En rueda de prensa, los expertos de **IEB** también han valorado que las recomendaciones que incluye este código, publicado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), no sean de obligado cumplimiento, aunque si no se trasponen, se deben explicar bien los motivos por los que no se ponen en marcha dichas medidas.

En este sentido, el profesor del **IEB** Enrique Pérez-Hernández ha asegurado que hacía falta una gestión transparente en el marco ético en todo lo que tiene que ver con el gobierno corporativo de las empresas.

De la misma manera, durante la rueda de prensa, los expertos del **IEB** han asegurado que dicho código busca impulsar una gestión más eficiente de las compañías y una mayor profesionalización de los consejos, y todo ello, "para generar valor" por medio de una mayor eficiencia y un refuerzo en la confianza del inversor.

Dentro de las medidas que se incluyen en el código, los expertos del **IEB** han destacado la recomendación que hace referencia a que el consejo de las empresas debe estar formado por entre cinco y quince miembros, de los que al menos la mitad tiene que ser independiente y no podrán estar más de 12 años en el cargo.

Además, si el presidente del consejo es ejecutivo, deberá nombrarse un consejero independiente coordinador para evitar todas aquellas situaciones en las que pueda haber una concentración de poder.

De la misma manera, a partir de 2020, al menos el 30 % de los consejeros deben ser mujeres, han destacado en el **IEB**, que considera que las medidas aprobadas están en línea con los principales estándares internacionales.

Así, dichas medidas tratarán de evitar situaciones comprometidas en las que los consejeros no tienen una formación mínima relacionada con la actividad de la compañía, en la que pueda haber conflicto de intereses en relación al porcentaje accionarial que representa o en la que los consejeros independientes o la mujer tienen una presencia más bien testimonial.

EFECOM

LO MÁS

LEÍDAS COMPARTIDO

24 HORAS

1 SEMANA

1 MES



PUBLICIDAD

Nuevo código de buen gobierno situará a España a nivel internacional

18 Marzo, 2015

11:06



Madrid, 18 mar (EFECOM).- Los expertos del **Instituto de Estudios Bursátiles (IEB)** han coincidido hoy en valorar el nuevo código de buen gobierno como "un primer paso importante" que situará la gobernanza de las empresas españolas al nivel de los estándares internacionales en esta materia.

En rueda de prensa, los expertos de **IEB** también han valorado que las recomendaciones que incluye este código, publicado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), no sean de obligado cumplimiento, aunque si no se trasponen, se deben explicar bien los motivos por los que no se ponen en marcha dichas medidas.

En este sentido, el profesor del **IEB** Enrique Pérez-Hernández ha asegurado que hacía falta una gestión transparente en el marco ético en todo lo que tiene que ver con el gobierno corporativo de las empresas.

De la misma manera, durante la rueda de prensa, los expertos del **IEB** han asegurado que dicho código busca impulsar una gestión más eficiente de las compañías y una mayor profesionalización de los consejos, y todo ello, "para generar valor" por medio de una mayor eficiencia y un refuerzo en la confianza del inversor.

Dentro de las medidas que se incluyen en el código, los expertos del **IEB** han destacado la recomendación que hace referencia a que el consejo de las empresas debe estar formado por entre cinco y quince miembros, de los que al menos la mitad tiene que ser independiente y no podrán estar más de 12 años en el cargo.

Además, si el presidente del consejo es ejecutivo, deberá nombrarse un consejero independiente coordinador para evitar todas aquellas situaciones en las que pueda haber una concentración de poder.

PUBLICIDAD

LO MÁS

★ TOP50

VISTO	COMENTADO	COMPARTIDO	AGENCIAS
1	Fallas 2015: Todas las fallas de Sección Especial		
2	Premios Fallas 2015: El Pilar sigue en la gloria		
3	Fallas 2015: Fallas de Sección Especial		
4	Ofrenda Fallas 2015: itinerario y horario de la Ofrenda, actos falleros del 17 de marzo		
5	Gisele cotiza al alza		
6	Ofrenda Floral a la Virgen de los Desamparados		
7	Otro gazapo histórico enciende a los espectadores ingleses		
8	Retirada la imputación de Alfonso Grau por falsedad documental		





Nuevo código de buen gobierno situará a España a nivel internacional

18 Marzo, 2015

11:06



Madrid, 18 mar (EFECOM).- Los expertos del **Instituto de Estudios Bursátiles (IEB)** han coincidido hoy en valorar el nuevo código de buen gobierno como "un primer paso importante" que situará la gobernanza de las empresas españolas al nivel de los estándares internacionales en esta materia.

En rueda de prensa, los expertos de **IEB** también han valorado que las recomendaciones que incluye este código, publicado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), no sean de obligado cumplimiento, aunque si no se trasponen, se deben explicar bien los motivos por los que no se ponen en marcha dichas medidas.

En este sentido, el profesor del **IEB** Enrique Pérez-Hernández ha asegurado que hacía falta una gestión transparente en el marco ético en todo lo que tiene que ver con el gobierno corporativo de las empresas.

De la misma manera, durante la rueda de prensa, los expertos del **IEB** han asegurado que dicho código busca impulsar una gestión más eficiente de las compañías y una mayor profesionalización de los consejos, y todo ello, "para generar valor" por medio de una mayor eficiencia y un refuerzo en la confianza del inversor.

Dentro de las medidas que se incluyen en el código, los expertos del **IEB** han destacado la recomendación que hace referencia a que el consejo de las empresas debe estar formado por entre cinco y quince miembros, de los que al menos la mitad tiene que ser independiente y no podrán estar más de 12 años en el cargo.

Además, si el presidente del consejo es ejecutivo, deberá nombrarse un consejero independiente coordinador para evitar todas aquellas situaciones en las que pueda haber una concentración de poder.

PUBLICIDAD

LO MÁS

★ TOP50

VISTO	COMENTADO	COMPARTIDO	AGENCIAS
1	Una mujer apuñala a otra en la Palmilla después de una discusión		
2	Los 10 pueblos de España con más encanto		
3	El dudoso 'eclipse galáctico' de 4 días en agosto		
4	Hacienda detecta en un año 30.000 viviendas y reformas sin declarar en la provincia		
5	Ingresa en prisión la autora del atropello mortal de Cerrado de Calderón		
6	Fallece Antonio Dorado Soto, obispo emérito de Málaga		
7	Un multimillonario estadounidense confiesa «por error» tres asesinatos		



PUBLICIDAD

Nuevo código de buen gobierno situará a España a nivel internacional

18 Marzo, 2015

11:06



Madrid, 18 mar (EFECOM).- Los expertos del **Instituto de Estudios Bursátiles (IEB)** han coincidido hoy en valorar el nuevo código de buen gobierno como "un primer paso importante" que situará la gobernanza de las empresas españolas al nivel de los estándares internacionales en esta materia.

En rueda de prensa, los expertos de **IEB** también han valorado que las recomendaciones que incluye este código, publicado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), no sean de obligado cumplimiento, aunque si no se trasponen, se deben explicar bien los motivos por los que no se ponen en marcha dichas medidas.

En este sentido, el profesor del **IEB** Enrique Pérez-Hernández ha asegurado que hacía falta una gestión transparente en el marco ético en todo lo que tiene que ver con el gobierno corporativo de las empresas.

De la misma manera, durante la rueda de prensa, los expertos del **IEB** han asegurado que dicho código busca impulsar una gestión más eficiente de las compañías y una mayor profesionalización de los consejos, y todo ello, "para generar valor" por medio de una mayor eficiencia y un refuerzo en la confianza del inversor.

Dentro de las medidas que se incluyen en el código, los expertos del **IEB** han destacado la recomendación que hace referencia a que el consejo de las empresas debe estar formado por entre cinco y quince miembros, de los que al menos la mitad tiene que ser independiente y no podrán estar más de 12 años en el cargo.

Además, si el presidente del consejo es ejecutivo, deberá nombrarse un consejero independiente coordinador para evitar todas aquellas situaciones en las que pueda haber una concentración de poder.

PUBLICIDAD

LO MÁS

★ TOP50

VISTO	COMENTADO	COMPARTIDO	AGENCIAS
1	Polémica por la simulación de una jura de bandera en La Palma		
2	Muere en un choque frontal en Abanilla		
3	Miguel Sánchez será el candidato de Ciudadanos a la Comunidad		
4	«¡No me van a tratar como una marrana!»		
5	Mendoza, decepcionado con el Gobierno regional: «Dan ganas de irse»		
6	Recuperan un ancla romana expoliada en Cartagena		
7	Interior busca en España a diez de los criminales más peligrosos del Reino Unido		



Regístrate gratis

Suscríbete

Lee La Vanguardia en



Destacamos ▶ Ryanair Rubb

LA VANGUARDIA Economía

Miércoles, 18 de marzo 2015

[Portada](#) [Internacional](#) [Política](#) [Economía](#) [Sucesos](#) [Opinión](#) [Deportes](#) [Vida](#) [Tecnología](#) [Cultura](#) [Gente](#) [Ocio](#) [Participación](#) [Hemeroteca](#) [Servicios](#)
[Declaración de la Renta](#) [Marketing y Publicidad](#) [Fiscalidad y empresa](#) [Bolsa](#) [Pymes](#) [Vivienda](#) [Finanzas personales](#) [Fira Barcelona](#) [Tu espacio profesional](#)

Economía

IEB: Nuevo código de buen gobierno situará a España a nivel internacional

Economía | 18/03/2015 - 11:08h



● Notificar error

● Tengo más Información



Seguir

Madrid, 18 mar (EFECOM).- Los expertos del **Instituto de Estudios Bursátiles (IEB)** han coincidido hoy en valorar el nuevo código de buen gobierno como "un primer paso importante" que situará la gobernanza de las empresas españolas al nivel de los estándares internacionales en esta materia.

En rueda de prensa, los expertos de **IEB** también han valorado que las recomendaciones que incluye este código, publicado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), no sean de obligado cumplimiento, aunque si no se trasponen, se deben explicar bien los motivos por los que no se ponen en marcha dichas medidas.

En este sentido, el profesor del **IEB** Enrique Pérez-Hernández ha asegurado que hacía falta una gestión transparente en el marco ético en todo lo que tiene que ver con el gobierno corporativo de las empresas.

De la misma manera, durante la rueda de prensa, los expertos del **IEB** han asegurado que dicho código busca impulsar una gestión más eficiente de las compañías y una mayor profesionalización de los consejos, y todo ello, "para generar valor" por medio de una mayor eficiencia y un refuerzo en la confianza del inversor.

Dentro de las medidas que se incluyen en el código, los expertos del **IEB** han destacado la recomendación que hace referencia a que el consejo de las empresas debe estar formado por entre cinco y quince miembros, de los que al menos la mitad tiene que ser independiente y no podrán estar más de 12 años en el cargo.

Además, si el presidente del consejo es ejecutivo, deberá nombrarse un consejero independiente coordinador para evitar todas aquellas situaciones en las que pueda haber una concentración de poder.

De la misma manera, a partir de 2020, al menos el 30 % de los consejeros deben ser mujeres, han destacado en el **IEB**, que considera que las medidas aprobadas están en línea con los principales estándares internacionales.

Así, dichas medidas tratarán de evitar situaciones comprometidas en las que los consejeros no tienen una formación mínima relacionada con la actividad de la compañía, en la que pueda haber conflicto de intereses en relación al porcentaje accionarial que representa o en la que los consejeros independientes o la mujer tienen una presencia más bien testimonial.COM



● Notificar error

● Tengo más Información



Seguir

[Normas de participación](#)

Powered by Livefyre

LO MÁS >>

Ofrecido por



LO MÁS VISTO

LO MÁS COMENTADO

[Ir a Lo más](#)

AL MINUTO >>

12:04 ● Seat facturó 7.497 millones en 2014, la cifra más alta de su historia

12:00 ● Barcelona-Manchester City, por televisión

11:51 ● L'Oréal se posiciona como una de las mejores empresas donde trabajar

11:46 ● Las aerolíneas 'low cost', a por las rutas transatlánticas

11:46 ● Último brochazos del gran dragón de Glòries

[Ir al minuto](#)

evercom®

NOTICIAS DE AGENCIAS

GOBIERNO CORPORATIVO IEB

18/03/2015 10:04

Nuevo código de buen gobierno situará a España a nivel internacional

Madrid, EFECOM Los expertos del Instituto de Estudios Bursátiles (IEB) han coincidido hoy en valorar el nuevo código de buen gobierno como "un primer paso importante" que situará la gobernanza de las empresas españolas al nivel de los estándares internacionales en esta materia.

En rueda de prensa, los expertos de IEB también han valorado que las recomendaciones que incluye este código, publicado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), no sean de obligado cumplimiento, aunque si no se trasponen, se deben explicar bien los motivos por los que no se ponen en marcha dichas medidas.

En este sentido, el profesor del IEB Enrique Pérez-Hernández ha asegurado que hacía falta una gestión transparente en el marco ético en todo lo que tiene que ver con el gobierno corporativo de las empresas.

De la misma manera, durante la rueda de prensa, los expertos del IEB han asegurado que dicho código busca impulsar una gestión más eficiente de las compañías y una mayor profesionalización de los consejos, y todo ello, "para generar valor" por medio de una mayor eficiencia y un refuerzo en la confianza del inversor.

Dentro de las medidas que se incluyen en el código, los expertos del IEB han destacado la recomendación que hace referencia a que el consejo de las empresas debe estar formado por entre cinco y quince miembros, de los que al menos la mitad tiene que ser independiente y no podrán estar más de 12 años en el cargo.

Además, si el presidente del consejo es ejecutivo, deberá nombrarse un consejero independiente coordinador para evitar todas aquellas situaciones en las que pueda haber una concentración de poder.

De la misma manera, a partir de 2020, al menos el 20 % de los consejeros

Twittear

PUBLICIDAD



PUBLICIDAD

Nuevo código de buen gobierno situará a España a nivel internacional

18 Marzo, 2015
11:06

Madrid, 18 mar (EFECOM).- Los expertos del **Instituto de Estudios Bursátiles (IEB)** han coincidido hoy en valorar el nuevo código de buen gobierno como "un primer paso importante" que situará la gobernanza de las empresas españolas al nivel de los estándares internacionales en esta materia.

En rueda de prensa, los expertos de **IEB** también han valorado que las recomendaciones que incluye este código, publicado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), no sean de obligado cumplimiento, aunque si no se trasponen, se deben explicar bien los motivos por los que no se ponen en marcha dichas medidas.

En este sentido, el profesor del **IEB** Enrique Pérez-Hernández ha asegurado que hacía falta una gestión transparente en el marco ético en todo lo que tiene que ver con el gobierno corporativo de las empresas.

De la misma manera, durante la rueda de prensa, los expertos del **IEB** han asegurado que dicho código busca impulsar una gestión más eficiente de las compañías y una mayor profesionalización de los consejos, y todo ello, "para generar valor" por medio de una mayor eficiencia y un refuerzo en la confianza del inversor.

Dentro de las medidas que se incluyen en el código, los expertos del **IEB** han destacado la recomendación que hace referencia a que el consejo de las empresas debe estar formado por entre cinco y quince miembros, de los que al menos la mitad tiene que ser independiente y no podrán estar más de 12 años en el cargo.

Además, si el presidente del consejo es ejecutivo, deberá nombrarse un consejero independiente coordinador para evitar todas aquellas situaciones en las que pueda haber una concentración de poder.

PUBLICIDAD

LO MÁS		★TOP50	
VISTO	COMENTADO	COMPARTIDO	AGENCIAS
1	El herido en Arnedo tras una pelea permanece en coma inducido		
2	La UR, al final de la lista		
3	Gamarra lanza la carrera por Logroño		
4	Avenida de la Paz, San Millán, Madre de Dios y Luis de Ulloa, a 30 km/h		
5	«Yo no me vendo»		
6	Intervenidas 44 aves exóticas ilegales en La Rioja		
7	El duefio de Foralia se considera perjudicado tras reformar el chalé de Pedro Sanz		
8	Cinco catas al día		





PUBLICIDAD

Nuevo código de buen gobierno situará a España a nivel internacional

18 Marzo, 2015

11:06



Madrid, 18 mar (EFECOM).- Los expertos del **Instituto de Estudios Bursátiles (IEB)** han coincidido hoy en valorar el nuevo código de buen gobierno como "un primer paso importante" que situará la gobernanza de las empresas españolas al nivel de los estándares internacionales en esta materia.

En rueda de prensa, los expertos de **IEB** también han valorado que las recomendaciones que incluye este código, publicado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), no sean de obligado cumplimiento, aunque si no se trasponen, se deben explicar bien los motivos por los que no se ponen en marcha dichas medidas.

En este sentido, el profesor del **IEB** Enrique Pérez-Hernández ha asegurado que hacía falta una gestión transparente en el marco ético en todo lo que tiene que ver con el gobierno corporativo de las empresas.

De la misma manera, durante la rueda de prensa, los expertos del **IEB** han asegurado que dicho código busca impulsar una gestión más eficiente de las compañías y una mayor profesionalización de los consejos, y todo ello, "para generar valor" por medio de una mayor eficiencia y un refuerzo en la confianza del inversor.

Dentro de las medidas que se incluyen en el código, los expertos del **IEB** han destacado la recomendación que hace referencia a que el consejo de las empresas debe estar formado por entre cinco y quince miembros, de los que al menos la mitad tiene que ser independiente y no podrán estar más de 12 años en el cargo.

Además, si el presidente del consejo es ejecutivo, deberá nombrarse un consejero independiente coordinador para evitar todas aquellas situaciones en las que pueda haber una concentración de poder.

PUBLICIDAD

LO MÁS

★ TOP50

VISTO	COMENTADO	COMPARTIDO	AGENCIAS
1	El eclipse será "un espectáculo único"		
2	La 'sobrinísima', al desnudo		
3	Eva Hache: "Sí, me despiden"		
4	El 'mosqueo' del alcalde de Cabañas con Carmen Martínez-Bordiú		
5	La policía detiene a una mujer con 71 prendas de ropa robadas		
6	Sanidad autorizará la apertura de 33 nuevas farmacias en la región		
7	Consternación en Noja por la muerte de 'Chamus'		
8	La historia oculta de 'Salvados' por la empresa		





HOY ES



PUBLICIDAD

Nuevo código de buen gobierno situará a España a nivel internacional

18 Marzo, 2015

11:06



Madrid, 18 mar (EFECOM).- Los expertos del **Instituto de Estudios Bursátiles (IEB)** han coincidido hoy en valorar el nuevo código de buen gobierno como "un primer paso importante" que situará la gobernanza de las empresas españolas al nivel de los estándares internacionales en esta materia.

En rueda de prensa, los expertos de **IEB** también han valorado que las recomendaciones que incluye este código, publicado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), no sean de obligado cumplimiento, aunque si no se trasponen, se deben explicar bien los motivos por los que no se ponen en marcha dichas medidas.

En este sentido, el profesor del **IEB** Enrique Pérez-Hernández ha asegurado que hacía falta una gestión transparente en el marco ético en todo lo que tiene que ver con el gobierno corporativo de las empresas.

De la misma manera, durante la rueda de prensa, los expertos del **IEB** han asegurado que dicho código busca impulsar una gestión más eficiente de las compañías y una mayor profesionalización de los consejos, y todo ello, "para generar valor" por medio de una mayor eficiencia y un refuerzo en la confianza del inversor.

Dentro de las medidas que se incluyen en el código, los expertos del **IEB** han destacado la recomendación que hace referencia a que el consejo de las empresas debe estar formado por entre cinco y quince miembros, de los que al menos la mitad tiene que ser independiente y no podrán estar más de 12 años en el cargo.

Además, si el presidente del consejo es ejecutivo, deberá nombrarse un consejero independiente coordinador para evitar todas aquellas situaciones en las que pueda haber una concentración de poder.

PUBLICIDAD

LO MÁS

★ TOP50

VISTO	COMENTADO	COMPARTIDO	AGENCIAS
1	Sanidad confirma que la muerte de Tamara Simón fue un crimen de violencia de género		
2	Llega la procesionaria, peligrosa para los niños y mortal para los perros		
3	Cuarenta policías intervienen en una gran operación que se salda sin detenidos		
4	El marido de Tamara Simón asegura que "ella se tiro" del vehículo		
5	Kim, otra vez en cueros		
6	Cómo abrir una botella de cerveza con una hoja de papel		
7	152.000 firmas contra el pádel en el Anfiteatro		





PUBLICIDAD

Nuevo código de buen gobierno situará a España a nivel internacional

18 Marzo, 2015

11:06



Madrid, 18 mar (EFECOM).- Los expertos del **Instituto de Estudios Bursátiles (IEB)** han coincidido hoy en valorar el nuevo código de buen gobierno como "un primer paso importante" que situará la gobernanza de las empresas españolas al nivel de los estándares internacionales en esta materia.

En rueda de prensa, los expertos de **IEB** también han valorado que las recomendaciones que incluye este código, publicado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), no sean de obligado cumplimiento, aunque si no se trasponen, se deben explicar bien los motivos por los que no se ponen en marcha dichas medidas.

En este sentido, el profesor del **IEB** Enrique Pérez-Hernández ha asegurado que hacía falta una gestión transparente en el marco ético en todo lo que tiene que ver con el gobierno corporativo de las empresas.

De la misma manera, durante la rueda de prensa, los expertos del **IEB** han asegurado que dicho código busca impulsar una gestión más eficiente de las compañías y una mayor profesionalización de los consejos, y todo ello, "para generar valor" por medio de una mayor eficiencia y un refuerzo en la confianza del inversor.

Dentro de las medidas que se incluyen en el código, los expertos del **IEB** han destacado la recomendación que hace referencia a que el consejo de las empresas debe estar formado por entre cinco y quince miembros, de los que al menos la mitad tiene que ser independiente y no podrán estar más de 12 años en el cargo.

Además, si el presidente del consejo es ejecutivo, deberá nombrarse un consejero independiente coordinador para evitar todas aquellas situaciones en las que pueda haber una concentración de poder.

PUBLICIDAD

LO MÁS

★ TOP50

VISTO	COMENTADO	COMPARTIDO	AGENCIAS
1	Una víctima de 'bullying' se rebela contra su acosador		
2	El 'mosqueo' del alcalde de Cabañes con Carmen Martínez-Bordiú		
3	La Policía detecta una nueva estafa que se realiza a través de una llamada telefónica		
4	La Policía Nacional desmantela un laboratorio de cocaína en Gijón y detiene a cinco personas		
5	Apagón contra las facturas abusivas de la luz		
6	Fernández alcanza el segundo preacuerdo para vender el Sporting en tres meses		
7	Los 10 pueblos de España con más encanto		



PUBLICIDAD

Por solo 15€ más te damos más **fútbol** que nadie

Liga BBVA, UEFA Champions League, UEFA Europa League, Copa del Rey y Clasificatorios Eurocopa 2016

Solo con Fusión TV Fútbol

movistar

#yaesprimavera

YA ES PRIMAVERA

Viernes 20 de Marzo de 2015

Añadir a favoritos | Página de inicio | Suscribirse | Móviles | RSS

diarioabierto.es
Información económica desde una perspectiva plural



Buscar

Portada Economía Finanzas Laboral Gestión Inversión Empresas Seguros Tecnología Motor Opinión Cultura Empleo



Suscríbete a nuestro Boletín

Para suscribirte a nuestro boletín sólo tienes que añadir tu correo electrónico. Recibirás un correo de confirmación.

¡Suscribirme!

Confianza

España se coloca al mismo nivel que los estándares internacionales

El mercado penalizará a las empresas que incumplan el Código de Buen Gobierno

18/03/2015

Miguel Ángel Valero. "El objetivo de la empresa debe ser el **resultado sostenible a largo plazo**", subraya Enrique Pérez-Hernández, profesor del **IEB**.

El nuevo Código de Buen Gobierno está basado en recomendaciones, no en normas de obligado cumplimiento, pero los inversores, los analistas, los mercados, penalizarán a las empresas que no lo cumplan, o que no expliquen bien por qué lo incumplen. Es la conclusión del análisis que hace el **Instituto de Estudios Bursátiles (IEB)** del Código, que el profesor Enrique Pérez-Hernández califica de "marco de referencia".

"Lo más importante del Código es el mensaje que transmite respecto a que el objetivo de la empresa no debe ser el corto plazo, sino el resultado a largo, el rendimiento sostenible", insiste el profesor del **IEB**.

El Código plantea que **el tamaño medio de un consejo de administración oscila entre los 5 miembros y los 15, que la mitad de sus miembros deben tener la consideración de 'independientes' y que a partir de 2020 al menos el 30% deben ser mujeres.** El consejo debe reunirse al menos 8 veces al año. Y **un consejero no podrá estar más de 12 años en una empresa.** La retribución del consejo debe someterse cada 3 años a una votación vinculante de la junta general de accionistas. **Si el presidente es ejecutivo, deberá nombrarse un consejero independiente coordinador para evitar la concentración de poder.**

El consejo de administración deberá realizar una evaluación de su funcionamiento y, al menos una vez cada 3 años, contar con la opinión de un consultor externo. También tendrá comisiones de Auditoría, Ejecutiva (que deberá reportar periódicamente al consejo sobre sus decisiones) y Nombramientos y Retribuciones (que podrán dividirse en dos en función del tamaño de la empresa).

Borja Miranda, director de Sodali para Iberia y Latinoamérica, considera que con este Código España se "alinea con las mejores prácticas internacionales", que plantean "crear valor con el mejor gobierno corporativo". De esta manera, "se refuerza la confianza del inversor en la empresa".

"Parte de la culpa del fracaso de una empresa es de sus accionistas, por falta de diligencia en el control", argumenta.

"Las empresas no agotarán los plazos para cumplir con el Código de Buen Gobierno, porque los analistas, los auditores, los inversores, en definitiva el mercado, van a calificarlas en función de ese cumplimiento. Y habrá que ver la calidad de la explicación que da cada empresa sobre por qué no cumple las recomendaciones del Código", insiste Miranda.

Jorge Medina, director del Executive Master in Responsibility Banking del **IEB**, resalta que "es la hora de los consejeros". "Las empresas deberán diseñar un plan de comunicación con inversores y con el mercado" señala. "Tendrán que ir más allá del mero cumplimiento normativo y hablar con los hechos"



evercom

mercado; cuando se trata de un caso como el de este comportamiento, no hay que mirar solo los hechos, sino también el contexto, subraya.

"Y hacerlo desde el compromiso con la honestidad, con el buen gobierno, porque ahora es más importante el cómo que el qué a la hora de hacer las cosas", explica Medina.

Más facilidades para una OPA

Enrique Pérez-Hernández considera que "la empresa debe interiorizar en su cultura que tiene unos deberes de información con sus accionistas y con sus grupos de interés". "Y realizar un examen de conciencia, un ejercicio de transparencia, que el mercado pueda juzgar", añade.

También destaca que el Código recomienda "no limitar el número máximo de votos que pueda emitir un mismo accionista", ni establecer cualquier otra restricción que dificulte la toma de control de una sociedad mediante la adquisición de acciones en el mercado, como en una OPA.

Para seguirnos en twitter: [@diarioabierto](https://twitter.com/diarioabierto) <https://twitter.com/diarioabierto>

Para seguirnos en facebook: <http://www.facebook.com/diarioabierto>



Tweet M'agrada Pin

¿Te ha parecido interesante?



(+3 puntos, 3 votos)

ACTUALIDAD

Naturaleza

Familia

Mayores

Menores

Igualdad

Inmigración

Discapacidad

Cooperación y
Desarrollo

Derechos Humanos

Dependencia

AGENDA

¡REGÍSTRATE!
en la web y recibe un
ejemplar gratis



Fundación Cajasol

ESTE ES EL
NUEVO MAPA
DE LA
POBREZA
Colabora
902 33 99 99
o en tu
Cáritas Diocesana
www.caritas.es
Cáritas

SEGÚN EL IEB

España, al nivel de los estándares internacionales por el buen gobierno

Directorio: Máster

Publicado 18/03/2015 19:04:34 cer

MADRID, 18 Mar. (EUROPA PRESS) -

Instituto de Estudios Bursátiles

El (IEB) ha afirmado que el nuevo código de buen gobierno posicionará la gobernanza de las empresas españolas al nivel de los estándares internacionales sobre la materia, según el análisis realizado este martes por los profesores del centro Enrique Pérez-Hernández, Borja Miranda y Jorge Medina.

Asimismo, desde el IEB han valorado positivamente que las recomendaciones no sean de obligado cumplimiento, pese a que si no se transponen se deberán explicar bien los motivos por los que no se pone en marcha cualquier medida, según ha informado la institución en un comunicado.

Los nuevos consejos de administración deberán tener un número adecuado de consejeros que permita el funcionamiento eficaz, estarán comprendidos entre 5 y 15 miembros, la mitad de ellos serán independientes y a partir de 2020 al menos el 30% de los consejeros serán mujeres. Tendrán que realizar reuniones por lo menos 8 veces al año y no podrán estar más de 12 años en el consejo de una empresa.

Asimismo, si el presidente del consejo es ejecutivo, deberá nombrarse un consejero independiente coordinador para evitar todas aquellas situaciones en las que se pudiese concentrar el poder.

A partir de 2020, al menos un 30% de los consejeros deberán ser mujeres y la retribución variable será recomendable que quede limitada a los consejeros ejecutivos, sin que puedan superar en dos veces el salario fijo anual.

Uno de los profesores del IEB, Enrique Pérez-Hernández, ha señalado que las medidas ahora aprobadas están en la línea con los principales estándares internacionales y tratarán de evitar situaciones comprometidas en las que los consejeros no tienen una formación mínima relacionada con la actividad de la compañía.

En esta línea, el director del Máster en Responsible Banking del IEB, Jorge Medina, ha afirmado que las grandes compañías estarán más expuestas a implementar la mayor parte de las recomendaciones porque los analistas, auditoras e inversores van a calificarlas en función de este cumplimiento.

Buscar...

Buscar

Más Noticias

- Aumenta la preocupación medioambiental en el hogar en los últimos 5 años
- Reconocidos chefs cocinan en tiendas de moda de Madrid para recaudar fondos para Acción contra el Hambre
- Silk&Soya celebrará mañana el Día de la Felicidad con una fiesta solidaria
- 98 fotografías sobre consecuencias del cambio climático
- España, al nivel de los estándares internacionales por el buen gobierno
- La 'Hora del planeta' ya cuenta con 160 ciudades españolas
- Santalucía destina 20.000 euros a tres proyectos sociales de Cáritas
- RSC-Boeing prueba el

hacer familia

Elogiar a los niños para educar en valores

Los mejores planes familiares para el verano

Cuida tu salud para disfrutar del verano

Los peligros de la operación bikini

Alimentación en el embarazo

Por solo 15€ más te damos más
fútbol que nadie

Liga BBVA, UEFA Champions League, UEFA Europa League,
Copa del Rey y Clasificatorios Eurocopa 2016

Solo con Fusión TV Fútbol



Viernes 20/03/2015. Actualizado 09:13h.

economía

política

cultura/sociedad

mercados

economía

VIERNES, 20 DE MARZO DE 2015

El Código de Buen Gobierno, algo más que un conjunto de recomendaciones voluntarias para las empresas

La Ley de Sociedades de Capital y el Código de Buen Gobierno recién aprobados apuesta por formar un consejo de administración de entre 5 y 15 miembros, aumentar la presencia de las mujeres en un 30% y eliminar los límites estatutarios antes de 2020

A. Estrella / Madrid



Desde hace varios años, y más concretamente desde el inicio de la actual crisis, se han venido adoptando varias medidas que tienen como objetivo avanzar hacia una gestión empresarial eficiente y transparente. Un ejemplo de estas iniciativas es la nueva Ley de Sociedades de Capital, en vigor desde enero de 2015. Además, el pasado mes de febrero el Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) aprobó un nuevo Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas, que complementará a la ya mencionada Ley de Sociedades de Capital. El problema es que la aplicación de este Código de Buen Gobierno depende exclusivamente en teoría de la voluntad de las compañías. No obstante, sí es posible que en el futuro sea algo más que un conjunto de recomendaciones voluntarias.

Según han explicado este miércoles en rueda de prensa varios expertos del **Instituto de Estudios Bursátiles**

Más noticias

VIERNES, 20 DE MARZO DE 2015

► Paro, voto cautivo y desencanto: tres factores que hacen posible un pacto PSOE-Podemos en Andalucía

* Acoso sexual en las Fuerzas Armadas, ¿un delito silenciado?

* Túnez investiga el apoyo externo del ataque terrorista que causó 23 muertes

► Montilla duda de que se convoquen elecciones el 27 de septiembre en Cataluña

► Anguita anima el pacto de IU con Podemos tras la elecciones

ver todo >>



Desayuno
sin
diamantes



evercom

(IEB), estas nuevas propuestas son un primer paso importante que posicionara la gobernanza de las empresas españolas al nivel de los estándares internacionales sobre la materia.

Menos margen para las grandes empresas

También han valorado positivamente que las recomendaciones recogidas en el Código de Buen Gobierno no sean de obligado cumplimiento, aunque en el caso de que no se pongan en marcha, las empresas deberán explicar bien los motivos por los que no se llevan a cabo, las grandes compañías estarán más obligadas a implementar la mayor parte de las recomendaciones porque los analistas, auditoras e inversores van a calificarlas en función de este cumplimiento. En el caso de las empresas pequeñas, sí podrán explicar qué medidas no piensan aplicar, evitando así medidas excesivamente estrictas para su tamaño, ha explicado Jorge Medina, director del Máster en Responsible Banking.

Estas dos nuevas propuestas tienen como objetivo lograr una mayor profesionalización para generar valor y reforzar la confianza del inversor, tan trastocado durante esta etapa de crisis. Los puntos básicos del nuevo Código se centran en la composición de los consejos de administración y su funcionamiento.

Más mujeres en los Consejos

Los expertos del IEB han profundizado también en algunas de las recomendaciones del nuevo Código, entre las que destacan la propuesta de que el Consejo de Administración estará formado por el número adecuado de consejeros que permita un funcionamiento eficaz, esto es, entre 5 y 15 miembros en función del tamaño de la compañía. Entre esos consejeros, al menos la mitad deberán ser independientes y si el presidente del consejo es ejecutivo, deberá nombrarse además un consejero independiente coordinador para evitar todas aquellas situaciones en las que pueda haber concentración de poder.

Además, según se destacó durante el encuentro, a partir de 2020, al menos el 30% de los consejeros deberán ser mujeres y a retribución variable se recomienda que quede limitada a los consejeros ejecutivos, no pudiendo superar en cualquier caso en dos veces el salario fijo anual.

Evaluación del funcionamiento cada 3 años y no limitación estatutaria

Según Borja Miranda, director de Sodali, el consejo deberá realizar una evaluación de su funcionamiento y, al menos, una vez cada tres años, considerar también contar con la ayuda de un consultor externo. Además, de la Comisión de Auditoría, también podrá contar con una Comisión Ejecutiva que deberá reportar periódicamente a todo el consejo de sus decisiones y una Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

Según Enrique Pérez- Hernández, profesor del IEB, las medidas ahora aprobadas están en línea con los principales estándares internacionales y tratará de evitar situaciones comprometidas en las que los consejeros no tienen una formación mínima relacionada con la actividad de la compañía, en la que puedan existir conflictos de intereses en relación al porcentaje accionarial que representa.

Pérez-Hernández quiso hacer hincapié también en la recomendación que incluye el código de no limitar el número máximo de votos que pueda emitir un mismo accionista ni establecer cualquier otra restricción que dificulte la toma de control de la sociedad mediante la adquisición de acciones en el mercado.

Para concluir, el profesor del IEB ha puntualizado que estos principios deben llevar a las sociedades a plantearse unas políticas encaminadas al largo plazo y no al corto plazo como se viene haciendo en los últimos tiempos. Además, señala que la única manera posible de que estas recomendaciones tengan efectos positivos es que haya un compromiso de todas las partes involucradas, a lo que añade Borja Miranda que, aunque el proceso puede ser paulatino hasta llegar a 2020 no se debe esperar hasta ese momento para adaptarse a la nueva normativa, sino que debería hacerse lo antes posible para ir ganando tiempo.

5 / 5 (5 votos)

Twitter

Follow @ARN_digital



Comentarios

Deja tu comentario

Nombre

La dictadura de los monopolios

Comienzo la semana pensando que si existe una ley estúpida maquinada por las enfermas mentes burocráticas que nunca piensan en el bienestar de los ciudadanos, solo en cómo hacerles la puñeta continuamente, esa es la Ley de Protección de Datos...

Lea más...

▶ La dictadura de los monopolios



Alfonso Carión
 Skype: laviadelaseda
 email: laviadelaseda@msn.com
 tel: +86 13924275466





- [HOME](#)
- [REPORTAJES](#)
- [ENTREVISTAS](#)
- [TV](#)
- [OPINIÓN](#)
- [ESTUDIOS](#)
- [SMART & HUMAN CITIES](#)

[Medio Ambiental](#) | [Empleados](#) | [Clientes y productos](#) | [Proveedores](#) | [Acción Social](#) | [Buen Gobierno](#)

- [Nuestro compromiso](#)
- [Consejo Asesor](#)

RSE

- [enviar](#)
- [comentar](#)
- [imprimir](#)
- [RSS](#)
- [facebook](#)
- [tuenti](#)
- [twitter](#)
- [Menéame](#)
- [LinkedIn](#)
- [compartir](#)

[X cerrar](#)

- [Delicious](#)
- [Technorati](#)

Los nuevos consejos de administración tendrán entre 5 y 15 miembros, la mitad independientes, que no podrán estar más de 12 años, un 30 % de mujeres

El nuevo código de buen gobierno pone a España al nivel de los estándares internacionales, según el **IEB**



19/03/2015 09:28:15 Los consejos de administración de las empresas estarán conformados por un número de miembros que estará entre los 5 y 15, la mitad de ellos serán independientes, a partir de 2020, al menos el 30% de los consejeros serán mujeres, se tendrán que reunir al menos 8 veces al año y no podrán estar más de 12 años en el consejo de una empresa. Estas son algunas de las recomendaciones que recoge el Código de buen gobierno corporativo aprobado recientemente y que hoy ha sido analizado en un desayuno con medios en el **Instituto de Estudios Bursátiles de Madrid (IEB)** por los profesores del centro Enrique Pérez-Hernández, Borja Miranda y Jorge Medina.

Todos los profesores coincidieron en dar la bienvenida al código por ser “un primer paso importante que posicionará la gobernanza de las empresas españolas al nivel de los estándares internacionales sobre la materia”, y valoraron muy positivamente que las recomendaciones no sean de obligado cumplimiento, eso sí, si no se trasponen, se debe explicar bien los motivos por los que no se pone en marcha tal o cual medida. “Las grandes compañías estarán más expuestas a implementar la mayor parte de las recomendaciones porque los analistas, auditoras e inversores van a calificarla en función de este cumplimiento. En el caso de las pequeñas, podrán explicar qué medidas no puede trasponer evitando así medidas excesivamente onerosas para su tamaño”, explicó Jorge Medina, director del Máster en Responsible Banking del **IEB**.

Entre los aspectos destacados por los expertos del **IEB**, las recomendaciones del nuevo código señalan que el consejo estará formado por el número adecuado de consejeros que permita el funcionamiento eficaz, esto es, entre 5 y 15 miembros en función del tamaño de la compañía. Entre esos consejeros, al menos la mitad deberán ser independientes y si el presidente del consejo es ejecutivo, deberá nombrarse además un consejero independiente coordinador para evitar todas aquellas situaciones en las que pueda haber concentración de poder.

Además, según se destacó durante el encuentro, a partir del 2020, al menos el 30% de los consejeros deberán ser mujeres y la retribución variable se recomienda quede limitada a los consejeros ejecutivos, no pudiendo superar en cualquier caso en 2 veces el salario fijo anual. Concretamente, el código recomienda que la retribución se adecúe a la necesidad de mantener el perfil del consejero concreto en función de su experiencia, formación y dedicación a la compañía. Como destacó Borja Miranda, el consejo deberá realizar una evaluación de su funcionamiento y, al menos una vez cada 3 años, considerar también contar con el auxilio de un consultor externo. Además de la Comisión de Auditoría, también podrá contar con una comisión ejecutiva que deberá reportar periódicamente a todo el consejo sus decisiones y una comisión de nombramientos y retribuciones (que podrán estar divididas en dos comisiones en función del tamaño de la compañía), que se ocupará de establecer la política de remuneraciones de los directivos y del seguimiento y confirmación de su cumplimiento.

Según Enrique Pérez-Hernández, las medidas ahora aprobadas están en línea con los principales estándares internacionales y tratará de evitar situaciones comprometidas en las que los consejeros no tienen una formación mínima relacionada con la actividad de la compañía, en la que puedan existir conflicto de intereses en relación al porcentaje accionarial que representa o en la que los consejeros independientes o la mujeres tienen una presencia más bien testimonial.

Pérez-Hernández quiso hacer hincapié también en la recomendación que incluye el código de “no limitar el número máximo de votos que pueda emitir un mismo accionista” ni establecer cualquier otra restricción que dificulten la toma de control de la sociedad mediante la adquisición de acciones en el mercado.

 RSE. Buen Gobierno y Reputación: [Buen Gobierno](#)

[Deja tu comentario](#)

Tu nombre

Tu email

Tu comentario



Copiar código

[Enviar noticia](#)

Tu nombre

Tu email

Nombre amigo

Email amigo

Texto para tu amigo



GOBIERNO DE EXTREMADURA
Consejería de Empleo, Mujer y Políticas Sociales
Dirección General de Trabajo
Oficina de Responsabilidad Social Empresarial
oficina.rse@gobex.es

OBSERVATORIO DE RESPONSABILIDAD SOCIAL DE EXTREMADURA
BUSCADOR Actualizado: 20/03/2015

RSE NOTICIAS EVENTOS PUBLICACIONES NORMATIVAS EMPRESAS FORMACIÓN DESCARGAS

NOTICIAS

El nuevo código de buen gobierno posicionará a España al nivel de los estándares internacionales, según el IEB

19/03/2015
Clasificación: Ética y Valores
Etiquetas: Código de Buen Gobierno

Los **consejos de administración** de las empresas estarán conformados por un número de miembros que estará entre los 5 y 15, la mitad de ellos serán independientes, a partir de 2020, al menos el 30% de los consejeros serán mujeres, se tendrán que reunir al menos 8 veces al año y no podrán estar más de 12 años en el consejo de una empresa. Estas son algunas de las recomendaciones que recoge el **Código de buen gobierno corporativo** aprobado recientemente y que hoy ha sido analizado en un desayuno con medios en el **IEB** por los profesores del centro Enrique Pérez-Hernández, Borja Miranda y Jorge Medina.

Todos los profesores coincidieron en dar la bienvenida al código por ser "un primer paso importante que posicionará la **gobernanza** de las **empresas** españolas al nivel de los estándares internacionales sobre la materia", y valoraron muy positivamente que las recomendaciones no sean de obligado cumplimiento, eso sí, si no se trasponen, se debe explicar bien los motivos por los que no se pone en marcha tal o cual medida. "Las grandes compañías estarán más expuestas a implementar la mayor parte de las recomendaciones porque los analistas, auditoras e inversores van a calificarla en función de este cumplimiento. En el caso de las pequeñas, podrán explicar qué medidas no puede trasponer evitando así medidas excesivamente onerosas para su tamaño", explicó **Jorge Medina**, director del Máster en Responsible Banking del **IEB**.

Entre los aspectos destacados por los expertos del **IEB**, las recomendaciones del nuevo código señalan que el consejo estará formado por el número adecuado de consejeros que permita el funcionamiento eficaz, esto es, entre 5 y 15 miembros en función del tamaño de la compañía. Entre esos consejeros, al menos la mitad deberán ser independientes y si el presidente del consejo es ejecutivo, deberá nombrarse además un consejero independiente coordinador para evitar todas aquellas situaciones en las que pueda haber concentración de poder.

Además, según se destacó durante el encuentro, a partir del 2020, al menos el 30% de los consejeros deberán ser mujeres y la retribución variable se recomienda quede limitada a los **consejeros** ejecutivos, no pudiendo superar en cualquier caso en 2 veces el salario fijo anual. Concretamente, el código recomienda que la retribución se adecúe a la necesidad de mantener el perfil del consejero concreto en función de su experiencia, formación y dedicación a la compañía.

Como destacó Borja Miranda, el consejo deberá realizar una evaluación de su funcionamiento y, al menos una vez cada 3 años, considerar también contar con el auxilio de un consultor externo. Además de la Comisión de Auditoría, también podrá contar con una comisión ejecutiva que deberá reportar periódicamente a todo el consejo sus decisiones y una comisión de nombramientos y retribuciones (que podrán estar divididas en dos comisiones en función del tamaño de la compañía), que se ocupará de establecer la política de remuneraciones de los directivos y del seguimiento y confirmación de su cumplimiento.

Según Enrique Pérez-Hernández, las medidas ahora aprobadas están en línea con los principales estándares internacionales y tratará de evitar situaciones comprometidas en las que los consejeros no tienen una formación mínima relacionada con la actividad de la compañía, en la que puedan existir conflicto de intereses en relación al porcentaje accionarial que representa o en la que los consejeros independientes o las mujeres tienen una presencia más bien testimonial.

Pérez-Hernández quiso hacer hincapié también en la recomendación que incluye el código de "no limitar el número máximo de votos que pueda emitir un mismo **accionista**" ni establecer cualquier otra restricción que dificulten la toma de control de la sociedad mediante la adquisición de acciones en el mercado.

Leer la noticia: <http://www.diarioresponsable.com/empresas/noticias/19383-nuevo-codigo-de-buen-gobierno.html>

Volver

BOLETIN DE NOTICIAS

AGENDA

CURSO DE CUALIFICACIÓN DE PERSONAS AUDITORAS DE RSE

gobex
Gobierno de Extremadura
Consejo Autonomico RSE

2013
MIRADA ANUAL
Responsabilidad Social Gubernamental de Extremadura

OPINA
¿Cual considera que es el grado de implicación en responsabilidad social por parte del sector empresarial?
☐ Alto
☐ Medio
☐ Bajo
☐ Casi inexistente

Destacamos Europa Grecia Endesa Banco Madrid Sabade Fed tipos Invertir hoteleras Ibex 35 Noticias, cotizaciones...

Ediciones Cataluña C. Valenciana Andalucía P. Vasco Extremadura Aragón SuVivienda Empleo Motor Acceda a su cuenta Regístrese

Expansión.com Expansión Mercados Expansión en ORBYT.

Ahorro Empresas Economía Sociedad Tecnología Jurídico Directivos Motor Tendencias Blogs Pymes Emprendedores&Empleo Más

IBEX 35 11.091,0 (+0,37%) I.G. BOLSA MADRID 1.126,4 (+0,16%) DOW JONES 17.959,0 (-0,65%) EURO STOXX 3.670,7 (+0,06%)

Titulares

Servicio de noticias de agencias

TODOS

EMPRESAS

Banca

TMT

Energía

Inmobiliario y Construcción

Transporte y Turismo

Automoción e Industria

Distribución

BOLSAS

ECONOMÍA

El IEB afirma que el nuevo código de buen gobierno pondrá a España al nivel de los estándares internacionales



Meneame

Tweet

Recomana-ho

Inscriu-te. per saber què et recomanen els teus amics.

Tags: empresas



18/03/2015 EUROPA_PRESS

MADRID, 18 (EUROPA PRESS)

El **Instituto de Estudios Bursátiles (IEB)** ha afirmado que el nuevo código de buen gobierno posicionará la gobernanza de las empresas españolas al nivel de los estándares internacionales sobre la materia, según el análisis realizado este martes por los profesores del centro Enrique Pérez-Hernández, Borja Miranda y Jorge Medina.

Asimismo, desde el **IEB** han valorado positivamente que las recomendaciones no sean de obligado cumplimiento, pese a que si no se transponen se deberán explicar bien los motivos por los que no se pone en marcha cualquier medida, según ha informado la institución en un comunicado.

Los nuevos consejos de administración deberán tener un número adecuado de consejeros que permita el funcionamiento eficaz, estarán comprendidos entre 5 y 15 miembros, la mitad de ellos serán independientes y a partir de 2020 al menos el 30% de los consejeros serán mujeres. Tendrán que realizar reuniones por lo menos 8 veces al año y no podrán estar más de 12 años en el consejo de una empresa.

Asimismo, si el presidente del consejo es ejecutivo, deberá nombrarse un consejero independiente coordinador para evitar todas aquellas situaciones en las que se pudiese concentrar el poder.

A partir de 2020, al menos un 30% de los consejeros deberán ser mujeres y la retribución variable será recomendable que quede limitada a los consejeros ejecutivos, sin que puedan superar en dos veces el salario fijo anual.

1 Un divorcio hippy que sale muy caro 27 años después

2 Guía práctica para los clientes atrapados en Banco Madrid

3 Javier Espinosa relata sus 194 días de cautiverio en manos del Estado Islámico

4 La paridad del euro, ¿es buena o mala?

5 La banca y la tensión previa a la Fed eclipsan a Inditex en el Ibex

6 La primavera trepidante de Edita

7 "Estoy harto de los españoles", una iniciativa en busca del "talento" nacional

8 Las reservas récord en EEUU desinflan el precio del petróleo

9 La prima de riesgo de España regresa al nivel de 100 puntos

10 El estilo empieza por los pies

¿Eres nuevo aquí? [Regístrate](#) | [Iniciar sesión](#) | [Ayuda](#)

Actualiza a IE8 más seguro

Correo | Yahoo

YAHOO! NOTICIAS
ESPAÑA

Q [Buscar en la Web](#)

PORTADA ESPAÑA POLÍTICA MUNDO SOCIEDAD ECONOMÍA MENTES CULTURA INSÓLITAS LOTERÍA BLOGS VÍDEOS

TITULARES VÍDEOS FOTOS EL TIEMPO TEMAS CON LA CALLE HEMOS TOPADO ELECCIONES ANDALUCÍA 2015

El IEB afirma que el nuevo código de buen gobierno pondrá a España al nivel de los estándares internacionales

europa press Europa Press - mié, 18 mar 2015

[Compartir](#) [Tweet](#) [Share](#) [+1](#) [Pin it](#) [Print](#)

MADRID, 18 (EUROPA PRESS)

El **Instituto de Estudios Bursátiles (IEB)** ha afirmado que el nuevo código de buen gobierno posicionará la gobernanza de las empresas españolas al nivel de los estándares internacionales sobre la materia, según el análisis realizado este martes por los profesores del centro Enrique Pérez-Hernández, Borja Miranda y Jorge Medina.

Asimismo, desde el **IEB** han valorado positivamente que las recomendaciones no sean de obligado cumplimiento, pese a que si no se transponen se deberán explicar bien los motivos por los que no se pone en marcha cualquier medida, según ha informado la institución en un comunicado.

Los nuevos consejos de administración deberán tener un número adecuado de consejeros que permita el funcionamiento eficaz, estarán comprendidos entre 5 y 15 miembros, la mitad de ellos serán independientes y a partir de 2020 al menos el 30% de los consejeros serán mujeres. Tendrán que realizar reuniones por lo menos 8 veces al año y no podrán estar más de 12 años en el consejo de una empresa.

Asimismo, si el presidente del consejo es ejecutivo, deberá nombrarse un consejero independiente coordinador para evitar todas aquellas situaciones en las que se pudiese concentrar el poder.

A partir de 2020, al menos un 30% de los consejeros deberán ser mujeres y la retribución variable será recomendable que quede limitada a los consejeros ejecutivos, sin que puedan superar en dos veces el salario fijo anual.

Uno de los profesores del **IEB**, Enrique Pérez-Hernández, ha señalado que las medidas ahora aprobadas están en la línea con los principales estándares internacionales y tratarán de evitar situaciones comprometidas en las que los consejeros no tienen una formación mínima relacionada con la actividad de la compañía.

En esta línea, el director del Máster en Responsible Banking del **IEB**, Jorge Medina, ha afirmado que las grandes compañías estarán más expuestas a implementar la mayor parte de las recomendaciones porque los analistas, auditoras e inversores van a calificarlas en función de este cumplimiento.

[Compartir](#) [Tweet](#) [Share](#) [+1](#) [Pin it](#) [Print](#)

@YahooActualidad en Twitter, hazte fan en Facebook [Me gusta](#) 288 5

HOY EN YAHOO



Este momento tan sexy no es lo que parece



El Rey y Letizia esquivan otra vez a



Podrían perder su fortuna de forma



Se pasó de arrogante en el penalti y acabó



Así se verá el eclipse desde el Espacio



Le han pillado y se le acaba el tiempo



Un escándalo bancario que dejará a muchos



Vistiendo tan clásica nos gusta menos

informativostelecinco.com

Inicio Lo último Economía Tecnología Sociedad Deportes + secciones A la Carta El Tiempo

ES NOTICIA > Lo + visto · Andalucía 22M · Túnez · Israel · Inditex · Estado Islámico · Es viral · Trailers · Blogs

El IEB afirma que el nuevo código de buen gobierno pondrá a España al nivel de los estándares internacionales

18.03.15 | 18:32h. EUROPA PRESS | MADRID

El Instituto de Estudios Bursátiles (IEB) ha afirmado que el nuevo código de buen gobierno posicionará la gobernanza de las empresas españolas al nivel de los estándares internacionales sobre la materia, según el análisis realizado este martes por los profesores del centro Enrique Pérez-Hernández, Borja Miranda y Jorge Medina.

Asimismo, desde el IEB han valorado positivamente que las recomendaciones no sean de obligado cumplimiento, pese a que si no se transponen se deberán explicar bien los motivos por los que no se pone en marcha cualquier medida, según ha informado la institución en un comunicado.

Los nuevos consejos de administración deberán tener un número adecuado de consejeros que permita el funcionamiento eficaz, estarán comprendidos entre 5 y 15 miembros, la mitad de ellos serán independientes y a partir de 2020 al menos el 30% de los consejeros serán mujeres. Tendrán que realizar reuniones por lo menos 8 veces al año y no podrán estar más de 12 años en el consejo de una empresa.

Asimismo, si el presidente del consejo es ejecutivo, deberá nombrarse un consejero independiente coordinador para evitar todas aquellas situaciones en las que se pudiese concentrar el poder.

A partir de 2020, al menos un 30% de los consejeros deberán ser mujeres y la retribución variable será recomendable que quede limitada a los consejeros ejecutivos, sin que puedan superar en dos veces el salario fijo anual.

Uno de los profesores del IEB, Enrique Pérez-Hernández, ha señalado que las medidas ahora aprobadas están en la línea con los principales estándares internacionales y tratarán de evitar situaciones comprometidas en las que los consejeros no tienen una formación mínima relacionada con la actividad de la compañía.

En esta línea, el director del Máster en Responsible Banking del IEB, Jorge Medina, ha afirmado que las grandes compañías estarán más expuestas a implementar la mayor parte de las recomendaciones porque los analistas, auditoras e inversores van a calificarlas en función de este cumplimiento.

COMPARTIR

Twitter

WhatsApp

correo

Más redes

PUBLICIDAD

LO MÁS VISTO EN INFORMATIVOS



Adiós al invierno con un eclipse de Sol



Un hombre indio lleva a su hija al colegio atada de pies y manos



No deja ir a su hija a la fiesta de cumpleaños de su amiga porque es negra



Rechazado por su padre por ser gay: "¡Qué vergüenza, aléjate de nosotros!"



La venganza de un gato contra su dueño se convierte en viral



Un padre saca a escondidas del hospital a su bebé de dos días en una bolsa de plástico



Escucha a los médicos pedir permiso a su marido para apagar su soporte vital



¿Qué sucede si lanzas un trozo de carne cruda a un grupo de pirañas?



Encuentran vivos a los dos turistas españoles desaparecidos en el atentado de Túnez

+ ver más

INFORMATIVOSTELECINCO.COM

NO TE PIERDAS + VISTO LO ÚLTIMO NOTICIAS

Economía.- El IEB afirma que el nuevo código de buen gobierno pondrá a España al nivel de los estándares internacionales

18/03/2015 - 18:31

Tweet

Más noticias sobre: ECONOMÍA ESPAÑA EMPRESAS COMPAÑÍAS

ENLACES RELACIONADOS

Economía/Telecos.- IBM quiere potenciar la computación cognitiva en España (18/03)

Economía/Empresas.- EY España prevé 1.000 contrataciones este año y una facturación de 47.146 millones hasta 2020 (18/03)

Economía.- (Ampl.) LetsBonus inicia una reestructuración en España e Italia, que podría afectar al 50% de su plantilla (18/03)

Economía.- LetsBonus inicia una reestructuración en España e Italia, que podría afectar al 50% de su plantilla (18/03)

Economía/Finanzas.- La presidenta de Siemens España, nueva consejera de Bankinter (18/03)

España
106,72 ▼-0,81%

MADRID, 18 (EUROPA PRESS)

El Instituto de Estudios Bursátiles (IEB) ha afirmado que el nuevo código de buen gobierno posicionará la gobernanza de las empresas españolas al nivel de los estándares internacionales sobre la materia, según el análisis realizado este martes por los profesores del centro Enrique Pérez-Hernández, Borja Miranda y Jorge Medina.

Asimismo, desde el IEB han valorado positivamente que las recomendaciones no sean de obligado cumplimiento, pese a que si no se transponen se deberán explicar bien los motivos por los que no se pone en marcha cualquier medida, según ha informado la institución en un comunicado.

Los nuevos consejos de administración deberán tener un número adecuado de consejeros que permita el funcionamiento eficaz, estarán comprendidos entre 5 y 15 miembros, la mitad de ellos serán independientes y a partir de 2020 al menos el 30% de los consejeros serán mujeres. Tendrán que realizar reuniones por lo menos 8 veces al año y no podrán estar más de 12 años en el consejo de una empresa.

Asimismo, si el presidente del consejo es ejecutivo, deberá nombrarse un consejero independiente coordinador para evitar todas aquellas situaciones en las que se pudiese concentrar el poder.

EL FLASH DEL MERCADO

09:12 Carmen Arístegui "sospecha" que el Gobierno de Peña Nieto podría estar detrás de su despido

09:06 Susana Díaz : "¿Los informes de Hacienda se hacen desde el despacho Montoro?"

09:05 El Ibex 35 arranca con leves alza, hasta los 11.100 puntos

[Ver todos >](#)

Suscríbete a **elEconomista.es** 
Reunimos para ti la mejor oferta editorial de prensa digital

PACK 5
Publicaciones
POR SOLO
9,99€/mes*
LO QUIERO

eE  M'agrada 89 mil  Seguir

El flash: toda la última hora

Carmen Arístegui "sospecha" que el Gobierno de Peña Nieto podría estar detrás ...

09:12 Ecodiario.es - Global



La reconocida periodista mexicana Carmen Arístegui ha dicho este jueves que "sospecha" que el Gobierno de México podría estar detrás de ...

Susana Díaz : "¿Los informes de Hacienda se hacen desde el despacho Montoro?"

📄 Llévate la cotización a tu web

✉ 📄 A+ A-

concentrar el poder.

A partir de 2020, al menos un 30% de los consejeros deberán ser mujeres y la retribución variable será recomendable que quede limitada a los consejeros ejecutivos, sin que puedan superar en dos veces el salario fijo anual.

Uno de los profesores del **IEB**, Enrique Pérez-Hernández, ha señalado que las medidas ahora aprobadas están en la línea con los principales estándares internacionales y tratarán de evitar situaciones comprometidas en las que los consejeros no tienen una formación mínima relacionada con la actividad de la compañía.

En esta línea, el director del Máster en Responsable Banking del **IEB**, Jorge Medina, ha afirmado que las grandes compañías estarán más expuestas a implementar la mayor parte de las recomendaciones porque los analistas, auditoras e inversores van a calificarlas en función de este cumplimiento.

Economía +

PUBLICIDAD

Twittear

MONITOR

09:06 EcoDiario.es - Elecciones Andalucía 2015



elMonitor

LA HERRAMIENTA PARA EL AHORRADOR EN BOLSA

[¡REGÍSTRESE Y PRUÉBELO GRATIS!](#)

elResumenDiario

Suscríbete y recibe el resumen de las noticias más importantes del día en tu email.

Dirección de email

Enviar

elEconomista EcoDiario Ecoteuve Motor

Noticias más leídas

1. ACS pone en jaque otra vez a Fomento para que rescate el AVE a Francia
2. Banco Sabadell acuerda la compra del británico TSB por 2.347 millones ...
3. Podemos defiende a su 'número dos' Errejón escudándose en la ...
4. El almacén Castor, las autopistas, el ATC... Todos los 'favores' ...
5. Cataluña cierra 2014 con un desfase en sus cuentas de 4.200 millones

[Más noticias >](#)

Noticias más leídas

1. El Real Madrid no buscará sustituto de Cristiano Ronaldo si decide ...
2. Albert Rivera, Pablo Iglesias y viceversa: Las antipodas cercanas
3. La baza electoral de Bartomeu será el fichaje de Raphael Barane
4. Pogba dice adiós de forma casi definitiva al Real Madrid
5. Podemos defiende a su 'número dos' Errejón escudándose en la ...

[Más noticias >](#)

Noticias más leídas

1. Lucía, de 'GH15', nueva concursante de 'Supervivientes'
2. El ganador de 'GHVIP' se decide entre Belén Esteban, Aguasantas, Coman ...
3. Alejandro Echevarría: 'Hemos dialogado con el Gobierno y esperamos que ...
4. 'GH VIP' bate récord (31,6%) y deja con otro mínimo a 'Cuéntame' ...
5. Maribel Verdú y su desnudo dorado en 'Harper's Bazaar': la portada ...



evercom®

Director: Manuel Romero Viernes, 20 marzo 2015 |

Suscríbete al BOLETÍN | RSS

Buscar en lavozlibre.com


[PORTADA](#) | [ACTUALIDAD](#) | [CONFLICTO](#) | [MEDIOS](#) | [OPIN-BLOGS](#) | [CULTURA](#) | [DEPORTES](#) | [SALUD](#) | [OCIO](#) | [VIVA LA VIDA](#) | [TECNOLOGÍA](#) | [MADRID](#)

SEGÚN EL IEB

El IEB afirma que el nuevo código de buen gobierno pondrá a España al nivel de los estándares internacionales

Europa Press

miércoles, 18 de marzo de 2015, 18:32

MADRID, 18 (EUROPA PRESS)

El **Instituto de Estudios Bursátiles (IEB)** ha afirmado que el nuevo código de buen gobierno posicionará la gobernanza de las empresas españolas al nivel de los estándares internacionales sobre la materia, según el análisis realizado este martes por los profesores del centro Enrique Pérez-Hernández, Borja Miranda y Jorge Medina.

Asimismo, desde el **IEB** han valorado positivamente que las recomendaciones no sean de obligado cumplimiento, pese a que si no se transponen se deberán explicar bien los motivos por los que no se pone en marcha cualquier medida, según ha informado la institución en un comunicado.

Los nuevos consejos de administración deberán tener un número adecuado de consejeros que permita el funcionamiento eficaz, estarán comprendidos entre 5 y 15 miembros, la mitad de ellos serán independientes y a partir de 2020 al menos el 30% de los consejeros serán mujeres. Tendrán que realizar reuniones por lo menos 8 veces al año y no podrán estar más de 12 años en el consejo de una empresa.

Asimismo, si el presidente del consejo es ejecutivo, deberá nombrarse un consejero independiente coordinador para evitar todas aquellas situaciones en las que se pudiese concentrar el poder.

A partir de 2020, al menos un 30% de los consejeros deberán ser mujeres y la retribución variable será recomendable que quede limitada a los consejeros ejecutivos, sin que puedan superar en dos veces el salario fijo anual.

Uno de los profesores del **IEB**, Enrique Pérez-Hernández, ha señalado que las medidas ahora aprobadas están en la línea con los principales estándares internacionales y tratarán de evitar situaciones comprometidas en las que los consejeros no tienen una formación mínima relacionada con la actividad de la compañía.

En esta línea, el director del Máster en Responsible Banking del **IEB**, Jorge Medina, ha afirmado que las grandes compañías estarán más expuestas a implementar la mayor parte de las recomendaciones porque los analistas, auditoras e inversores van a calificarlas en función de este cumplimiento.

Twitter



LA VOZ LIBRE

ahora en portada



Al menos 19 muertos, 17 de ellos turistas, en el ataque terrorista en Túnez



Disturbios y 350 detenidos ante la nueva sede del BCE en Frankfurt



De las musas... a la política



Microsoft jubila Internet Explorer



El breve reencuentro en Barcelona de la Infanta y el Rey

La Audiencia Nacional multa con 167.000 euros a Mediaset por...

Comentarios

Comenta esta información

Usuario:

Comentario:



La Voz Libre en tu correo

¿Quieres recibir en tu correo lo más destacado que publicamos en La Voz Libre?

Correo-e

suscríbete



evercom®

<http://www.lavozlibre.com/noticias/ampliar/1049220/el-ieb-afirma-que-el-nuevo-codigo->
14267003521281611597

20 de Marzo, 09:14 am

Regístrate Inicia sesión


INVERSIÓN
finanzas.com

 Buscar un valor, texto, noticias...

[Inicio](#)
[Noticias](#)
[Cotizaciones](#)
[Análisis Técnico](#)
[Finanzas Personales](#)
[Opinión](#)
[Eventos](#)
[Actualidad](#)
[XL Semanal](#)

 ↑ **IBEX 35**
 11.118,80 (0,25%)

 ↑ **MADRID**
 1.124,56 (0,33%)

 ↑ **EURO STOXX50**
 3.670,73 (0,06%)

 ↓ **DAX**
 11.899,40 (-0,20%)

 ↓ **EUR/USD**
 1,0664 (-0,04%)

publicidad

SEGÚN EL IEB

Economía.- El IEB afirma que el nuevo código de buen gobierno pondrá a España al nivel de los estándares internacionales

18/03/2015 - 18:31 EUROPA PRESS

Tweet

MADRID, 18 (EUROPA PRESS)

El **Instituto de Estudios Bursátiles (IEB)** ha afirmado que el nuevo código de buen gobierno posicionará la gobernanza de las empresas españolas al nivel de los estándares internacionales sobre la materia, según el análisis realizado este martes por los profesores del centro Enrique Pérez-Hernández, Borja Miranda y Jorge Medina.

Asimismo, desde el **IEB** han valorado positivamente que las recomendaciones no sean de obligado cumplimiento, pese a que si no se transponen se deberán explicar bien los motivos por los que no se pone en marcha cualquier medida, según ha informado la institución en un comunicado.

Los nuevos consejos de administración deberán tener un número adecuado de consejeros que permita el funcionamiento eficaz, estarán comprendidos entre 5 y 15 miembros, la mitad de ellos serán independientes y a partir de 2020 al menos el 30% de los consejeros serán mujeres. Tendrán que realizar reuniones por lo menos 8 veces al año y no podrán estar más de 12 años en el consejo de una empresa.

Asimismo, si el presidente del consejo es ejecutivo, deberá nombrarse un consejero independiente coordinador para evitar todas aquellas situaciones en las que se pudiese concentrar el poder.

A partir de 2020, al menos un 30% de los consejeros deberán ser mujeres y la retribución variable será recomendable que quede limitada a los consejeros ejecutivos, sin que puedan superar en dos veces el salario fijo anual.

Uno de los profesores del **IEB**, Enrique Pérez-Hernández, ha señalado que las medidas ahora aprobadas están en la línea con los principales estándares internacionales y tratarán de evitar situaciones comprometidas en las que los consejeros no tienen una formación mínima relacionada con la actividad de la compañía.

En esta línea, el director del Máster en Responsible Banking del **IEB**, Jorge Medina, ha afirmado que las grandes compañías estarán más expuestas a implementar la mayor parte de las recomendaciones porque los analistas, auditoras e inversores van a calificarlas en función de este cumplimiento.

Tweet

LO MÁS LEIDO

1. ¿Con qué partido pagaremos menos impuestos?
2. ¿Puedo heredar el piso de mi pareja de hecho?
3. El 2015 será el año de Europa y el dólar en los mercados
4. Grifols, tanteando nuevas resistencias: ¿Comprar o esperar?
5. Cuándo solicitar el borrador de la renta 2014
6. ACS: Cerca de entrar en subida libre
7. ¿Cuáles son las mejores tarifas para hablar y navegar?
8. Grecia se compromete a presentar una lista de reformas completa
9. Sabadell ampliará capital en 1.600 millones para comprar TSB
10. Tipos de Gráficos: Gráficos de Velas Candlesticks (II)

publicidad

AHORRO EN EL HOGAR

[Cuentas](#)
[ADSL](#)
[Hipotecas](#)
[Guías](#)
[Calculadoras](#)
[Remuneradas](#)
[Corrientes](#)
[Nómina](#)

- Cuenta Más Open**
 ★★★★★
- Cuenta Coinc**
 ★★★★★
- Cuenta Nómina ahorro**
 ★★★★★
- Cuenta Naranja**
 ★★★★★

[Ver más cuentas de ahorro](#)


Cotizaciones de mercados facilitadas por Infobolsa

finanzas.com

[Quiénes somos](#)
[Contacto](#)
[Aviso legal](#)
[Política de privacidad](#)
[RSS](#)

Este portal web utiliza cookies propias y de terceros para recopilar información que ayuda a optimizar su visita. Las cookies no se utilizan para recoger información de carácter personal. Usted puede permitir su uso o rechazarlo, también puede cambiar su configuración siempre que lo desee. Dispone de más información en nuestra [Política de Cookies](#).

☒ Acepto las cookies provenientes de este sitio web

Acepto

diario_responsable

top250_rse

red_ponsable

Últimas noticias:

Iniciar sesión / Alta de usuario

Portada

Innovación

Inversión | ISR

Medio Ambiente

Reputación

Igualdad

Empresas

Política

Buen Gobierno

d_r

Encuentre aquí contenido de diario_responsable o actividades y personas de red_ponsable...

BUSCAR

RSE.- El nuevo código de buen gobierno posicionará a España al nivel de los estándares internacionales, según el IEB

d_r

MIÉRCOLES 18 DE MARZO DE 2015 13:29

ESCRITO POR DIARIO_RESPONSABLE

0 COMENTARIOS

[Twitter](#) [Facebook](#) [LinkedIn](#)

Tweet



Borja Miranda y Jorge Medina.

Los **consejos de administración** de las empresas estarán conformados por un número de miembros que estará entre los 5 y 15, la mitad de ellos serán independientes, a partir de 2020, al menos el 30% de los consejeros serán mujeres, se tendrán que reunir al menos 8 veces al año y no podrán estar más de 12 años en el consejo de una empresa. Estas son algunas de las recomendaciones que recoge el **Código de buen gobierno corporativo** aprobado recientemente y que hoy ha sido analizado en un desayuno con medios en el **IEB** por los profesores del centro Enrique Pérez-Hernández,

Todos los profesores coincidieron en dar la bienvenida al código por ser "un primer paso importante que posicionará la **gobernanza** de las **empresas** españolas al nivel de los estándares internacionales sobre la materia", y valoraron muy positivamente que las recomendaciones no sean de obligado cumplimiento, eso sí, si no se trasponen, se debe explicar bien los motivos por los que no se pone en marcha tal o cual medida. "Las grandes compañías estarán más expuestas a implementar la mayor parte de las recomendaciones porque los analistas, auditoras e inversores van a calificarla en función de este cumplimiento. En el caso de las pequeñas, podrán explicar qué medidas no puede trasponer evitando así medidas excesivamente onerosas para su tamaño", explicó **Jorge Medina**, director del Máster en Responsible Banking del IEB.

Entre los aspectos destacados por los expertos del IEB, las recomendaciones del nuevo código señalan que el consejo estará formado por el número adecuado de consejeros que permita el funcionamiento eficaz, esto es, entre 5 y 15 miembros en función del tamaño de la compañía. Entre esos consejeros, al menos la mitad deberán ser independientes y si el presidente del consejo es ejecutivo, deberá nombrarse además un consejero independiente coordinador para evitar todas aquellas situaciones en las que pueda haber concentración de poder.

Además, según se destacó durante el encuentro, a partir del 2020, al menos el 30% de los consejeros deberán ser mujeres y la retribución variable se recomienda quede limitada a los **consejeros** ejecutivos, no pudiendo superar en cualquier caso en 2 veces el salario fijo anual. Concretamente, el código recomienda que la retribución se adecúe a la necesidad de mantener el perfil del consejero concreto en función de su experiencia, formación y dedicación a la compañía.

Como destacó Borja Miranda, el consejo deberá realizar una evaluación de su funcionamiento y, al menos una vez cada 3 años, considerar también contar con el auxilio de un consultor externo. Además de la Comisión de Auditoría, también podrá contar con una comisión ejecutiva que deberá reportar periódicamente a todo el consejo sus decisiones y una comisión de nombramientos y retribuciones (que podrán estar divididas en dos comisiones en función del tamaño de la compañía), que se ocupará de establecer la política de remuneraciones de los directivos y del seguimiento y confirmación de su cumplimiento.

Según Enrique Pérez-Hernández, las medidas ahora aprobadas están en línea con los principales estándares internacionales y tratará de evitar situaciones comprometidas en las que los consejeros no tienen una formación mínima relacionada con la actividad de la compañía, en la que pueden existir conflictos de intereses en relación al

Compartimos aquí:



Suscríbese a nuestro boletín

☒ Noticias

Nombre

Correo

SUSCRÍBASE

Agenda RSE

Marzo

La RSC y el departamento de compras

Marzo 23, 2015 (09:00 - 14:00)

Taller RSC "La RSC y el Departamento de Compras. Cómo gestionar eficazmente la RSE con nuestros p...

Marzo 23, 2015 (09:00)

Dilemas éticos en el ejercicio de la responsabilidad social y sostenibilidad

Marzo 24, 2015 (08:45 - 10:45)

Curso "Implantación y evaluación de sistemas de gestión de la RSE: la Norma SGE 21"

Marzo 24, 2015 (Todo el día)

El futuro de la seguridad vial en España

Marzo 24, 2015 (09:30 - 11:30)

Curso "Implantación y evaluación de sistemas de gestión de la RSE: la Norma SGE 21"

Marzo 25, 2015 (Todo el día)

Consulte el calendario completo

En la distancia corta

Conéctate a nuestra red social **redponsable** con:



evercom®

<http://www.diarioreponsable.com/empresas/noticias/19383-nuevo-codigo-de-buen-gol>
14266933211215080095

Audiencia:	11.290 UU
Valor publicitario:	90 €
Autor:	
Documento:	2/3

País:	España
Tipología:	Medios Online
Ranking:	6

...minima relacionada con la actividad de la compañía, en la que puedan existir conflictos de intereses en relación al porcentaje accionarial que representa o en la que los consejeros independientes o la mujeres tienen una presencia más bien testimonial.

Pérez-Hernández quiso hacer hincapié también en la recomendación que incluye el código de "no limitar el número máximo de votos que pueda emitir un mismo **accionista**" ni establecer cualquier otra restricción que dificulten la toma de control de la sociedad mediante la adquisición de acciones en el mercado.

Tweet

Escribir un comentario

Nombre (requerido)

E-mail (requerido)

Sitio web

☐ Suscribirse a la notificación de nuevos comentarios



↻ Refrescar

ENVIAR

0 Comments

Comenta en Facebook



En red_ponsable



Yubi subió un nuevo avatar.

hace 1 día

r_p



Pepe Cuesta y Antonio Vives ahora son amigos

hace 1 día

r_p

LA OPINIÓN DE LOS BLOGGERS

- 8 de Marzo 2015 ¡Cuenta con nosotras !
- No es desarrollo si no es sostenible
- Ser racional o ser humano ...ésta es la cuestión
- Código de Buen Gobierno 2015 y RSC: recomendaciones a las cotizadas
- La RSC como elemento para alinear sociedad civil con la empresa

+ Noticias de Empresas y RSE

RSE.- Oxfam Intermón: "el paquete de transparencia fiscal que propone Europa es un lavado de cara"



Según Oxfam Intermón, la propuesta de transparencia fiscal puesta sobre la mesa este miércoles por la Comisión Europea y que los países miembros deberán aprobar en los próximos meses, es... [Leer más](#)



diario_responsable | 18 Mar 2015

RSE.- El nuevo código de buen gobierno posicionará a España al nivel de los estándares internacionales, según el IEB



Los consejos de administración de las empresas estarán conformados por un número de miembros que estará entre los 5 y 15, la mitad de ellos serán independientes, a partir de... [Leer más](#)



diario_responsable | 18 Mar 2015

Ética, Estética y Excelencia, las necesarias tres "E" de la Industria de la

Por solo 15€ más te damos más
fútbol que nadie

Liga BBVA, UEFA Champions League, UEFA Europa League,
Copa del Rey y Clasificatorios Eurocopa 2016

Solo con Fusión TV Fútbol



Viernes 20/03/2015. Actualizado 09:18h.

economía

política

cultura/sociedad

mercados

economía

VIERNES, 20 DE MARZO DE 2015

El Código de Buen Gobierno, algo más que un conjunto de recomendaciones voluntarias para las empresas

La Ley de Sociedades de Capital y el Código de Buen Gobierno recién aprobados apuesta por formar un consejo de administración de entre 5 y 15 miembros, aumentar la presencia de las mujeres en un 30% y eliminar los límites estatutarios antes de 2020

A. Estrella / Madrid



Desde hace varios años, y más concretamente desde el inicio de la actual crisis, se han venido adoptando varias medidas que tienen como objetivo avanzar hacia una gestión empresarial eficiente y transparente. Un ejemplo de estas iniciativas es la nueva Ley de Sociedades de Capital, en vigor desde enero de 2015. Además, el pasado mes de febrero el Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) aprobó un nuevo Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas, que complementará a la ya mencionada Ley de Sociedades de Capital. El problema es que la aplicación de este Código de Buen Gobierno depende exclusivamente en teoría de la voluntad de las compañías. No obstante, sí es posible que en el futuro sea algo más que un conjunto de recomendaciones voluntarias.

Según han explicado este miércoles en rueda de prensa varios expertos del **Instituto de Estudios Bursátiles**

Más noticias

VIERNES, 20 DE MARZO DE 2015

► Paro, voto cautivo y desencanto: tres factores que hacen posible un pacto PSOE-Podemos en Andalucía

* Acoso sexual en las Fuerzas Armadas, ¿un delito silenciado?

* Túnez investiga el apoyo externo del ataque terrorista que causó 23 muertes

► Montilla duda de que se convoquen elecciones el 27 de septiembre en Cataluña

► Anguita anima el pacto de IU con Podemos tras la elecciones

[ver todo >>](#)



Desayuno
sin
diamantes



evercom

(**IEB**), estas nuevas propuestas son un primer paso importante que posicionara la gobernanza de las empresas españolas al nivel de los estándares internacionales sobre la materia.

Menos margen para las grandes empresas

También han valorado positivamente que las recomendaciones recogidas en el Código de Buen Gobierno no sean de obligado cumplimiento, aunque en el caso de que no se pongan en marcha, las empresas deberán explicar bien los motivos por los que no se llevan a cabo, las grandes compañías estarán más obligadas a implementar la mayor parte de las recomendaciones porque los analistas, auditoras e inversores van a calificarlas en función de este cumplimiento. En el caso de las empresas pequeñas, sí podrán explicar qué medidas no piensan aplicar, evitando así medidas excesivamente estrictas para su tamaño, ha explicado Jorge Medina, director del Máster en Responsible Banking.

Estas dos nuevas propuestas tienen como objetivo lograr una mayor profesionalización para generar valor y reforzar la confianza del inversor, tan trastocado durante esta etapa de crisis. Los puntos básicos del nuevo Código se centran en la composición de los consejos de administración y su funcionamiento.

Más mujeres en los Consejos

Los expertos del **IEB** han profundizado también en algunas de las recomendaciones del nuevo Código, entre las que destacan la propuesta de que el Consejo de Administración estará formado por el número adecuado de consejeros que permita un funcionamiento eficaz, esto es, entre 5 y 15 miembros en función del tamaño de la compañía. Entre esos consejeros, al menos la mitad deberán ser independientes y si el presidente del consejo es ejecutivo, deberá nombrarse además un consejero independiente coordinador para evitar todas aquellas situaciones en las que pueda haber concentración de poder.

Además, según se destacó durante el encuentro, a partir de 2020, al menos el 30% de los consejeros deberán ser mujeres y a retribución variable se recomienda que quede limitada a los consejeros ejecutivos, no pudiendo superar en cualquier caso en dos veces el salario fijo anual.

Evaluación del funcionamiento cada 3 años y no limitación estatutaria

Según Borja Miranda, director de Sodali, el consejo deberá realizar una evaluación de su funcionamiento y, al menos, una vez cada tres años, considerar también contar con la ayuda de un consultor externo. Además, de la Comisión de Auditoría, también podrá contar con una Comisión Ejecutiva que deberá reportar periódicamente a todo el consejo de sus decisiones y una Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

Según Enrique Pérez- Hernández, profesor del **IEB**, las medidas ahora aprobadas están en línea con los principales estándares internacionales y tratará de evitar situaciones comprometidas en las que los consejeros no tienen una formación mínima relacionada con la actividad de la compañía, en la que puedan existir conflictos de intereses en relación al porcentaje accionarial que representa.

Pérez-Hernández quiso hacer hincapié también en la recomendación que incluye el código de no limitar el número máximo de votos que pueda emitir un mismo accionista ni establecer cualquier otra restricción que dificulte la toma de control de la sociedad mediante la adquisición de acciones en el mercado.

Para concluir, el profesor del **IEB** ha puntualizado que estos principios deben llevar a las sociedades a plantearse unas políticas encaminadas al largo plazo y no al corto plazo como se viene haciendo en los últimos tiempos. Además, señala que la única manera posible de que estas recomendaciones tengan efectos positivos es que haya un compromiso de todas las partes involucradas, a lo que añade Borja Miranda que, aunque el proceso puede ser paulatino hasta llegar a 2020 no se debe esperar hasta ese momento para adaptarse a la nueva normativa, sino que debería hacerse lo antes posible para ir ganando tiempo.

5 / 5 (5 votos)

Twitter

Follow @ARN_digital



Comentarios

Deja tu comentario

Nombre

La dictadura de los monopolios

Comienzo la semana pensando que si existe una ley estúpida maquinada por las enfermas mentes burocráticas que nunca piensan en el bienestar de los ciudadanos, solo en cómo hacerles la puñeta continuamente, esa es la Ley de Protección de Datos...

Lea más...

▶ La dictadura de los monopolios



Alfonso Carlión
 Skype: laviadelaseda
 email: laviadelaseda@msn.com
 tel: +86 13924275466



SIGLO XXI

Diario digital independiente, plural y abierto

Sueldos Públicos El Viajero Display Tienda Diseño Grupo



Buscar

Opinión España Mundo Economía Deportes Cultura Sociedad Ciencia Salud Sexo CV +



Empresas

El IEB afirma que el nuevo código de buen gobierno pondrá a España al nivel de los estándares internacionales

Agencias

@DiarioSigloXXI

Miércoles, 18 de marzo de 2015, 18:32

| Comentar

MADRID, 18 (EUROPA PRESS)

El **Instituto de Estudios Bursátiles (IEB)** ha afirmado que el nuevo código de buen gobierno posicionará la gobernanza de las empresas españolas al nivel de los estándares internacionales sobre la materia, según el análisis realizado este martes por los profesores del centro Enrique Pérez-Hernández, Borja Miranda y Jorge Medina.

Asimismo, desde el **IEB** han valorado positivamente que las recomendaciones no sean de obligado cumplimiento, pese a que si no se transponen se deberán explicar bien los motivos por los que no se pone en marcha cualquier medida, según ha informado la institución en un comunicado.

Los nuevos consejos de administración deberán tener un número adecuado de consejeros que permita el funcionamiento eficaz, estarán comprendidos entre 5 y 15 miembros, la mitad de ellos serán independientes y a partir de 2020 al menos el 30% de los consejeros serán mujeres. Tendrán que realizar reuniones por lo menos 8 veces al año y no podrán estar más de 12 años en el consejo de una empresa.

Asimismo, si el presidente del consejo es ejecutivo, deberá nombrarse un consejero independiente coordinador para evitar todas aquellas situaciones en las que se pudiese concentrar el poder.

A partir de 2020, al menos un 30% de los consejeros deberán ser mujeres y la retribución variable será recomendable que quede limitada a los consejeros ejecutivos, sin que puedan superar en dos veces el salario fijo anual.

Uno de los profesores del **IEB**, Enrique Pérez-Hernández, ha señalado que las medidas ahora aprobadas están en la línea con los principales estándares internacionales y tratarán de evitar situaciones comprometidas en las que los consejeros no tienen una formación mínima relacionada con la actividad de la compañía.

En esta línea, el director del Máster en Responsible Banking del **IEB**, Jorge Medina, ha afirmado que las grandes compañías estarán más expuestas a implementar la mayor parte de las recomendaciones porque los analistas, auditoras e inversores van a calificarlas en función de este cumplimiento.

Comentarios

Escriba su opinión

Nombre y apellidos*

Noticias relacionadas

Extrabajadores de Delphi continúan hoy con sus protestas con una concentración ante la sede del PSOE de Cádiz

OHL cierra una emisión de eurobonos por 325 millones de euros a un interés del 5,50%

Sniace logra emerger del concurso al lograr el respaldo del 64% de los acreedores a su plan de pagos

Fitch rebaja un escalón, hasta 'B', la nota de Abengoa

S&P confirma el rating de Banco Sabadell tras anunciar la compra de TBS

Videos de actualidad



BIENESTAR: DIGITOPRESION CONTRA EL DOLOR DE CABEZA

zoomin.tv



evercom®

[Inicio](#) | [Acceso Clientes](#)

[Mapa Web](#) | [Preguntas más frecuentes](#)

viernes, 20 marzo 2015; 09:18

[Mercados](#) | [Análisis](#) | [Al día](#) | [Mis cuentas](#) | [Servicios](#)

[Conoce norbolsa](#) | [Atención al cliente](#) | [Abrir cuenta](#)

Usted está en: [Inicio](#) > [Al día](#) > [Actualidad](#) > [Noticias](#)

[Norbolsa opina](#)
[Actualidad](#)
[Noticias](#)
[Comunicados](#)
[Resumen prensa](#)
[Calendario](#)
[Agenda](#)
[Cnmv](#)

Informe estratégico

Ya puedes acceder al análisis estratégico del Semestre

[Informe estratégico 1er semestre 2015](#)

Norbolsa Broker Móvil

Accede cómodamente a Norbolsa Broker desde tu móvil

[Conoce nuestro servicio](#)

Boletín de prensa

Toda la información de la prensa escrita y online en un click

[Conoce nuestro servicio](#)

Podcast

Escucha los análisis de nuestros expertos sobre la actualidad financiera.

[Descárgate los podcast](#)

Detalle Noticia

18/03/2015 18:31:52 - Europa Press

El IEB afirma que el nuevo código de buen gobierno pondrá a España al nivel de los estándares internacionales

MADRID, 18 (EUROPA PRESS)

El **Instituto de Estudios Bursátiles (IEB)** ha afirmado que el nuevo código de buen Gobierno posicionará la gobernanza de las empresas españolas al nivel de los estándares internacionales sobre la materia, según el análisis realizado este martes por los profesores del centro Enrique Pérez-Hernández, Borja Miranda y Jorge Medina.

Asimismo, desde el **IEB** han valorado positivamente que las recomendaciones no sean de obligado cumplimiento, pese a que si no se transponen se deberán explicar bien los motivos por los que no se pone en marcha cualquier medida, según ha informado la institución en un comunicado.

Los nuevos consejos de administración deberán tener un número adecuado de consejeros que permita el funcionamiento eficaz, estarán comprendidos entre 5 y 15 miembros, la mitad de ellos serán independientes y a partir de 2020 al menos el 30% de los consejeros serán mujeres. Tendrán que realizar reuniones por lo menos 8 veces al año y no podrán estar más de 12 años en el consejo de una empresa.

Asimismo, si el presidente del consejo es ejecutivo, deberá nombrarse un consejero independiente coordinador para evitar todas aquellas situaciones en las que se pudiese concentrar el poder.

A partir de 2020, al menos un 30% de los consejeros deberán ser mujeres y la retribución variable será recomendable que quede limitada a los consejeros ejecutivos, sin que puedan superar en dos veces el salario fijo anual.

Uno de los profesores del **IEB**, Enrique Pérez-Hernández, ha señalado que las medidas ahora aprobadas están en la línea con los principales estándares internacionales y tratarán de evitar situaciones comprometidas en las que los consejeros no tienen una formación mínima relacionada con la actividad de la compañía.

En esta línea, el director del Máster en Responsible Banking del **IEB**, Jorge Medina, ha afirmado que las grandes compañías estarán más expuestas a implementar la mayor parte de las recomendaciones porque los analistas, auditoras e inversores van a calificarlas en función de este cumplimiento.

Etiquetas: [España](#) | [Gobierno](#)

Fuente: Europa Press

[RSS](#)

[Mapa Web](#)

Your browser does not support JavaScript!

4 / 16

El nuevo código de buen gobierno posicionará a España al nivel de los estándares internacionales, según el IEB

- Los nuevos consejos de administración tendrán entre 5 y 15 miembros, la mitad independientes, que no podrán estar más de 12 años, un 30% de mujeres, se reunirán al menos 8 veces al año.
- Los consejos de las grandes compañías podrán tener una comisión ejecutiva, otra de auditoría y una tercera de nombramientos y retribuciones.
- El número de integrantes, su formación, experiencia, dedicación y remuneración deben ir encaminados a que el consejo pueda desarrollar su labor de manera eficiente e independiente.
- Los estatutos no podrán restringir la posibilidad de una oferta pública de adquisición.

Madrid, 18 de marzo de 2015. Los consejos de administración de las empresas estarán conformados por un número de miembros que estará entre los 5 y 15, la mitad de ellos serán independientes, a partir de 2020, al menos el 30% de los consejeros serán mujeres, se tendrán que reunir al menos 8 veces al año y no podrán estar más de 12 años en el consejo de una empresa. Estas son algunas de las recomendaciones que recoge el Código de buen gobierno corporativo aprobado recientemente y que hoy ha sido analizado en un desayuno con medios en el IEB por los profesores del centro Enrique Pérez-Hernández, Borja Miranda y Jorge Medina.

Todos los profesores coincidieron en dar la bienvenida al código por ser “un primer paso importante que posicionará la gobernanza de las empresas españolas al nivel de los estándares internacionales sobre la materia”, y valoraron muy positivamente que las recomendaciones no sean de obligado cumplimiento, eso sí, si no se trasponen, se debe explicar bien los motivos por los que no se pone en marcha tal o cual medida. “Las grandes compañías estarán más expuestas a implementar la mayor parte de las recomendaciones porque los analistas, auditoras e inversores van a calificarla en función de este cumplimiento. En el caso de las pequeñas, podrán explicar qué medidas no puede trasponer evitando así medidas excesivamente onerosas para su tamaño”, explicó Jorge Medina, director del Máster en Responsable Banking del IEB.

NOTA DE PRENSA

Entre los aspectos destacados por los expertos del IEB, las recomendaciones del nuevo código señalan que el consejo estará formado por el número adecuado de consejeros que permita el funcionamiento eficaz, esto es, entre 5 y 15 miembros en función del tamaño de la compañía. Entre esos consejeros, al menos la mitad deberán ser independientes y si el presidente del consejo es ejecutivo, deberá nombrarse además un consejero independiente coordinador para evitar todas aquellas situaciones en las que pueda haber concentración de poder.

Además, según se destacó durante el encuentro, a partir del 2020, al menos el 30% de los consejeros deberán ser mujeres y la retribución variable se recomienda quede limitada a los consejeros ejecutivos, no pudiendo superar en cualquier caso en 2 veces el salario fijo anual. Concretamente, el código recomienda que la retribución se adecúe a la necesidad de mantener el perfil del consejero concreto en función de su experiencia, formación y dedicación a la compañía.

Como destacó Borja Miranda, el consejo deberá realizar una evaluación de su funcionamiento y, al menos una vez cada 3 años, considerar también contar con el auxilio de un consultor externo. Además de la Comisión de Auditoría, también podrá contar con una comisión ejecutiva que deberá reportar periódicamente a todo el consejo sus decisiones y una comisión de nombramientos y retribuciones (que podrán estar divididas en dos comisiones en función del tamaño de la compañía), que se ocupará de establecer la política de remuneraciones de los directivos y del seguimiento y confirmación de su cumplimiento.

Según Enrique Pérez-Hernández, las medidas ahora aprobadas están en línea con los principales estándares internacionales y tratará de evitar situaciones comprometidas en las que los consejeros no tienen una formación mínima relacionada con la actividad de la compañía, en la que puedan existir conflicto de intereses en relación al porcentaje accionarial que representa o en la que los consejeros independientes o la mujeres tienen una presencia más bien testimonial.

Pérez-Hernández quiso hacer hincapié también en la recomendación que incluye el código de “no limitar el número máximo de votos que pueda emitir un mismo accionista” ni establecer cualquier otra restricción que dificulten la toma de control de la sociedad mediante la adquisición de acciones en el mercado.

Más información en www.ieb.es

O síguenos en...



Acerca del Instituto de Estudios Bursátiles

El IEB, **Instituto de Estudios Bursátiles**, cuya sede se encuentra en Madrid, es actualmente el centro oficial líder en el ámbito de la formación financiera en España e Iberoamérica, adscrito a la **Universidad Complutense** y patrocinado por la **Bolsa de Madrid**. La titularidad del Centro de Estudios, fundado en 1989, corresponde a una Asociación, formada por personalidades de relieve de la vida pública política y económica española.

José María Esteban
josemaria.esteban@evercom.es

Rodrigo Prieto
rodrigo.prieto@evercom.es

Para más información:
Natalia Sarrión
natalia.sarrion@evercom.es
Evercom tfno. 91 577 92 72



NOTA DE PRENSA

El IEB tiene una vocación práctica y de calidad en todos sus programas, no sólo por la propia metodología de estudios, también por el reducido número de alumnos que estudian en sus aulas y el excelente cuadro de profesores con el que cuenta.

Además, la selección del alumnado, basada en el buen expediente académico y en las pruebas de acceso, garantiza la calidad en el estudio y rendimiento académico, con el fin de permitir que cada uno de los alumnos pueda ir forjando un proyecto académico y profesional con el apoyo, la exigencia del profesorado y la dirección del Centro.

Por otra parte, el IEB es el líder en materia de formación financiera a medida de empresas. Entre sus clientes se encuentran las principales entidades financieras españolas e iberoamericanas (bancos, cajas de ahorros, gestoras de fondos de pensiones, sociedades y agencias de valores, etc). Por otro lado, regularmente se imparte formación técnica para supervisores y organismos oficiales del ámbito financiero.

Los alumnos que han cursado estudios en IEB desde su inauguración en 1989, son ahora profesionales reconocidos en los sectores financieros, tanto nacionales como internacionales.

José María Esteban
josemaria.esteban@evercom.es

Rodrigo Prieto
rodrigo.prieto@evercom.es

Para más información:
Natalia Sarrión
natalia.sarrion@evercom.es
Evercom tfno. 91 577 92 72

Título [Técnico en Evaluación de Auditoría Interna](#)

Fecha 25 de marzo de 2015

•

Título [Curso Análisis de Procesos](#)

Fecha 26 de marzo de 2015



Es la reunión más exclusiva que organiza el Instituto de Auditores Internos de España, que **convoca a los líderes de Auditoría Interna de las principales empresas del país, [socios corporativos](#)**, con el objetivo de proporcionar oportunidad de network y de compartir buenas prácticas, fijar posiciones comunes, y presentar novedades que afecten directa o indirectamente a su trabajo diario. Se convoca dos veces al año.

XXVIII FORO DE EXPERTOS

19 de noviembre de 2014

El XXVIII Foro de Expertos, que tuvo lugar el 19 de noviembre, analizó la Figura del *Proxy Advisor*.



El invitado, **Borja Miranda**, Director de SODALI, explicó el rol del *Proxy Advisor* (PA) o “asesor del voto”, una agencia independiente que analiza las propuestas que las empresas cotizadas someten a votación en las juntas de accionistas y en función de determinados criterios o políticas adoptadas, emiten una recomendación de voto para sus clientes.

Los clientes de los *proxy advisors* son los inversores institucionales con derecho de voto. Es el inversor quien posteriormente decide contar o no con el asesoramiento de estas agencias, ya sea tomando tales recomendaciones como instrucciones finales de voto, bien como fuente externa de análisis o simplemente como referencia para su proceso interno y decisión final.



Como en otras ediciones, tras el almuerzo se entregaron las [Certificaciones](#) Internacionales Quality Assessment para las Direcciones de Auditoría Interna; y las certificaciones personales Auditor Interno Certificado (CIA) y Certificación en Autoevaluación de Control (CCSA).

EDICIONES ANTERIORES

XXVII FORO DE EXPERTOS

26 de junio de 2014

El Instituto de Auditores Internos de España y PwC presentaron las últimas novedades en materia de control

**Milano Finanza**Numero **042**, pag. **24** del **28/02/2015**

Per le Pop la sfida è il voto maggiorato

«Il voto maggiorato potrebbe risultare uno strumento per le banche popolari, utile per valorizzare il ruolo dei piccoli azionisti, da sempre attivi nella vita sociale di questi istituti, e per continuare a preservare la logica partecipativa dei soci». Ne è convinto Andrea Di Segni, responsabile della corporate advisory di Sodali, società internazionale di consulenza in materia di corporate governance. Proprio al tema del voto maggiorato Sodali ha dedicato un'ampia ricerca che compara il quadro normativo italiano con i principali ordinamenti internazionali, a partire da quello francese. «La Francia è un caso molto avanzato, visto che la legge Florange riconosce automaticamente il doppio voto agli investitori di lungo termine (quelli iscritti in un apposito registro da almeno due anni, ndr)», spiega Di Segni. «Lo status quo può essere ripristinato solo con una delibera dell'assemblea. In Italia invece la decisione se introdurre o meno il voto maggiorato spetta alla società». Guardando al caso francese, risulta evidente che lo strumento ha un'esplicita finalità antiscalate attraverso un rafforzamento delle posizioni di controllo. «Da qualche anno a livello internazionale si percepisce una tendenza a limitare la contendibilità delle società e ciò spaventa gli investitori istituzionali, che, non a caso, stanno esprimendo un forte contrasto nei confronti delle forme di voto maggiorato». Una finalità antiscalate emerge anche nella proposta avanzata in questi giorni dalle banche popolari italiane, che prevede, a fianco del voto maggiorato, anche forme di scaglionamento del voto per depotenziare gli azionisti più forti. Quasi certamente un'ipotesi di questo genere non andrà a genio ai fondi, che, come avvenuto nei recenti casi di Astaldi, Campari e Amplifon, potrebbero dare battaglia in assemblea. Per questo, secondo Sodali, sarà fondamentale cercare un equilibrio tra gli interessi della società e quelli di tutti i suoi azionisti. Lo si potrà fare introducendo correttivi che riducano il contrasto sullo strumento, ipotizzando nuovi presidi di governance e avviando un dialogo diretto con gli investitori istituzionali per comprendere confrontarsi con le loro perplessità e illustrare le ragioni di fondo della scelta adottata. (riproduzione riservata)

Milano Finanza copyright 2014 - 2015. Tutti i diritti riservati

Le informazioni sono fornite ad uso personale e puramente informativo. Ne è vietata la commercializzazione e redistribuzione con qualsiasi mezzo secondo i termini delle [condizioni generali di utilizzo](#) del sito e secondo le leggi sul diritto d'autore. Per utilizzi diversi da quelli qui previsti vi preghiamo di contattare mfhelp@class.it

[Stampa la pagina](#) 

Due ruote

Più immatricolazioni per moto e scooter

Mercato delle due ruote in ripresa a gennaio con 10.566 immatricolazioni pari a +2,6% rispetto allo stesso mese dello scorso anno. Il risultato è positivo in particolare per le moto (3.806 unità vendute e +7,4%) e gli scooter (5.408 e +6,3%) mentre soffre ancora il segmento con 50 centimetri cubici dove il calo permane: 1.362 registrazioni pari a -18,8%. Sono i dati di mercato comunicati da Confindustria Ancma, l'associazione delle imprese del settore.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La Vigilanza

Inps in rosso nel 2015. Ma migliora

I conti dell'Inps quest'anno resteranno in rosso ma registreranno un miglioramento rispetto al 2014: è quanto emerge dal bilancio preventivo 2015 approvato oggi dalla Vigilanza (Civ). Il risultato economico di esercizio sarà negativo per 6,8 miliardi ma in miglioramento rispetto alle stime per il 2014 (-12,151 miliardi). Nel 2015 ci si attendono 6.701 milioni di disavanzo finanziario di competenza e 6.845 milioni di disavanzo economico di esercizio.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La nomina

Authority trasporti, Cabras segretario generale

Daniele Cabras è il nuovo segretario generale dell'Autorità di regolazione dei trasporti. Il Consiglio dell'Autorità ne ha deliberato la nomina, in vigore dal primo gennaio, nell'ultima riunione di dicembre 2014, su proposta del presidente Andrea Camanzi. Cabras, 52 anni, fino allo scorso dicembre direttore generale dell'Ufficio parlamentare di bilancio, è stato, tra l'altro, consigliere giuridico e per i rapporti istituzionali di Sergio Mattarella al ministero della Difesa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La rivolta dei fondi esteri, no al voto plurimo

Lettera a Renzi e Padoan: niente proroga alle agevolazioni per cambiare gli statuti o lasciamo l'Italia

Una lettera aperta a governo, Bankitalia e Consob che ha raccolto adesioni, oltre che di 101 docenti universitari e consiglieri non esecutivi italiani, di investitori internazionali come Amundi, Aviva, Bnp Paribas, Fidelity, Ing, Schroeders, Ubs, il network di 73 fondi pensione Eumedion, di proxy advisor come Frontis, Georgeson, Glass Lewis. Un'altra lettera al ministro dell'Economia inviata da Icn, l'associazione di corporate governance che raccoglie i colossi mondiali dell'asset management come BlackRock e Norges, proxy come Iss e consulenti come Sodali.

Due chiari no all'introduzione del voto multiplo e in particolare di quello maggiorato, che nelle società quotate assicura un voto aggiuntivo ai soci fedeli, cioè da almeno 24 mesi. Difendendo il principio di un'azione-un voto, negli appelli si chiede di non prorogare la possibilità (scaduta il 31 gennaio) di approvare le relative modifiche statutarie con la maggioranza semplice, invece del normale quorum dei due terzi previsto nelle assemblee straordinarie. Ciò per «assicurare

l'equo trattamento per tutti gli investitori». In caso contrario «si darebbe un segnale negativo agli investitori istituzionali domestici e internazionali e si renderebbe l'Italia meno attraente», si legge nel primo appello pubblicato il 18 gennaio sul Sole 24 Ore e poi proposto dai promotori agli investitori internazionali per la firma (ora possibile anche via web sul sito oneshareonvote.org).

Le iniziative seguono la «nota tecnica» diffusa da Assogestioni che in sintesi definisce il voto maggiorato e plurimo un «vulnus al principio d'azione-un voto», al quale aderiscono in genere i fondi internazionali, che in Francia stanno con-

trastando il Florange act: approvato nel marzo 2014, introdurrà dal 2016 in pratica automaticamente il voto raddoppiato, oggi opzione da prevedere in statuto.

Il rischio di un'uscita o di una minore intensità di investimenti dall'estero è espresso negli appelli in modo chiaro. Si legge nella lettera a Pier Carlo Padoan del 28 gennaio firmata da Erik Breen, presidente di Icn: «Incoraggiamo fortemente il governo italiano e il parlamento a non estendere» l'agevolazione prevista fino al 31 gennaio, che rappresenta «un trattamento iniquo» nei confronti degli azionisti di minoranza e «può danneggiare l'at-

trattività del mercato italiano per gli investimenti globali».

Nell'ultima versione del testo diretto in primo luogo al premier Matteo Renzi (il cui elenco di firme, chiuso da Luigi Zingales — Harvard e amministratore non esecutivo di Eni — è in continuo aggiornamento e da ieri include anche Mauro Biondi, Università Bocconi e indipendente nel board di Mediobanca) si fa riferimento ai tre casi nei quali il voto maggiorato è stato introdotto la settimana scorsa con il quorum agevolato: Astaldi, Campari e Amplifon, le sole ad aver convocato i soci in regime di maggioranza semplice. Risultato «scontato», si sottolinea: «I loro azio-

nisti di controllo detengono» oltre il 50% del capitale. Così «dopo due anni disporranno dei due terzi dei voti in assemblea, sufficienti da soli per prendere qualunque delibera».

Nei tre casi in realtà il «sì» è passato con i due terzi dei voti. Però, ha sottolineato Dario Trevisan, il cui studio rappresenta nelle assemblee la quasi totalità dei fondi esteri e figura in entrambi gli appelli, «se non fosse stato presente il socio di maggioranza assoluta, gli investitori internazionali avrebbero bocciato la proposta in Campari con i due terzi, in Astaldi e Amplifon con oltre il 90%». Se-

gnali da non trascurare, visto il peso dei fondi sul capitale presente in assemblea: il 66% in Mps, 56% in Unicredit, 52% in Intesa Sanpaolo, 49,7% in Telecom, 50% in Snam, 48% in Eni, 46% in Finmeccanica, 44% in Terna, 42% in Saipem, 38% in Enel e Mediobanca e intorno al 33% in Ansaldo, Generali, Atlantia, Mediaset, Pirelli. Numeri che dicono quanto sia alto il rischio di bocciatura in asse straordinaria.

Sergio Bocconi

101

I professori e consiglieri non esecutivi che hanno firmato l'appello esteso ora ai fondi

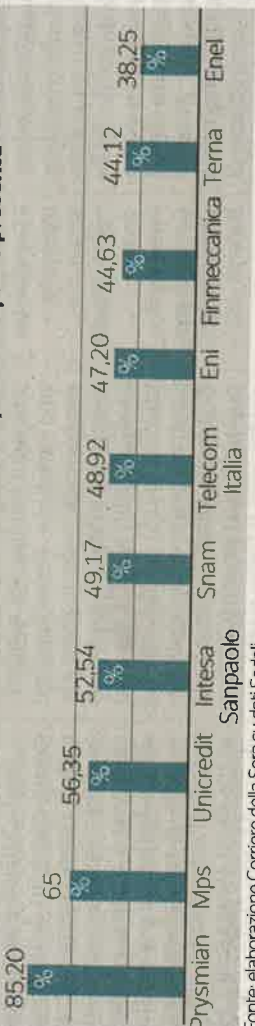
8,8

mila miliardi di dollari: gli attivi gestiti dai fondi aderenti all'appello a Renzi e Visco

18

mila miliardi di dollari, gli attivi gestiti in 50 Paesi dai fondi iscritti al network Icn

Il peso dei fondi internazionali alle ultime assemblee, rispetto al capitale presente



Fonte: elaborazione Corriere della Sera su dati Sodali

Joining Trend, SWFs Push into Shareholder Activism to Boost Returns

January 16, 2015 by Nate Hardcastle and Rachel Monroe



Sovereign wealth funds are wading into the contentious arena of activist investing, campaigning for better corporate governance and launching hostile takeovers while pouring money into the coffers of hedge funds that ply the controversial strategy.

Leo de Bever, CEO of Alberta Investment Management Corp. (AIMCo), smelled opportunity in April 2009. Precision Drilling Corp., a Calgary-based oil field services company, had taken on an unsecured bridge loan the previous year to finance its purchase of a rival driller the previous. With credit markets frozen, Precision couldn't replace the loan, which carried a 17 percent interest rate, with cheaper debt. The company turned to de Bever, who oversees more than C\$75 billion (\$63 billion) for 28 pensions and endowments, including the Alberta Heritage Savings Trust Fund, a sovereign wealth vehicle. AIMCo invested C\$380 million in the driller, including notes, equity and warrants.

The Alberta fund took a seat on Precision's board and provided financial guidance - not exactly a storm-the-ramparts siege. "We know what it takes to constitute a board and management that can put the right conditions in place to help the company," de Bever says. "Sometimes when you can buy them cheap and improve the governance, the share price will rise and we're paid for our work."

AIMCo employed the kind of shareholder activism that is gaining traction with sovereign wealth funds. They want to enhance performance in a period for which many strategists forecast tepid returns. "It's something we've taken note of," says Michael Burns, executive director of the Alaska Permanent Fund Corp. (APFC), which has \$51.1 billion under management. "It is out there, and we're seeing more and more of it."

Still, AIMCo faced criticism, with some characterizing the move as a government bailout. The attacks faded only after Precision's stock price tripled. The fund sold most of its shares in 2013, keeping a stake of 1 percent or so - and a board seat on key committees.

Watershed Year

AIMCo's activism has seldom been aggressive. De Bever says that when he identifies a weakness in a company the firm owns, he prefers to keep the tone diplomatic. "It's a more effective approach," he contends. "When you force a company to defend itself against no-holds-barred hostile interventions, not only do you divert their attention away from running the company, you also risk creating a lot of noise in the press and becoming known as someone who's difficult."

Others are less reticent. In the fall of 2014, the Qatar Investment Authority (QIA), which manages an estimated \$300 billion, spearheaded a hostile takeover attempt of London-based Songbird Estates, the company that controls Canary Wharf, home to much of the city's financial industry. Franklin Resources, a San Mateo, California-based mutual fund firm, recently signed on in support of QIA's bid. But \$652.7 billion sovereign wealth fund China Investment Corp., Songbird's second-largest shareholder, opposed it on the grounds that the \$4 billion offer is low. Songbird rejected the bid this month.

After the financial crisis, sovereign wealth funds that had been burned by investments in the financial and other sectors looked to increase management accountability at the companies they held. Today they are displaying increasing assertiveness. "We can certainly state that only recently have several sovereign wealth funds assumed more visible or active positions with respect to their portfolio companies," says Cristina Ungureanu, head of corporate governance advisory at Sodali, a London consulting firm.

A watershed of sorts came in 2012, she notes. That year QIA orchestrated commodities trader Glencore International's purchase of mining giant Xstrata, in which the fund held a 12 percent position. Temasek Holdings, a Singaporean sovereign wealth fund, successfully pushed London-based Standard Chartered to appoint more independent directors to its board the same year. And Norges Bank Investment Management (NBIM), which oversees Norway's \$850 billion Government Pension Fund Global (GPGF), began a policy of seeking the separation of the CEO and chairman positions at its portfolio companies.

For some state-owned investors, hedge funds are the preferred route for a number of reasons. Kenneth Heinz, president of Chicago-based Hedge Fund Research (HFR), says he's seen more of such allocations lately. "Sovereign wealth funds are increasing their commitment to activist hedge funds in the current environment, a trend I expect to continue," he says. "Unlike other strategies, which people can attempt to replicate or can be done in isolation based strictly on arm's length analysis, activism is truly capital-intensive, relationship-sensitive, personality- and expertise-driven and idiosyncratic." In other words, kids, best leave it to the pros.

Informed Investors

In addition to its hostile Songbird campaign, QIA displayed a penchant for activism when it invested \$340 million in the initial public offering of William Ackman's Pershing Square Holdings, whose shares were listed

in Amsterdam last October, buying a 4.6 percent stake in the closed-end hedge fund. Ackman has been on a roll: In 2014, Pershing Square Holdings generated a net return of 40.4 percent. Among Pershing Square's best-performing activist positions were Irvine, California-based pharmaceuticals company Allergan; Calgary's Canadian Pacific Railway; and Zoetis, a Florham Park, New Jersey-based veterinary drugmaker. Pershing Square did not respond to a request for comment.

Activist funds' assets under management increased from \$32 billion in 2008 to \$95 billion in 2013, according to New York-based data firm S&P Capital IQ. Given the government investors' assets - \$5.3 trillion in total, according to the Sovereign Wealth Center - even a toe dipped into the waters of activism can create large ripples. On average, activist hedge funds generated a return of 4.83 percent last year, HFR reports, compared with 3.19 percent for hedge funds overall.

Sovereign wealth funds have traditionally favored passive strategies in public markets. The funds have long investment horizons, so they don't need to generate quick profits. Because of their public nature, they typically want to keep low profiles and indexing provides an easy way to invest their large asset bases.

This has begun to change. "Sovereign wealth funds largely behave like informed investors with concern about financial performance and protecting their investments," says Patrick Schena, co-head of the Sovereign Wealth Fund Initiative at Tufts University's Fletcher School. It's not only about performance. Some sovereign funds are incorporating environmental, social responsibility and corporate governance (ESG) criteria in their investment goals.

"God's Work"

That's helped change the public face of activism, which is no longer seen as the exclusive purview of rapacious provocateurs. "It was not so long ago that the 'activist' moniker had a distinctly negative connotation," U.S. Securities and Exchange Commission chair Mary Jo White said in a December 2013 speech. "But that view of shareholder activists, which has its roots in the raiders of the 1980s takeover battles, is not necessarily the current view, and it is certainly not the only view."

There is evidence that activists get results. Targeted companies generated superior returns between 2003 and 2013, according to a study by S&P Capital IQ. It found that they beat the market by a stunning 11.7 percent in the 12 months after activism campaigns began.

Size helps activist performance. "Large asset owners have the ability to exert influence in a way that brings the corporation to a higher order of governance that will benefit all shareholders," Schena says. "If sovereign wealth funds felt compelled not to do so because of political or other considerations, that would put them at a disadvantage to other shareholders."

Activism also provides portfolio diversification for large institutional investors like sovereign wealth funds. "By definition, activist investors initiate campaigns against underperforming managements, those which have failed to generate adequate shareholder value and which have underperformed equity market proxies," says HFR's Heinz. "In this way they serve as a natural hedge to a large sovereign wealth fund portfolio of traditional assets, many of which do well in good market environments, by not chasing high-performing stocks but by investing in underperformers under the pretense of making strategic changes."

The activist hedge fund may persuade sovereign wealth funds to join them in pushing for change. "The activist also serves as a third-party expert capable of advising the fund not only on holdings but on voting, proxies, board of directors positions and opinions on current or proposed board managers," Heinz says. "This represents valuable knowledge to the sovereign wealth fund."

Lacking Leadership

And of course, hedge funds provide cover for state-owned investors that might be publicity-shy. That said, activism is unlikely to change the global environment. Hossein Kazemi, senior adviser at the Chartered Alternative Investment Analyst Association in Amherst, Massachusetts, says hedge funds have limited capacity. Furthermore, activism has marginal appeal in most of the world. "This is a U.S.-centric strategy," Kazemi says. "It's a difficult strategy to implement in emerging markets."

Likewise, it's unlikely that big foreign-state-owned investors will declare open season on U.S. blue chips. "Imagine if the China [sovereign] fund tries to take a stake in a U.S. company and tries to push it around," says Kazemi. "It would provoke quite a reaction from Congress." Indeed, recent court testimony showed that in 2008 then-U.S. Treasury secretary Henry Paulson Jr. rebuffed at least two bids by CIC to rescue beleaguered insurer American International Group, leaving U.S. taxpayers on the hook for \$182.3 billion.

Nevertheless, over the past three years Alberta's AIMCo has sought to increase shareholder value, occasionally aggressively. "If we see an organization that's lost its way, that has an obvious governance weakness that we feel we can fix and that the company will improve - and its share prices will rise - then we'll take action," CEO de Bever says.

In 2011 the fund battled Canada's largest grain handler, Regina, Saskatchewan-based Viterra. AIMCo, then Viterra's largest shareholder, released a scathing statement: "[AIMCo] will not accept Viterra's vague plans for board renewal, further platitudes about seeking shareholder input, or closed-door processes on important governance issues," it said. "Among these concerns, AIMCo does not believe the current Viterra board has the required skills or expertise to meet the company's leadership needs."

Viterra added an AIMCo representative to its board. A year later Baar, Switzerland-based Glencore bought Viterra for \$6.1 billion, or \$16.25 per share - more than double AIMCo's \$8 purchase price.

AIMCo has been known to join forces with activist hedge funds when they share a goal. The fund teamed up with New York-based JANA Partners for a failed 2012 takeover attempt of Dutch delivery company TNT Express.

Global Standard

Agendas may conflict. In 2013, AIMCo backed the board of Agrium, a Calgary-based agricultural products supplier in a fight with JANA. The hedge fund thought Agrium was worth more dead than alive, de Bever recalls. AIMCo believed it could be salvaged. "Over time we've discovered that we have different objectives than the hedge funds," de Bever says. "They tend to be more interested in short-term gains because their ability to sustain longer-term policy is limited. But our interest is in having as many stable, well-functioning companies as possible over the long term."

The differences between activist sovereign wealth funds and their peers can be chalked up to the inclinations of the funds' CEOs and boards. "It can depend on whether the CEO has developed an interest in activist investing and wants to pursue it," de Bever observes. "A lot of boards may not be as tolerant as ours. You have to be prepared to withstand the pressure."

The weightiest player engaging in sovereign wealth fund activism is NBIM. The sheer size of its assets under management gives NBIM the scale to effect change.

Since the end of 2007, the manager of Norway's gigantic sovereign wealth fund has boosted its equity allocation to 61 percent from 42 percent and increased concentrations. By 2016, NBIM expects to hold a stake of 5 percent or more in 100 companies, versus 45 in 2013. Big positions facilitate activism. In June 2014, NBIM announced that it no longer was content with stock indexing. "We seek to capitalize on the fund's unique combination of characteristics," the firm said in a statement. "The sheer size of the fund presents opportunities."

NBIM emphasizes environmental and social issues - partly because of constituent pressure - but governance is important too. "Active ownership protects shareholders' rights and provides a basis for profitable commercial activity," it said in a recent strategy report. "Responsible investment safeguards the value of investments." So the firm has set up an advisory board to examine portfolio companies' governance, sits on board nominating committees and publishes voting decisions ahead of time. NBIM did not respond to requests for comment.

Critics and Criticism

NBIM's advisory board is likely to encourage other sovereign wealth funds. "The institution of the board in some respects sets a global standard in the manner in which large state and sovereign investors can invest efficiently while also participating with other investors to ensure that managements serve the best interests of all shareholders," Schena says.

AIMCo, QIA and NBIM remain exceptions. APFC wants to invest directly in companies but isn't likely to rattle cages. "When we buy into a company, we believe we're buying into their governance," says executive director Burns. "We know that there can be opportunities to add value, but spending a lot of time trying to outthink a company in their own bailiwick can be presumptuous."

If sovereign wealth funds increase activism, they'll face challenges. Critics continue to contend that the practice results in lower invested capital, R&D spending, capital expenditures and employment. The potential for negative attention, especially surrounding layoffs, is irksome for sovereign funds given their public status.

Sovereign wealth funds with poor transparency and accountability face further problems. "Oftentimes the issues arise when you have sovereign wealth funds in countries that are not democratic," Schena says. "That can lead to concerns that activist positions will be informed by, or be structured to advance, certain political or geostrategic interests that will not contribute to shareholder value."

The funds most associated with activism have been based in democratic nations with strong traditions of transparency: NBIM and AIMCo earn grades of A-, or fully compliant, from GeoEconomica, a Geneva-based consulting firm, on its Santiago Compliance Index, whereas QIA earns a D, for noncompliant. Participation in activist campaigns raises issues in a case such as QIA's, not least because the fund is administered on behalf of an authoritarian nation that has not hesitated to use economic leverage to further political goals.

More Engagement

NBIM, AIMCo and QIA are all signatories to the Santiago Principles, a 2008 list of voluntary best practices established by the predecessor to the International Forum of Sovereign Wealth Funds. The principles encourage transparency, particularly related to sovereign wealth funds' exercise of their shareholder rights. Principle No. 21 states, "If an SWF chooses to exercise its ownership rights, it should do so in a manner that is consistent with its investment policy and protects the financial value of its investments."

AIMCo's de Bever says his fund strives to meet such obligations. "We disclose as much as the average Canadian company," he asserts. "We take it seriously when we ask a company to improve its governance. It would be hypocritical of us to ask a company to do something that we're not doing ourselves."

De Bever thinks more sovereign wealth funds are likely to turn activist in the future, especially on ESG issues. "You're seeing more and more engagement," he says. That's something portfolio companies will have to grapple with.

Loi Florange, retraites chapeaux... les enjeux clefs des AG 2015

GOUVERNANCE

Les investisseurs ne cessent de stigmatiser les droits de vote double généralisés par la loi Florange.

Ils seront plus exigeants sur les rémunérations.

Laurence Boisseau
lboisseau@lesechos.fr

Les assemblées générales seront-elles plus mouvementées cette année ? L'an passé, les actionnaires ont été consultés pour la première fois sur la rémunération des dirigeants. Mais ils ont peu fait entendre leurs voix. Après une année test, ils ne manqueront pas d'être plus exigeants sur ce sujet. D'autres sujets s'imposeront. Tour d'horizon.

● DROITS DE VOTE DOUBLE

Aucun investisseur n'est pour. Sauf l'Etat actionnaire qui a rédigé la loi Florange (promulguée fin mars 2014). Cette dernière généra-

lise l'attribution de droits de vote double pour les actions inscrites au nominatif depuis plus de deux ans. Pour y échapper, les entreprises peuvent faire voter une résolution visant à modifier les statuts en inscrivant le principe d'une action, un droit de vote. En 2015, 35 % des groupes du CAC et 39 % du Next 80 vont devoir choisir de modifier ou pas leurs statuts. Les autres non, car elles ont déjà des droits de vote double ou parce que leur siège social n'est pas en France. « Pour arrêter l'automatisme du mécanisme des droits de vote double, une seule fenêtre de tir, c'est maintenant. Aux AG de 2016, ce sera acquis », prévient Louis Barbier, responsable France chez Sodali, cabinet de conseil en gouvernance. Les droits de vote double s'activeront automatiquement en mars 2016. « Une fois que les droits de vote double sont attribués, il est impossible de les retirer », note Valentine Bonnet, à l'AFG (Association Française de la Gestion financière), lors d'une réunion organisée hier matin par l'Hebdo des AG. Techniquement, cela nécessitera la convocation d'une AG réservée aux porteurs de droit de vote double qui n'accepteront jamais de s'en défaire. Dans la

tête des investisseurs étrangers, commence à germer l'idée d'appliquer une décote de gouvernance aux entreprises françaises qui accepteraient les droits de vote double automatique. De leur côté, les agences de conseil en vote ont prévenu : elles sanctionneront les entreprises qui ne présenteront pas des résolutions pour échapper à la loi. L'américain ISS recommande aux actionnaires de voter alors contre l'approbation des comptes ou contre le renouvellement de certains administrateurs.

● AUTORISATIONS FINANCIÈRES

C'est encore un point de la loi Florange qui est vivement contesté par les investisseurs. La loi a abandonné le principe de neutralité des conseils d'administration en leur donnant la possibilité de se défendre en cas d'offre, notamment en autorisant des augmentations de capital ou des rachats d'actions. « Cela donne une image négative aux investisseurs étrangers. Non seulement, un actionnaire peut avoir des droits différents d'un autre, mais en plus, la France se transforme en gigantesque parc à mesures anti-OPA », explique un investisseur.

● RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

2014 a été une année test pour le « say on pay ». Les investisseurs ont été indulgents. Ils seront plus exigeants cette année dans la mesure où ils attendront plus de transparence, et des rémunérations variables plus dépendantes de la performance qui soient tout sauf un bonus garanti. De ce fait, en l'état actuel, la loi Macron, examinée ces jours-ci, vise à soumettre le montant d'une retraite chapeau d'un dirigeant à la performance de l'entreprise. Elle prévoit un allègement couplé à une simplification significative du régime juridique et fiscal des attributions gratuites d'action. Elle propose aussi de réduire les périodes d'acquisition et de conservation des actions gratuites d'au moins deux ans chacune à un an. A l'inverse, Proxinvest, cabinet de conseil et d'analyse financière, recommande lui d'allonger la mesure de la performance des plans long terme sur cinq ans, et il demande des résolutions obligeant les dirigeants à rendre leurs rémunérations variables (« clawback »), en cas de comptes erronés dans le futur. ■

Bientôt un « say on sell » pour les cessions d'actifs

Les actionnaires pourront être consultés en AG lors d'une cession d'actifs stratégiques.

Il y a le « say on pay ». Bientôt, il pourra y avoir le « say on sell ». Les actionnaires pourront être consultés en AG lors d'une cession d'actifs stratégiques. Telle est, selon nos informations, la proposition du groupe de travail de l'AMF (Autorité des Marchés Financiers). Ce dernier a été mis en place suite aux cessions de SFR, filiale de Vivendi, à Altice Numericable, et après l'alliance entre Alstom et General Electric pour la partie énergie. L'actionnaire n'a pas eu son mot à dire, alors que son avis importe dans les deux cas (quand un actionnaire prend plus de 30 % d'un groupe, ou quand un actionnaire de contrôle veut céder un actif primordial). Pour une société non contrôlée, la loi ne disait rien à ce sujet. Seul le code AFEP Medef recom-

mandait de saisir une assemblée générale.

Il fallait donc « combler un trou dans la raquette du droit boursier », selon l'expression d'un professionnel. Pour ce faire, le groupe de travail a préféré opter pour du droit mou (règles de droit non obligatoires) en demandant au code AFEP Medef de définir un actif stratégique (en fonction de critères financiers) plutôt que de modifier le code de commerce ou le droit boursier. Et ce pour éviter une trop grande rigidité. « Il faut parfois réagir très vite et la convocation d'une AG est trop longue par rapport à la vie des affaires », note un proche du dossier. Fin juin, Philippe Marini, président de la commission des Finances du Sénat, avait déposé une proposition de loi rendant obligatoire le dépôt d'une offre dès qu'une société veut vendre une activité qui représente au moins 50 % de ses actifs. Depuis, il a démissionné. Son projet n'aura sans doute pas de suite. — **L. Boi.**

Katherine Taylor joins Sodali as UK Director of Business Development

London, December 16th 2014



Sodali, the independent global corporate consultancy, today announced the appointment of Katherine Taylor as Director of Business Development for the UK Market. Her responsibilities will include strategic advice to Sodali clients engaged in corporate actions and M & A transactions and liaison with financial advisors, legal counsel and other advisors involved in a variety of UK and cross-border transactions.

Ms. Taylor joins Sodali from Capita Asset Services, where she managed corporate actions for UK and international client companies, with a primary focus on mergers, acquisitions and initial public offerings. She brings more than 10 years of experience within the financial services industry.

Ms. Taylor said that her decision to join Sodali will open new opportunities for her to build on her financial industry expertise and bring added value to clients. "Sodali plays a uniquely central role in corporate actions," she said. "The firm has credibility and close ties with global institutional investors, knowledge of the mechanics of cross-border communications and share voting, leadership in corporate governance and a well-established role as strategic advisor to companies on matters relating to public ownership and corporate actions. Working with the Sodali team, I will be able to offer a comprehensive portfolio of services to companies and their advisors working in the London market."

Alvise Recchi, Sodali's CEO, said that Sodali has been expanding its UK office and its network of contacts in the City. "London is the global financial center for mergers and acquisitions and other cross-border transactions," he said. "Our presence here is an important anchor for Sodali's global business activities, which now include Europe, the Americas and Asia."

Contact:

Katherine Taylor, Director - Business Development UK
e-mail: k.taylor@sodali.com | T: +44 (0) 207 355 0617

ABOUT SODALI

Sodali is a global consultancy and service provider that has achieved prominence as a leader in corporate governance advisory, in development of institutional investor relations, management of shareholder meetings and of M&A transactions. Sodali's services are designed to help companies anticipate, understand and deal effectively with the expectations of shareholders, institutional investors and the global financial markets.

This includes: corporate governance consulting, proxy solicitation for the preparation and conduct of shareholder meetings, Global Information Agent services for mergers and acquisitions, defense from activism and hostile attempts, bondholder campaigns and capital restructurings, IPO transition services, board evaluation, training and shareholder outreach programs.

The firm's mission of "aligning interests" is based on the conviction that a company's governance and business strategy should work together to serve the long-term economic interests of the enterprise and its stakeholders.

16 novembre 2014

La grande braderie de l'État

Le ministère de l'Économie planche sur des cessions importantes dans les entreprises publiques. Elles pourraient rapporter 16 milliards d'euros selon une étude.

Tout est à vendre. Il y a un mois, le ministre de l'Économie, Emmanuel Macron, annonçait la cession de 5 à 10 milliards d'euros d'actifs publics. Deux jours plus tard, il enfonçait le clou en ciblant l'ouverture du capital d'infrastructures de réseau. Le patrimoine de l'État, évalué à 110 milliards d'euros, va fondre dans les dix-huit prochains mois. L'État a déjà vendu 3% de GDF Suez, 2% d'Orange et 3% de Safran sans que cela ne change son poids dans la gouvernance. Le mouvement va s'amplifier. "Nous pouvons réduire nos participations sans perdre de pouvoir, confirme un conseiller de Bercy. Il n'est pas nécessaire d'avoir autant de capital immobilisé pour avoir la même influence."

Le JDD a passé en revue les options du gouvernement et les projets qui sont "dans les cartons". Il dispose désormais d'un arsenal législatif très avantageux : la loi visant à reconquérir l'économie réelle, dite "loi Florange", votée en mars dernier. Elle donne à "l'État des droits de vote double qui lui permettent de garder un poids important" au sein des entreprises dont il est actionnaire, a ainsi déclaré, hier, Emmanuel Macron dans les colonnes du Monde. Cette disposition s'appliquera à partir de mars 2016. Mais d'ici là, pendant dix-huit mois, la même loi permettra à l'État de céder autant d'actions qu'il le souhaitera. Et pourra même descendre sous les seuils planchers de 70% chez EDF ou de 33% chez GDF Suez.

"Bien sûr que nous allons utiliser la loi Florange"

À l'époque du vote de la loi, Arnaud Montebourg s'était félicité du renforcement du pouvoir public dans les fleurons industriels français. Son successeur, Emmanuel Macron, semble l'interpréter d'une tout autre manière. "La loi Florange donne à l'État davantage de souplesse pour vendre des participations, assure un de ses proches. Bien sûr que nous allons l'utiliser!" Cette disposition va surtout permettre à l'État de conserver le même nombre de droits de vote, tout en cédant un nombre important de parts.



L'étude Sodali réalisée pour le JDD.

Le *JDD* a demandé à Sodali, société de conseil en gouvernance, de réaliser des projections sur l'application de ce dispositif. Les résultats sont clairs : la grande braderie de l'État pourrait rapporter jusqu'à 16 milliards d'euros s'il cédait tout ce qu'il peut sans perdre son influence. La vente de 10% d'EDF rapporterait 4,2 milliards et 3,4 milliards d'euros pour 10% d'Orange. Et serait sans conséquence pour les votes en assemblée générale. Mais pas pour les autres actionnaires qui hurlent déjà à un abus de pouvoir. "Les investisseurs sont contre ce dispositif que l'État va leur imposer alors qu'il était, hier, soumis à leur vote, explique Louis Barbier, qui a mené cette simulation chez Sodali. Ils craignent de perdre du poids face à la puissance publique."

Aéroports de Paris et RTE en ligne de mire

La vente de 1,9% d'Orange par la Banque publique d'investissement, fin septembre, préfigure un probable retrait de l'État qui considère ne plus avoir besoin d'en détenir 25 %. Le rachat en cours de l'espagnol Jazztel pourrait lui donner l'occasion d'abaisser sa participation. Reste tout de même quelques totems à manier avec précaution, comme EDF. "Pour réaliser 10 milliards de cession, il sera difficile de ne pas toucher aux participations dans l'énergie. Ce sont elles qui contiennent les plus gros gisements de valeur", note Arié Flack, fondateur de la Compagnie financière du lion et banquier d'Arnaud Montebourg pendant deux ans à Bercy.

Sans toucher directement à EDF, l'État pourrait pousser à l'ouverture du capital de Réseau de transport de l'électricité (RTE), la filiale qui gère les lignes à haute tension. Éternel serpent de mer, le dossier a été remis sur la table avant l'été, selon plusieurs sources proches d'EDF. "Rien n'est lancé mais le consensus s'établit", explique l'une d'entre elles. Vendre environ 30% de RTE, actuellement valorisé à 5 milliards d'euros, apporterait 1,5 milliard à EDF, puis à l'État. Selon nos informations, le gouvernement serait favorable à une telle opération. L'influent président de la commission des affaires économiques de l'Assemblée nationale, François Brottes, aussi. Surtout si la cession permet de rapprocher RTE d'un homologue européen pour créer le fameux "Airbus de l'énergie" que François Hollande avait appelé de ses vœux en janvier.

L'autre grand sujet concerne la possible privatisation des Aéroports de Paris (ADP). "Le gouvernement attend de voir comment se passe celle de l'aéroport de Toulouse puis celle de Lyon pour se décider, explique un banquier connaisseur du dossier. Mais l'État pourrait vendre 15% pour conserver une minorité de blocage". Pour le gouvernement, qui ne parvient pas à combler les déficits et réduire sa dette, toutes les options restent ouvertes.

Bourse: les futurs gagnants et perdants des droits de vote double

[LAURENCE BOISSEAU](#) / JOURNALISTE | LE 19/11 À 06:00

Les sociétés du CAC 40 et le droit de vote double

Au 18 novembre 2014



• LES ÉCHOS • / SOURCE : • LES ÉCHOS • / PHOTO : SIPA

Bourse : les futurs gagnants et perdants des droits de vote double

1 / 1

La loi Florange, en généralisant de manière automatique les droits de vote double, fait peu d'heureux.

L'Etat, qui pourra vendre des titres sans réduire son influence, ressort comme le grand gagnant.

Les droits de vote double aux actionnaires, un cadeau empoisonné ? A priori, la loi Florange, dite « loi anti-OPA », qui a été votée en mars dernier, partait d'une bonne intention : récompenser l'actionnariat de long terme en donnant aux actionnaires inscrits au nominatif depuis deux ans un **droit de vote double**. Un avantage de poids par rapport aux autres actionnaires qui, eux, n'auront qu'un **droit de vote** simple.

Dans les faits, pourtant, cette mesure ne satisfait pas grand monde. Si les droits de vote double ne sont pas un problème en soi (près de la moitié des entreprises du

SBF 120 en ont déjà dans leurs statuts), sa généralisation automatique sans que les actionnaires aient à se prononcer dessus pose question. S'il y a bien une porte de sortie, la fenêtre est très petite. Les sociétés qui ne veulent pas de cette généralisation automatique des droits de vote devront donc faire voter en **assemblée générale** extraordinaire une résolution de modification statutaire demandant le statu quo (par opposition à la loi). Cette résolution devra être votée par une majorité des deux tiers et devra être inscrite à l'ordre du jour des prochaines assemblées générales, soit au printemps 2015. L'année suivante, ce sera trop tard, car les droits de vote double s'activeront automatiquement dès mars 2016. Et par la suite, revenir en arrière pour ces sociétés relèvera de la mission impossible.

Effets boomerang

Agacées par cette mesure, les sociétés le sont plus encore depuis que les agences de conseil en vote ont indiqué que, au nom de la bonne gouvernance, elles sanctionneraient les entreprises qui ne présenteraient pas de telles résolutions pour échapper à la loi. Dans ce cas-là, comme les **investisseurs institutionnels** (assureurs, banques, caisses de retraite...) ne pourront s'exprimer contre les droits de vote double (puisque'il n'y aura pas de résolution inscrite), l'américain ISS leur recommande de manifester leur mécontentement en votant contre l'approbation des comptes ou contre le renouvellement de certains administrateurs.

Les investisseurs institutionnels, peu enclins à inscrire leurs titres au nominatif - trop contraignant, complexe et imposant des délais trop longs en cas de cession des actions -, craignent de voir leur participation diluée dès lors que des droits de vote double pour certains seront activés. Un sort qualifié d'injuste, d'autant que la loi ne répondra pas forcément à son objectif premier. « *Détenir des actions au nominatif depuis plus de deux ans n'est pas forcément la preuve d'un investissement stable sur du long terme. Certains gérants font de la **gestion passive** en répliquant les indices. Quand une valeur sort d'un indice, ils se désinvestissent automatiquement. Ils ne se sont au final jamais intéressés à la société* », commente un gérant. Et puis gare aux effets boomerang : « *Un **activiste agressif** peut attendre pour devenir **unactionnaire de référence** si au final il n'a pas à en payer le prix. Deux ans, ce n'est pas si long* », indique Louis Barbier, responsable France chez Sodali, cabinet de conseil en gouvernance.

Que des perdants ?

Alors n'y aurait-il que des perdants ? Non. Les actionnaires de référence seront les grands gagnants. Parmi eux, surtout, l'Etat. Avec la loi Florange, il pourra récupérer une marge de manoeuvre financière élevée, sans réduire le poids effectif de sa présence. Ainsi, selon les calculs de Sodali, l'**APE** (Agences des participations de l'Etat) pourrait, sans diminuer son influence à l'intérieur des groupes dont il est actionnaire, céder des participations pour un montant estimé de 16 milliards d'euros. Selon Sodali, pour avoir le même pouvoir de décision dans deux ans chez EDF (84,5 % des droits de vote), il peut céder jusqu'à 10 % du capital ; ce qui lui rapporterait 4,3 milliards d'euros. Chez Orange, 10 % des titres lui permettraient d'engranger 3,4 milliards d'euros avec l'assurance de récupérer la même influence dans le groupe de télécoms.

D'autres grands actionnaires pourraient profiter de cette disposition et peser davantage. C'est le cas de Groupe Bolloré, premier actionnaire de Vivendi, avec 5,3 %. Chez Vinci, une fois n'est pas coutume, les salariés qui détiennent 9,5 % du capital pourraient en tirer parti. Tout comme le Qatar, avec 5 % du capital. Sauf que, il y a deux ans, le groupe de construction et de services les a supprimés, les jugeant sans doute contre-productifs. Enfin, chez Veolia Environnement, où les administrateurs ont été divisés, l'équilibre entre les différents actionnaires est crucial.

Laurence Boisseau, Les Echos

Fonds activistes : la menace se rapproche de la France

- Les fonds activistes redoublent d'énergie aux Etats-Unis.
- Leur terrain de jeu devenant étroit, ils pourraient venir chasser en Europe.

GOVERNANCE

Laurence Boisseau
lboisseau@lesechos.fr

E-Bay, Yahoo!, Apple, HP, Dupont, Coca-Cola, PepsiCo, Herbalife : la liste des grands groupes américains qui sont pris pour cibles par des fonds activistes ne cesse de s'allonger. Un peu comme si ces derniers redoublaient d'énergie cette année. Bill Ackman, Carl Icahn, Nelson Peltz, Daniel Loeb n'ont pas hésité à partir au front. Parmi leurs revendications, un changement de stratégie, de gouvernance, ou une autre allocation des fonds pour toucher plus de dividendes. Un seul credo : celui de la création de valeur ou du rendement. De quoi chahuter fortement les groupes qui tentent de répondre à l'assaut, et qui bien souvent cèdent en partie ou totalement aux revendications publiques.

En France, certains groupes comme Nexans, Danone, EADS, Safran, Lagardère ou encore Solocal ont eu maille à partir avec certains activistes, américains ou non. Mais ils ont été jusqu'à présent bien moins nombreux et la pression a été nettement moins forte. « Cela reste encore très confidentiel », commente Louis Barbier, responsable France pour le cabinet de conseil en gouvernance Sodali. Y aurait-il une exception culturelle française ? Les activistes seraient-ils refoulés aux frontières ? « Il y a une grande différence entre la structure actionnariale du capitalisme français et celle des pays anglo-saxons. En France, des actionnaires, et dans certains cas, l'Etat, détiennent des blocs d'actions importants, alors qu'aux Etats-Unis, le capital est bien plus dispersé », commente Armand Grumberg, associé dans le cabinet d'avocats Skadden. Cela dit, « la menace se rapproche », prévient Louis Barbier.

« Les activistes commencent à être un peu à l'étroit sur leur marché nord-américain », Pershing Square, le fonds spéculatif géré par Bill Ackman, a levé pour plus de 2,7 milliards de dollars en se faisant coter sur Euronext Amsterdam.

La crise est passée par là

En France, les premiers cas emblématiques datent de la moitié des années 2000 avec Valeo, assiégré par Pardus et Centaurus, puis Accor avec Pardus puis Colony Capital et Eurazeo. Suez a été chahuté aussi avant la fusion avec GDF. Depuis, la crise financière est passée par là. Elle a tiré les valorisations vers le bas et a créé l'opportunité pour certains d'émettre des critiques sur la gestion. Petit à petit, la France a adopté de meilleures pratiques de gouvernance, en vue d'aligner les rémunérations des dirigeants avec les performances. Le « Say on Pay » (vote consultatif des actionnaires

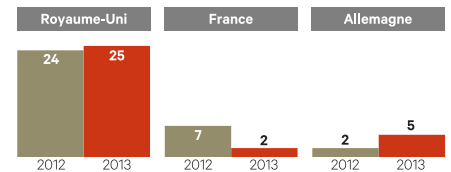
En France, certains groupes comme Nexans, Danone, EADS, Safran, Lagardère ou encore Solocal ont eu maille à partir avec certains activistes, américains ou non.

sur les rémunérations des dirigeants) a été introduit il y a seulement un an. « Pour sa première année d'application, le « Say on Pay » n'a pas donné lieu à un mouvement de contestation important, mais les choses pourraient évoluer lors des assemblées générales de 2015 », note Pascal Bine, associé chez Skadden.

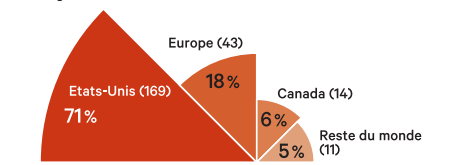
La encore, cela crée des sujets propices à contestation. Un prétexte utilisé par des activistes

Les sociétés cibles des activistes

En nombre



Par région (et en nombre) en 2013



LES ECHOS / SOURCE : ACTIVIST INSIGHT

Une communication de plus en plus sophistiquée

Lettres aux actionnaires, blog, réseaux sociaux : pour gagner la partie, tous les moyens sont bons.

(comme tous les sujets de gouvernance) pour engager une campagne. Les rapports entre dirigeants et actionnaires évoluent du coup et le dialogue se renforce. Enfin, « comme les fonds des activistes dégagent des rendements élevés, dont au final tous les actionnaires bénéficient, ils attirent de plus en plus d'investisseurs, ont plus de moyens à leur disposition et la crédibilité pour frapper fort », explique Louis Barbier. ■

Un activiste essaie surtout de fédérer, de rassembler autour de lui. « Il n'a plus rien à voir avec un solitaire qui agirait de manière "barbare". Au contraire, son intervention correspond à une technique très méthodique, extrêmement bien rodée, et qui tourne très vite à la bataille médiatique », explique Jérôme Biscay, associé et responsable France chez Brunswick, cabinet de conseil en communication.

Exemple type, dans le cas de la guerre que Carl Icahn a menée contre la direction d'eBay, le milliardaire a employé les grands moyens. Outre les lettres envoyées aux actionnaires, il a dénoncé des failles dans la gouvernance d'entreprise et invoqué un conflit d'intérêts de la part de deux administrateurs. De son côté, la direction a pris le problème à bras-le-corps. Elle a usé des mêmes armes, répondant point par point aux arguments de son ennemi et en rendant cette information accessible facilement sur le site Internet. Le « business model » d'eBay est devenu un débat de fond. Jeff Weiner, patron de LinkedIn, a pris position, assurant qu'eBay et PayPal étaient mieux ensemble que séparés.

La France n'a pas encore pris la mesure du problème En France, les activistes sont moins agressifs. Attaquer frontalement de manière ouverte la direction n'est pas bien perçu. Les critiques sont faites de manière plus feutrée. De leur côté, les entreprises n'ont pas forcément pris encore conscience de la menace des fonds activistes. De fait, fin 2012 quand le fonds américain Trian, fondé par l'investisseur activiste Nelson Peltz, a pris une participation chez Danone, il n'a pas remis fondamentalement en cause la stratégie de Franck Riboud. Son fonds n'a pas critiqué l'action de la direction générale – il l'a même saluée. Ce qu'il a demandé, en revanche, c'est une plus forte réduction des coûts, une approche plus équilibrée entre croissance du chiffre d'affaires et résultat net et la fin des acquisitions dilutives pour les actionnaires.

Exception culturelle oblige, les entreprises françaises ont tendance à repousser au lendemain le dialogue avec ces trouble-fête et à vouloir régler les problèmes en assemblée générale. « Car échanger avec les activistes n'a rien d'inné et demande de repenser les approches. Un réflexe qu'elles vont devoir acquérir car, de plus en plus, tout se joue en quelques jours. Ce qui fait la différence, c'est la réactivité, avoir des circuits de décision extrêmement rapides », commente Jérôme Biscay. — L. Boi.

Ces groupes sous la pression des fonds

Par un simple tweet, Carl Icahn a fait grimper le cours de Bourse d'Apple. En France, les activistes ont moins de prise, mais Nexans fait figure d'exception.

Récemment, les dernières campagnes ont démontré l'emprise de quelques activistes américains sur les cours de Bourse ou la stratégie de certaines entreprises. En France, Nexans, qui a fait face aux attaques

du fonds Amber, a cédé en partie aux revendications de l'activiste

● **APPLE, EBAY, HERTZ : L'AURA DE CARL ICAHN**
Par un simple tweet, Carl Icahn a

fait grimper le cours d'Apple de plus de 2 % mercredi 8 octobre. Il s'était alors contenté d'indiquer qu'il allait écrire au PDG, Tim Cook. Depuis, il a exhorté le conseil d'administration de la firme à la pomme à accélérer ses rachats d'actions, persistant dans la stratégie qu'il a mise en place depuis l'été 2013 quand il est entré par surprise au capital du groupe. Tour à tour amical puis menaçant avec Cook, il a eu en partie ce qu'il voulait puisque le conseil d'administration a voté une augmentation de ce programme au printemps, le faisant passer de 60 à 90 milliards de dollars. Sans compter sur le split qui a tiré les cours ces dernières semaines.

Ce n'est pas le seul fait d'armes de Carl Icahn cette année. Fin septembre, il a réussi à faire céder la direction d'eBay, pourtant opposée à une scission de PayPal, son système de paiement électronique. Hertz lui a également offert trois sièges au conseil d'administration. Carl Icahn avait dévoilé fin août une participation de 8,48 % dans le loueur de voitures américain.

● COCA-COLA : LE POUVOIR DE L'ABSTENTION DE WARREN BUFFETT

Coca-Cola ne distribuera pas les 13 milliards de dollars à ses cadres dirigeants. Simplement, parce que Warren Buffett s'est abstenu de voter le plan de stock-options du géant d'Atlanta. Le management en a tiré les leçons. Et a révisé en baisse ce plan qualifié d'« excessif ». L'Oracle d'Omaha n'avait pas voté contre lors de l'assemblée générale, car il ne voulait pas adresser un signal négatif au marché et entrer en guerre avec la société. Warren Buffett Coca-Cola ont une longue histoire d'amour. Pas seulement parce que le cherry coke est sa boisson favorite : le milliardaire a investi dans le géant du soda dès 1988.

● NEXANS : L'EXCEPTION FRANÇAISE

Le cas est exceptionnel pour le capitalisme français. Chez le fabricant de câbles, ancienne filiale d'Alcatel, les fonds activistes ont fait plier la direction. Pendant des mois, ces derniers, emmenés par le fonds britannique Amber, ont réclamé que les fonctions de président et de directeur général soient dissociées, et que le PDG Frédéric Vincent soit écarté de la gestion quotidienne en raison des résultats médiocres. A l'assemblée générale, en mai dernier, les activistes ont obtenu un



Le cours d'Apple a grimpé de plus de 2 % mercredi 8 octobre. Photo Timothy A. Clary/AFP



Chez le fabricant de câbles Nexans, les fonds activistes ont fait plier la direction. Photo AFP

changement de gouvernance. Frédéric Vincent est devenu président, et Arnaud Poupart-Lafarge, directeur général.

● LAGARDÈRE : WYSER-PRATTE REPARTI BREDOUILLE

C'est l'exemple d'un activiste qui n'a pas réussi à se faire élire au conseil de surveillance du groupe de médias et de défense. L'actionnaire activiste franco-américain Guy Wyser-Pratte pensait convaincre le groupe à engager un programme de cessions d'actifs et ainsi limiter l'effet conglomérat. Il avait aussi laissé entendre qu'un changement de direction, où Arnaud Lagardère laisserait un nouveau directeur général prendre les commandes, pourrait être envisagé. Enfin, il voulait abroger les statuts de société en commandite, ce qui rendrait le groupe opérable et lui apporterait un nouvel intérêt spéculatif. Il n'avait aucune chance d'aboutir à ses fins, car les statuts garantissent à Arnaud Lagardère un contrôle absolu du groupe, avec 9,6 % du capital. — L. Boi.

RTL
#RTLbouge

CALVI 7H-9H30
RTL MATIN

LENGLET 7H40 **FRANÇOIS 7H00 & 8H35** **GERRA 8H40** **RTL.fr**

Pia Gowland joins Sodali as Fixed Income Advisory Expert

London, November 6th 2014



Sodali, the global M&A and corporate consultancy, announced today that Pia Gowland has joined the firm as Head of Fixed Income Advisory services.

Ms. Gowland, an experienced debt capital markets professional with over 10 years of experience, was previously Head of Fixed Income services at Capita plc and Director of the London office at Bondholder Communications Group. She has an MBA from Cass Business School in the UK and an undergraduate degree in Economics from University of Buenos Aires.

During the past eight years Sodali has executed complex fixed income assignments primarily in Latin America, Europe and Asia, providing independent conflict-free support to Debt Capital Markets desks across the globe. The global market of these services is growing and Pia's experience in developing effective strategies for communicating with bondholders will add value for Sodali's clients.

"The arrival of Pia Gowland will allow Sodali to further differentiate and grow to be the leading provider of global information agent services and contested bond transactions" said **Alvise Recchi**, Sodali's CEO. "Pia will be based in Sodali's London office where most of these global deals are managed," he added.

Ms. Gowland said: "I am delighted to join Sodali. The firm's innovative conflict-free approach has been very successful. Joining Sodali is an excellent opportunity for me to leverage on the resources of a global enterprise and add my expertise in the fixed income field".

Contact:

Pia Gowland, Fixed Income Advisory

e-mail: p.gowland@sodali.com | T: +44 (0) 207 355 0616

ABOUT SODALI

Sodali is a global consultancy and service provider that has achieved prominence as a leader in corporate governance advisory, the development of institutional investor relations, the management of shareholder meetings and of M&A transactions. Sodali's services are designed to help companies anticipate, understand and deal effectively with the expectations of shareholders, institutional investors and the global financial markets.

This includes: proxy solicitation for the preparation and conduct of shareholder meetings, Global Information Agent services for mergers and acquisitions, defense from activism and hostile attempts, bondholder campaigns and capital restructurings, corporate governance consulting, IPO transition services, board evaluation, training and shareholder outreach programs.

The firm's mission of "aligning interests" is based on the conviction that a company's governance and business strategy should work together to serve the long-term economic interests of the enterprise and its stakeholders.

Borsa La svolta delle quotate: lasciar passare lo straniero

Il supporto dei fondi internazionali alle liste dei soci di controllo non va mai oltre il 20% I grandi fondi esteri hanno ormai la maggioranza in molte aziende Basta conflittualità, vanno coinvolti nei processi decisionali. Così

Prima l'apertura di Carlo Messina e ora l'imprimatur del presidente d'Intesa Sanpaolo, Giovanni Bazoli. Quel «vedrei bene» del banchiere, riferito al coinvolgimento degli investitori esteri nei processi di riforma della governance, proietta Ca? de Sass in una dinamica nuova per le società di Piazza Affari, in cui il ruolo dei grandi fondi internazionali è sempre più determinante per gli equilibri delle quotate. Prendendo i dati dell'ultima assemblea d'Intesa, la presenza degli investitori esteri risultava superiore al 50%. E così per Prysmian, Yoox, Montepaschi, Unicredit, Snam. Pensare di poter tenere fuori dai processi decisionali i vari Norges, Blackrock, Fidelity, State Street non è insomma più possibile. Ma soprattutto è necessario trovare il modo per gestire il processo in modo da portare benefici alle quotate e a tutti gli azionisti. La prova dei prossimi cda Primo banco di prova sarà probabilmente il rinnovo dei board, su cui finora raramente si è riusciti a trovare una convergenza con gli interessi dei fondi internazionali. «Il supporto alle liste presentate dagli azionisti di controllo, negli ultimi tre anni, in media non è andato oltre il 10-15%, con punte di oltre il 20% per Generali, Unicredit, Enel o Pirelli», spiega Andrea Di Segni, head of corporate advisory di Sodali, società internazionale specializzata in governance e comunicazione agli azionisti: un osservatorio sull'evoluzione della presenza dei fondi esteri a Piazza Affari. «Ancora oggi? prosegue?, dopo anni dall'introduzione del voto di lista, non si comprende perché i fondi internazionali non supportino appieno le liste di maggioranza, anche quando la loro composizione rappresenta le best practice. Quando si supereranno le logiche, spesso conflittuali, tra gli indipendenti eletti dalle minoranze e quelli degli azionisti di maggioranza?». Il supporto dei fondi internazionali «dovrebbe premiare sempre più l'indipendenza e le capacità dell'amministratore senza discriminare, indipendentemente dalla sponda che l'ha proposto? nota Di Segni?, spingendo gli azionisti di maggioranza verso liste con più indipendenti». La vicenda Telecom e la lista presentata da Telco sono un buon esempio. Chi saranno i prossimi? È un tema centrale per le quotate. E anche uno dei punti chiave nell'agenda della 15ma European Corporate Governance Conference promossa dalla presidenza italiana del Consiglio dell'Unione Europea, che si aprirà oggi a Palazzo Mezzanotte. Un'occasione di confronto tra le autorità (ci saranno il ministro dell'Economia, Pier Carlo Padoan, e il presidente di Consob, Giuseppe Vegas) e i fondi internazionali. È l'opportunità per avviare un dialogo su basi nuove. Perché la presenza crescente dei grandi investitori esteri nelle quotate pone diversi problemi. Il profilo dei consiglieri Pensiamo per esempio al ruolo, inedito per Piazza Affari, dei proxy advisor, quelle società specializzate che consigliano i grandi fondi internazionali e la cui influenza sta

rapidamente crescendo. Il summit di Palazzo Mezzanotte, a cui partecipano anche Glass Lewis, Iss e Frontis ? che da sole consigliano circa il 90% dei grandi investitori ? ha scelto di dedicare un focus specifico a questa realtà. Dalle analisi di Sodali emerge il rischio di «un'asimmetria informativa» legata al ruolo di proxy advisor, che non facilita il dialogo. «Le società? dice Di Segni ? non hanno la possibilità di evidenziare nei report dei proxy advisor le loro ragioni a fronte di una raccomandazione negativa. Se fosse possibile, i fondi internazionali potrebbero decidere sentendo tutte e due le campane, in linea con la maggiore trasparenza richiesta dalle direttive comunitarie. In ogni caso il dialogo diretto con i fondi internazionali sarà sempre più importante per allineare società e azionisti». Questo vale per le delibere ordinarie, ma anche per le nomine sulle quali i proxy advisor danno indicazioni di voto agli investitori esteri. Il passo avanti potrebbe essere un'attenta composizione delle liste, che tenga conto delle diversity rappresentate, cioè del mix di esperienze, professionalità e specializzazioni che caratterizzano gli amministratori e, in ultima istanza, il consiglio. «Quando andiamo a cercare nelle voting policy dei grandi fondi quali e quante debbano essere le diversity, troviamo solo dichiarazioni di principio che non aiutano a definire il mix che vorrebbe il mercato», nota Di Segni. La palla è nelle mani delle società. «Evidenziare in modo chiaro e dettagliato le diverse competenze faciliterebbe la valutazione dei fondi internazionali». In America il Council of Institutional Investors da tempo promuove un'esauritiva illustrazione delle competenze dei consiglieri, per consentire agli azionisti di valutare non solo se il board sia adeguato rispetto alle esigenze loro e della società, ma anche «se sia davvero pronto a gestire il presente e affrontare il futuro negli interessi di tutti gli stakeholders». Come a dire, va anche bene scegliere i «professori» o gli «amici», purché non siano sempre gli stessi, se ne spieghino le caratteristiche e portino vero valore aggiunto. © RIPRODUZIONE RISERVATA

VOTO PER LE NOMINE 2012 2014 2014 2014 2013 2014 2013 Anno rinnovo consigli

Società	2012	2013	2014	2014	2013	2014	2013
Unicredit	21,50%	28,41%	19,84%	27,41%	26,57%	26,75%	12,32%
Intesa Sanpaolo	23,39%	11,09%	23,98%	11,34%	16,01%	13,31%	20,22%
Finmeccanica	20,28%	20,47%	29,56%	19,96%	47,55%	14,98%	Partecipazione estera
Generali	28,06%	5,63%	3,21%	11,01%	- 25,42%	Voti a favore lista maggioranza	
Società	56,35 %	52,54 %	48,92 %	49,17 %	47,20 %	44,63 %	44,12 %

Fonte: elaborazione CorriereEconomia su dati Sodali S. Avaltroni

De Rosa Federico

Pagina 05

(27 ottobre 2014) - Corriere della Sera

Ogni diritto di legge sulle informazioni fornite da RCS attraverso la sezione archivi, spetta in via esclusiva a RCS e sono pertanto vietate la rivendita e la riproduzione, anche parziale, con qualsiasi modalità e forma, dei dati reperibili attraverso questo Servizio. È altresì vietata ogni forma di riutilizzo e riproduzione dei marchi e/o di ogni altro segno distintivo di titolarità di RCS. Chi intendesse utilizzare il Servizio deve limitarsi a farlo per esigenze personali e/o interne alla propria organizzazione.

ANNUNCI PREMIUM PUBLISHER NETWORK



Scopri Bologna 35€/notte
Trova ora il tuo Hotel ideale su trivago

www.trivago.it/Bologna



Offerte Meridiana fly
Volare per destinazioni Nazionali, Europee a prezzi low cost!
meridiana.it/Offerte-Voli



Cerchi la casa dei sogni?
Scegli fra le offerte in vendita e affitto su Casa.it
www.casa.it



Board Evaluation – A Window into the Boardroom

Posted by June Rhee, Co-editor, HLS Forum on Corporate Governance and Financial Regulation, on Friday May 31, 2013 at 9:25 am

Editor's Note: The following post comes to us from Maria Cristina Ungureanu, a consultant at Crisci & Partners.

Board behavior and effectiveness are becoming increasingly visible to investors and other stakeholders. In the past few years, the European Commission has reinforced its focus on the corporate governance matters, issuing several rules and guidelines in this regard. Most of these raise, among other aspects, the issue of increased board responsibility in the corporate governance framework through better functioning and more appropriate structures.

In accordance with most best practice requirements laid out in corporate governance codes, the majority of European listed companies are now conducting board performance evaluations. Board evaluation is increasingly acknowledged as a vital process for improving board performance and dynamics, whatever the size, status or type of organization. If thoroughly conducted, a board evaluation (also called “board assessment”, “board review”) has the potential to significantly enhance board effectiveness, maximize strengths and tackle weaknesses.

Companies have various approaches to board evaluation, in terms of methodology and objectives. In setting up the framework, a company should ask itself whether the exercise is the result of regulation or a commitment to good governance thus merely a compliance exercise, or rather one aimed at sustaining the performance of the board. While meeting regulatory requirements may be part of the motivation behind this exercise, the primary driver should be a desire to build a high-performing board, well-suited to anticipate, meet and overcome the challenges ahead. Increasingly, boards are moving away from the “check-the-box” mentality towards utilizing evaluations as a tool to ensure they are aligned with the company's long-term strategy.

Aside from the need for compliance with standard regulation, a firm's approach should be subject to its board's strategy, past or upcoming circumstances and the objectives of the assessment process. In-house processes may have the advantage of causing less concerns to boards that are reluctant to conduct a board evaluation. However, adopting only an internal mechanism throughout a board lifecycle may refrain board members from revealing some aspects that could be problematic, thus eroding the real picture. In line with general best practice an external evaluation should take place at least every three years within the board cycle. Several companies engage an external consultant more often, either annually or once every two years. Companies do not generally maintain a standard rule for such a schedule, which would not even be compelling as boards may experience interesting dynamics from one year to the next.

Specialization and independence of the external evaluator are key. Regular use of an external specialized consultant can improve board performance assessments by bringing an objective view and by providing a ‘best practice’ perspective. Given the potential conflicts, the external facilitator should neither have an ongoing nor recent relationship with the company, i.e. not engaging in other consulting services for the company or management. According to some emerging regulation (already in Italy and UK), companies must disclose publicly whether an external evaluator has any other connection with the company. The problem in most markets, however, is the limited number of specialized board evaluation consultants. As with all market issues, greater demand, however, would likely engender a better offer.

The involvement of the external party in the process can have several levels: it could offer independent advice to the board throughout the process, or simply act as impartial facilitator. Companies generally prefer the former approach, which ensures the most effective process, in the same time releasing the board from the pressure of conducting an evaluation internally.

A thorough and accurate board evaluation process can identify issues and enact reforms to improve performance. The board should agree in advance to the following:

- Scope and purpose of the evaluation

Board directors should have a shared commitment to the scope and purpose of the evaluation.

- Designated party

If done internally, the board should agree on a board member or committee to oversee the evaluation; alternatively, boards must appoint an independent, specialized external consultant to conduct the evaluation.

- Methodology and subjects included in the process

This should include how the evaluation is conducted (e.g. questionnaire, individual interviews or both) and whether the evaluation extends from board to committees and to individual directors.

- Areas of valuation

The board should agree in advance on the main areas to be examined. These include board agendas, information flow, the effectiveness of board meetings, the performance of individual committees, the relationship between the board and senior management, board's approach to strategy, board's approach to governance.

- A post-evaluation review should identify issues or threats, should embrace opportunities and adopt reforms which may be required.

Particularly if conducted by an external consultant, the evaluation process includes a review of board documentation, governance documents, charters, minutes, agendas and observations of board meetings. This part of the assessment is very important both as a preparation ahead of the discussions with the board members, and for enabling a complete assessment of the board functioning. Major facts happen during the year at the level of the board. These are to be acknowledged by the external advisor and brought back to board members' analysis during the interviews.

The methodologies used to determine the evaluation output vary. The primary tool used in both jurisdictions is the questionnaire, although a tendency towards increasing use of interviews has emerged. Whether combined with questionnaires or not, confidential interviews have been recently emphasized as the most effective technique in drawing out board performance issues. While questionnaires address questions related to past performance, interviews allow for more space to approach the future plans and strategy of the board. Interviews also enable open discussions and diversity of interpretations, expanding the more closed questions that questionnaires are based upon.

The evaluation covers a wide range of issues, including competency of board members, information flow, board meeting dynamics, relationship with senior management, quality of board supervision and decision-making. While in the past boards used to be primarily internally focused, today they have to proactively scan the external environment for things that might impact the company. Therefore, within the evaluation exercise, forward-thinking companies place special emphasis on the board's role in strategic decisions, aside from its monitoring tasks. The independent, specialized evaluator assists boards in answering some important questions, such as what should the board be doing in the critical areas of oversight, such as strategy and risk; and how and to what extent can the board be positioned as a strategic partner with the management.

However, board assessments are not a given remedy to boards' problems. Even if an annual assessment is conducted, there is no guarantee that a board will implement needed changes. Various approaches may be taken by the board members while engaging in the evaluation process, whether conducted internally or externally. They may approach evaluations as a *pro forma* exercise, which can minimize insights, or they could take an honest look at whether board practices and composition are optimized to meet the company's long-term goals. Surely, the latter approach enhances the effectiveness of the outcome of the evaluation.

Board evaluation should not be a mere function of compliance with the regulations; instead it should be a stimulating process for the board to acknowledge and reflect on its current framework, its strong and weak points, on opportunities to improve its functioning and performance. Boards will effectively address any limits or weaknesses only when they acknowledge what these are. An effective and well-governed board is willing to proactively consider the findings of the evaluation, holding open discussion of the findings, identifying issues for improvement and trying to enact improvements. Communicating the outcome of the board assessment process is an important means for the follow-up implementation and for enhancing dialogue with the stakeholders on board matters.

The board sets the tone at the top. Members are selected via a thoughtful process, considering their skills, characters, values and cultures to align them with the company's own culture, values and strategy. When boards evaluate their qualifications and performance, through self-evaluation, peer evaluation, or third-party evaluation, they should consider whether specific skills have been exercised and which skills need improvement. Then it can more effectively draw a plan to acquire any talent needed to round out the composition. Surely talent can be recruited to succeed board members whose terms are coming to an end; but the required talent may also be developed within the existing board through board education. Integrity should be part of this review, as should competencies, behaviors and commitment of board members.

6 Comments

All copyright and trademarks in content on this site are owned by their respective owners. Other content © 2014 The President and Fellows of Harvard College.

Printed from:

<http://blogs.law.harvard.edu/corpgov/2013/05/31/board-evaluation-a-window-into-the-boardroom/>

King Parallel and Sodali agree to provide Chinese companies and boards with corporate governance, shareholder response advisory and transactional services.

Beijing, China, May 19th 2014

King Parallel Consulting and Sodali Ltd. today announced a strategic partnership agreement to deliver shareholder response services to Chinese companies in the Greater China Region, including mainland China, Hong Kong and Macau. The services will mainly focus on corporate governance, strategic advice to boards and executive management, shareholder response advisory and transactional services. Specifically:

- 1.** Preparation and conduct of shareholder meetings, ordinary and extraordinary.
- 2.** Transactional services such as mergers and acquisitions, response to shareholder activists, contests for control, takeover bids, capital restructurings and other corporate actions in which maximization of equity and debt holders' reach, understanding and support is requested.
- 3.** Advisory & Consulting services include corporate governance assessments and benchmarking, board evaluations, outreach and engagement with shareholders, as well as services related to IPOs.
- 4.** Institutional investor outreach, engagement, disclosure, communication and interviews with shareholders, proxy advisors, activist investors and other parties on matters related to shareholder meetings and transactional services.

Mr. John C. Wilcox, the Chairman of Sodali, said that a partnership between King Parallel and Sodali will help Chinese companies develop customized corporate governance principles that are compatible with the country's business structure and culture. "There is no need to mimic western governance practices", he said. "Once Chinese governance principles have been articulated, we will work with King Parallel to help Chinese companies implement them, handle their relations with global institutional investors and manage their cross-border transactions, shareholder meetings and IPOs".

"The world's second-largest economy should be accommodated within global best practice standards for corporate governance", Mr. Wilcox mentioned. "Our goal is to introduce and harmonize corporate governance practices for Chinese companies".

Dr. Zhengjun Zhang, Managing partner and CEO of King Parallel, said that many of his clients have been asking for governance advice and shareholder services in response to reforms introduced by China's regulators during last few years, and "more and more companies will realize the need of professional shareholder services and governance services".



ABOUT SODALI (www.sodali.com)

Sodali is a global consultancy and service provider that has achieved prominence as a leader in corporate governance advisory, the development of institutional investor relations, the management of shareholder meetings and of M&A transactions. Sodali's services are designed to help companies anticipate, understand and deal effectively with the expectations of shareholders, institutional investors and the global financial markets.

This includes: proxy solicitation for the preparation and conduct of shareholder meetings, Global Information Agent services for mergers and acquisitions, defense from activism and hostile attempts, bondholder campaigns and capital restructurings, corporate governance consulting, IPO transition services, board evaluation, training and shareholder outreach programs. The firm's mission of "aligning interests" is based on the conviction that a company's governance and business strategy should work together to serve the long-term economic interests of the enterprise and its stakeholders.

ABOUT KING PARALLEL (www.kingparallel.com)

King Parallel Consulting is a high-end consultancy firm based in Beijing with providing policy and management consulting services for real decision-makers. The firm was founded by Zhengjun Zhang, the Managing Partner and CEO of King Parallel as well as the expert on corporate governance of various organizations including: OECD, ICGN, DRC (China), ACCA, etc. King Parallel's vision of "most innovative consultancy" and mission of "journey to the success" be rooted in the past experiences of its founder team, as well as team's conviction on the real value of innovation, foresight and credibility of consultation and research for government, company and society.

Based on dozen years of consulting experiences and viewpoints sharing in areas of corporate governance, state ownership, SOE, strategy, BoD, organization and risk management, King Parallel's team have already done valuable consultation for real decision-makers of its' various clients.

Piazza Affari La vittoria di Assogestioni all'assemblea del gruppo telefonico apre nuovi scenari per le società quotate. Il precedente di Italmobiliare

Da Telecom a Intesa, ecco i signori delle deleghe

Raccolgono voti e consigliano i grandi fondi internazionali. Quanto pesano i proxy advisor

Il successo dei fondi all'assemblea Telecom Italia del 16 aprile l'avevano previsto in pochi. Ma la nomina a presidente di Giuseppe Recchi, indicato da Telco, era stata data per scontata dopo che le società di proxy advisor Iss, Glass Lewis e Frontis governance avevano espresso raccomandazione di voto a favore. Per l'assise degli azionisti di risparmio di Italmobiliare che il 7 aprile ha dato il via libera alla conversione in titoli ordinari, è stata promossa attraverso Georgeson una sollecitazione di deleghe di voto che ha contribuito a garantire il successo con l'85% di sì alla proposta. Unicredit ha visto aumentare in tre anni il consenso degli investitori internazionali fin quasi al 100% sulla politica di remunerazioni grazie all'attività di consulenza e informazione fornita da Sodali. Nella guerra Impregilo-Salini, vinta dalla società romana con l'Opa finale, è stata determinante la proxy-fight (Georgeson per Salini, ProxyCensus per Igli-Gavio) che ha seguito un copione «all'americana» pressoché inedito sul nostro mercato.

Un copione al quale è però probabile ci dovremo abituare. Non solo nel suo aspetto più suggestivo della battaglia: in generale anche in Piazza Affari, dove diventerà sempre più difficile definire a priori nell'azionariato una maggioranza, è destinata a crescere in modo significativo l'influenza dei proxy, nella loro veste di advisor e solicitor: in sintesi i primi in vista delle assemblee societarie forniscono raccomandazioni di voto agli investitori istituzionali, soprattutto esteri; i secondi per conto delle società svolgono un ruolo informativo presso gli azio-

nisti su assemblee o operazioni come le Opa, oppure si occupano della raccolta delle deleghe di voto (regolamentata).

L'attività di informazione è rivolta in modo particolare ai grandi protagonisti dell'asset management globale: chi ha investito in decine di Paesi e svariate centinaia di società difficilmente può studiare in modo autonomo i dettagli necessari per partecipare alle assemblee. Che, fra l'altro, sono molto concentrate: nel nostro Paese il 65% delle assise viene convocato nella seconda metà di aprile. Il decollo dell'attività di proxy è dunque legato ai crescenti investimenti degli investitori internazionali in Italia e all'aumento della loro partecipazione alle assemblee da quando, nel 2011 è stata applicata la record date che ha superato l'obbligo di deposito preventivo delle azioni e quindi il loro blocco. La presenza è più che raddoppiata passando in media sul capitale dal 10% al 20,7%. E per il 95% si tratta di fondi internazionali.

«È fondamentale che le so-

cietà si preparino a rispondere con azioni che tendano a un pieno allineamento con i propri azionisti di lungo termine», dice Andrea Di Segni di Sodali. Ciò significa che nel portafoglio-mestieri delle società di proxy cresce il lavoro sulla governance: l'adesione a best practice internazionali può diventare strategica per le aziende quotate proprio perché il giudizio in assemblea

viene da chi, nella stragrande maggioranza dei casi, ha linee guida di voto che tengono conto proprio della qualità del governo societario. «Noi abbiamo supportato il board di Telecom Italia che si è trovato in una situazione simile», aggiunge Di Segni che si aspettava dunque «il pieno sostegno presso i fondi internazionali». E secondo Stefano Marini di Georgeson, che nella vicenda

Telecom è stato «information agent» per conto di Telco sulla lista dei candidati, la parte consulenziale sulla governance «rappresenta ormai il 40% dell'attività ed è destinata a crescere». L'attenzione al governo societario si concentra in particolare sul peso delle minoranze in consiglio, la presenza di indipendenti e le remunerazioni. «L'attenzione sui pacchetti retributivi è alta», dice Carla Topino di Glass Lewis. «Noi facciamo un'analisi per porre in evidenza i maggiori discostamenti rispetto alle prassi migliori del mercato italiano e, se appropriato, rispetto a quelle internazionali. Le raccomandazioni di voto, pur guidate dall'applicazione delle nostre politiche, tengono altresì conto delle peculiarità di ciascuna società».



Ma, quesito di fondo al quale non sono estranee le authority (l'americana Sec e l'europea Esma, che ha appena concluso una consultazione sul codice di autodisciplina) è ravvisabile una «dipendenza» degli investitori istituzionali dalle raccomandazioni di voto dei proxy advisor? Dice Sergio Carbonara di Fortis Governance (che fa parte del network internazionale Ecgs): «Abbiamo constatato l'indipendenza dei nostri clienti,

che in diversi casi non hanno seguito le nostre raccomandazioni, come nell'assemblea di Telecom di dicembre: eravamo per il no alla revoca del board, ma quasi tutti hanno votato a favore». Il 16 aprile l'indicazione è invece stata seguita. «Ciò significa che i fondi leggono i nostri rapporti ma si formano una propria idea, indipendente».

Sergio Bocconi

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Verso le public company

Azionariato dei principali gruppi quotati italiani

D'ARCO



Mediobanca
13,27%

Cassa Depositi e Prestiti
4,48%

Del Vecchio (Delfin sarl)
3%

De Agostini (New B&D Holding)
2,43%

Caltagirone
2,23%

Ubs
2,16%

Effetti
2,15%



Compagnia di San Paolo
9,713%

BlackRock
5,004%

Fondazione Cariplo
4,946%

Fond. C.R. Padova e Rovigo
4,514%

Ente C.R. Firenze
3,319%

Assicurazioni Generali
2,629%

Fondazione C.R. Bologna
2,022%



22,4%

5%

4,81%

Telco

Findim
(famiglia Fossati)

BlackRock



BlackRock
5,238%

Aabar (Abu Dhabi)
5,081%

Pamplona
5,002%

Fondazione CariVerona
3,527%

Del Vecchio (Delfin sarl)
2,996%

Central Bank of Libya
2,907%

Capital Research
2,727%

Fondazione Cr Torino
2,503%

Carimonte Holding
2,263%

Allianz
2,182%

I protagonisti



Carla Topino di
Glass Lewis uno
dei grandi proxy
advisor Usa



Andrea Di Segni
guida **Sodali**,
500 mandati
all'attivo



Sergio
Carbonara
di **Fortis
Governance**

Global collective

Tim Human reports on a new body that aims to help domestic and overseas investors collaboratively engage with UK companies

Your CFO is on the phone. Your chairman has just received a letter from an organization called the Investor Forum. It wants you to sit down with a group of large investors, ranging from domestic holders to overseas firms and even a sovereign wealth fund (SWF). They all have 'strategic concerns' they'd like to discuss with your management. Apparently, they all agree things need to change.

This scenario could become a reality for public companies in the UK. Last December, a group of institutional investors announced the creation of an Investor Forum to promote better engagement between listed companies and long-term shareholders.

Given the growing size of overseas ownership in UK companies, one of the forum's central aims will be to foster greater collaboration between domestic and international investors. The UK's Office for National Statistics estimates that overseas investors held more than half the UK equity market at the end of 2012, up from less than a third in 1998 (see *Overseas ownership of UK listed companies*, page 36).

The working group that set up the forum reflects this global outlook. Along with UK institutions like Schroders and Legal & General,

the lineup includes North American investors Vanguard and Capital, along with Netherlands-based pension fund APG.

'It is inadequate for collective engagement to be so heavily driven by local players,' wrote James Anderson, a partner at Baillie Gifford and chair of the working group, in a December report on the forum. 'Most UK companies are now majority-owned by overseas owners. This is unlikely to reverse.'

Overseas outreach

The decision to set up the forum follows an extensive review of the UK equity markets by Professor John Kay, an eminent economist who also writes a column for the *Financial Times*.

Kay reported that a great deal could be done to improve the stewardship of listed companies, and one of his recommendations called directly for the creation of an 'investor forum' to aid this process. With plans for the forum announced, an implementation team is now working on the details and is due to report on progress in March. The new body should then be up and running by June.

Getting North American investors to work with their UK counterparts has historically been difficult, Anderson tells *IR Magazine*, so it was particularly pleasing to

have two US institutions sitting on the working group that set up the forum. One other 'very large' American investor has also shown interest in being involved, along with one or two Canadian pension funds, he adds.

The potential for legal complications has held back collaboration in the past, according to Anderson. 'They've always been very nervous about the legal framework,' he says. 'They're not used to the less legally driven, less clarified approach UK regulators have compared with the SEC.'

The forum aims to address legal concerns through a secretariat, which will have access to counsel and can advise investors on whether any actions could trigger concert party or insider trading rules. If an investor is concerned about being too closely involved in engagement, it could signal its support at the outset and then step back from the process, according to the working group.

Growing collaboration

But Anderson also questions how hard investors have tried in the past to take a unified approach. 'To be quite honest, [Vanguard and Capital] were receptive,' he says. 'I'm not sure you could draw a cigarette paper through the difference in their general perspective on

these matters, and that of L&G, Schroders and Baillie Gifford.'

The willingness of US investors to join forces with others overseas is growing, albeit from a low base, says Amy Borrus, deputy director at the Washington, DC-based Council of Institutional Investors, which campaigns for better corporate governance and shareholder rights.

'Cross-border collaboration, while in its infancy in the US, is definitely on the rise,' she says. 'The trend reflects the rise in institutional investor assets invested across home borders. US pension funds, for example, are putting more and more of their assets to work in other markets. And more non-US funds are investing in US markets.'

Borrus cites as an example the co-filing of resolutions by Hermes Equity Ownership Services, the UK asset manager, at JPMorgan and Walt Disney last year. The latter campaign, which called for a proxy access bylaw, received 39.8 percent support from the votes cast. She also highlights how a US pension fund led a global 'coalition' of 25 investors that engaged with companies regarding board oversight of political spending and disclosure of payments.

'Nine of the companies agreed to improve their disclosure,' Borrus explains. 'A similar coalition is considering seeking engagement with a European pharmaceutical company about a policy on when a clawback of CEO pay is warranted.'

European institutions are also in the sights of the Investor Forum, Anderson points out, citing the presence of APG on the working group. 'We're not a Europhobic group, in the way that so much of our financial culture is, so we're

INVESTOR FORUM: KEY AIMS

- Bring together investors from the UK and around the world to engage collectively with UK companies over long-term strategy.
- Foster a culture of greater collaboration between domestic and international investors, and constructive engagement with companies.
- Provide support to investors worried about any logistical, commercial or legal issues that could prevent collective engagement.
- Encourage larger companies to hold annual strategy meetings that link governance to long-term strategy (see our online story, *What does an annual strategy meeting look like?* – <http://tinyurl.com/pwta7v6>).
- Operate engagement action groups when companies do not respond to widely held investor concerns.

keen to try to gather representation from some of the European groups that are serious long-term investors,' he says.

New money

In addition, the forum has tentatively approached SWFs for support. With a reputation for secrecy, a collaborative forum does not feel like a natural home for funds like the Abu Dhabi Investment Authority, which has \$627 bn in assets but only scores five out of 10 on the Linaburg-Maduell Transparency Index, according to the Sovereign Wealth Fund Institute. (Norway's Government Pension Fund Global, by contrast, scores 10.)

Anderson says he is treading carefully, and taking the long view. 'It's only going to get more important over the years, just looking at the math of where the money is,' he says. 'I think this is one area where

we need to be prepared to proceed cautiously. But we also need to spend a great deal of time and effort on it, and be able to give SWFs gradual involvement – and that needs to be involvement that isn't too public, either.'

There has been 'more interest than you would expect' continues Anderson, but he cautions against any serious SWF involvement early on. 'I think it's going to be surprising if they are very early and very public in what they want to do,' he says. 'But would I say I was more confident than six months ago that we could get some of them at least as supporters? Yes, I would.'

It could take the weight of an SWF with a large stake to truly change the direction of some of the companies the forum has in its sights. The working group's report notes that smaller companies are less likely to be the focus of the forum's engagement, as typically single, large institutions hold enough sway to make their presence felt. 'Shareholders typically have relatively small holdings, particularly in larger companies,' states the report. 'This can at times make it difficult for them to be effective on their own.'

Critical response

The forum is not without its critics, however. When details were announced in December, it received a less-than-enthusiastic response from certain sections of the media. The *FT*, for example, questioned how interested overseas shareholders will be in the 'stewardship' of UK companies.

'In general, it is entirely sensible for even the most diligent globally invested SWF or US shareholder to have priorities other than their

British holdings,' wrote the paper's *Lombard* column. 'The UK has highly developed corporate governance standards and a pretty vigilant domestic shareholder base. Whether the forum exists or not, only really serious issues can command the attention of international investors.'

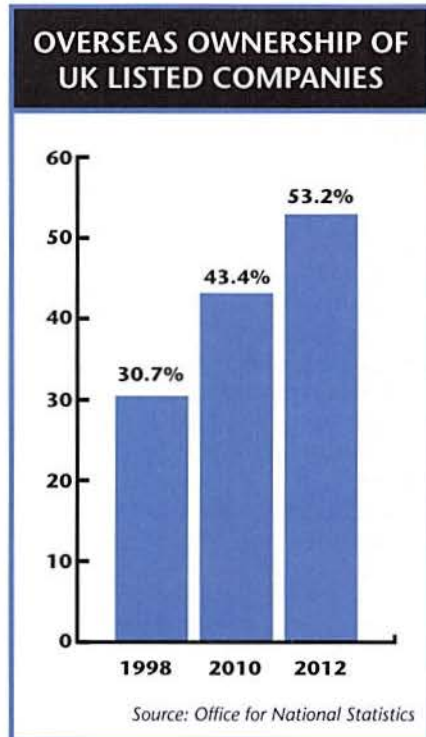
The working group's report outlines three reasons given by international investors for why they have not engaged more in the past alongside UK institutions: existing shareholder groups are not always accessible to overseas firms; commercial concerns; and legal concerns. While the forum seeks to address these issues, many investors may still prefer to stay away.

But John Wilcox, chairman of Sodali, the international corporate governance advisory firm, believes the forum makes a lot of sense from the perspective of shareholders. 'Those at least who are diligent about share voting and their monitoring duties should certainly welcome this,' he says.

Strategic moves

The *Lombard* column also highlights that investors, in general, have very different objectives and will often not agree that any one strategy is the right approach. What's more, a senior member of the UK's investor relations community has worries about several aspects of the forum that have 'significant implications for extra cost and misdirected engagement if adopted inappropriately'.

One area that has particular implications for companies is the call for annual strategy meetings: the forum would like large companies to engage in a two-way discussion over long-term strategy



with their institutional investors on a yearly basis. Brokers and their analysts would be banned from the meetings. The forum also plans to set up 'engagement action groups' when it feels companies are not responding to its concerns. The action group would send a letter to the chairman, outlining any perceived issues and calling for meetings to address them. Once the issues have been resolved, the action group would disband.

'We're very keen on emphasizing that we'd rather not get to these end stages,' stresses Anderson. 'But with the proviso that... if you have a very large mass of serious, long-term shareholders involved in the company and they are seriously worried, then we have the right to push it just as hard as we possibly can.'

In the spirit of encouraging a better working relationship between

companies and shareholders, the forum plans to offer a way for companies to approach it if they'd like to gauge institutional sentiment on current strategy or a significant change in approach. If the forum does manage to achieve the desired level of engagement from investors around the world, this could make it a useful sounding board for companies.

'One of the more standard ways of going about things, if there is a big structural issue inside a company, is to talk individually to many of the major shareholders,' explains Anderson.

'Now, we have no problem with that; we think it's quite a sensible way of doing it. But we think there are some occasions when actually, both from the company's point of view and the investors' point of view, having a forum where you could gauge overall opinion might be quite good. We'd really welcome it if a company was prepared to acknowledge, *We haven't got this entirely right in the past, we're trying to be better, we're trying to be clearer about our strategic advantages, both to the outside world and in thinking about ourselves.*'

This aspect, for Wilcox, is why companies should embrace the idea of the forum. He says there are often instances when companies cannot reach shareholders. For example, there may be a major initiative to discuss, but there is no one to answer the phone, or shareholders don't have time to discuss it, or companies can't find the right person to talk to.

'It should be looked upon as something that can be useful to corporations as well, depending on how it's organized and how well it works,' he concludes. ■

Global collective

Tim Human reports on a new body that aims to help domestic and overseas investors collaboratively engage with UK companies

Your CFO is on the phone. Your chairman has just received a letter from an organization called the Investor Forum. It wants you to sit down with a group of large investors, ranging from domestic holders to overseas firms and even a sovereign wealth fund (SWF). They all have 'strategic concerns' they'd like to discuss with your management. Apparently, they all agree things need to change.

This scenario could become a reality for public companies in the UK. Last December, a group of institutional investors announced the creation of an Investor Forum to promote better engagement between listed companies and long-term shareholders.

Given the growing size of overseas ownership in UK companies, one of the forum's central aims will be to foster greater collaboration between domestic and international investors. The UK's Office for National Statistics estimates that overseas investors held more than half the UK equity market at the end of 2012, up from less than a third in 1998 (see *Overseas ownership of UK listed companies*, page 36).

The working group that set up the forum reflects this global outlook. Along with UK institutions like Schroders and Legal & General,

the lineup includes North American investors Vanguard and Capital, along with Netherlands-based pension fund APG.

'It is inadequate for collective engagement to be so heavily driven by local players,' wrote James Anderson, a partner at Baillie Gifford and chair of the working group, in a December report on the forum. 'Most UK companies are now majority-owned by overseas owners. This is unlikely to reverse.'

Overseas outreach

The decision to set up the forum follows an extensive review of the UK equity markets by Professor John Kay, an eminent economist who also writes a column for the *Financial Times*.

Kay reported that a great deal could be done to improve the stewardship of listed companies, and one of his recommendations called directly for the creation of an 'investor forum' to aid this process. With plans for the forum announced, an implementation team is now working on the details and is due to report on progress in March. The new body should then be up and running by June.

Getting North American investors to work with their UK counterparts has historically been difficult, Anderson tells *IR Magazine*, so it was particularly pleasing to

have two US institutions sitting on the working group that set up the forum. One other 'very large' American investor has also shown interest in being involved, along with one or two Canadian pension funds, he adds.

The potential for legal complications has held back collaboration in the past, according to Anderson. 'They've always been very nervous about the legal framework,' he says. 'They're not used to the less legally driven, less clarified approach UK regulators have compared with the SEC.'

The forum aims to address legal concerns through a secretariat, which will have access to counsel and can advise investors on whether any actions could trigger concert party or insider trading rules. If an investor is concerned about being too closely involved in engagement, it could signal its support at the outset and then step back from the process, according to the working group.

Growing collaboration

But Anderson also questions how hard investors have tried in the past to take a unified approach. 'To be quite honest, [Vanguard and Capital] were receptive,' he says. 'I'm not sure you could draw a cigarette paper through the difference in their general perspective on

these matters, and that of L&G, Schroders and Baillie Gifford.'

The willingness of US investors to join forces with others overseas is growing, albeit from a low base, says Amy Borrus, deputy director at the Washington, DC-based Council of Institutional Investors, which campaigns for better corporate governance and shareholder rights.

'Cross-border collaboration, while in its infancy in the US, is definitely on the rise,' she says. 'The trend reflects the rise in institutional investor assets invested across home borders. US pension funds, for example, are putting more and more of their assets to work in other markets. And more non-US funds are investing in US markets.'

Borrus cites as an example the co-filing of resolutions by Hermes Equity Ownership Services, the UK asset manager, at JPMorgan and Walt Disney last year. The latter campaign, which called for a proxy access bylaw, received 39.8 percent support from the votes cast. She also highlights how a US pension fund led a global 'coalition' of 25 investors that engaged with companies regarding board oversight of political spending and disclosure of payments.

'Nine of the companies agreed to improve their disclosure,' Borrus explains. 'A similar coalition is considering seeking engagement with a European pharmaceutical company about a policy on when a clawback of CEO pay is warranted.'

European institutions are also in the sights of the Investor Forum, Anderson points out, citing the presence of APG on the working group. 'We're not a Europhobic group, in the way that so much of our financial culture is, so we're

INVESTOR FORUM: KEY AIMS

- Bring together investors from the UK and around the world to engage collectively with UK companies over long-term strategy.
- Foster a culture of greater collaboration between domestic and international investors, and constructive engagement with companies.
- Provide support to investors worried about any logistical, commercial or legal issues that could prevent collective engagement.
- Encourage larger companies to hold annual strategy meetings that link governance to long-term strategy (see our online story, *What does an annual strategy meeting look like?* – <http://tinyurl.com/pwta7v6>).
- Operate engagement action groups when companies do not respond to widely held investor concerns.

keen to try to gather representation from some of the European groups that are serious long-term investors,' he says.

New money

In addition, the forum has tentatively approached SWFs for support. With a reputation for secrecy, a collaborative forum does not feel like a natural home for funds like the Abu Dhabi Investment Authority, which has \$627 bn in assets but only scores five out of 10 on the Linaburg-Maduell Transparency Index, according to the Sovereign Wealth Fund Institute. (Norway's Government Pension Fund Global, by contrast, scores 10.)

Anderson says he is treading carefully, and taking the long view. 'It's only going to get more important over the years, just looking at the math of where the money is,' he says. 'I think this is one area where

we need to be prepared to proceed cautiously. But we also need to spend a great deal of time and effort on it, and be able to give SWFs gradual involvement – and that needs to be involvement that isn't too public, either.'

There has been 'more interest than you would expect' continues Anderson, but he cautions against any serious SWF involvement early on. 'I think it's going to be surprising if they are very early and very public in what they want to do,' he says. 'But would I say I was more confident than six months ago that we could get some of them at least as supporters? Yes, I would.'

It could take the weight of an SWF with a large stake to truly change the direction of some of the companies the forum has in its sights. The working group's report notes that smaller companies are less likely to be the focus of the forum's engagement, as typically single, large institutions hold enough sway to make their presence felt. 'Shareholders typically have relatively small holdings, particularly in larger companies,' states the report. 'This can at times make it difficult for them to be effective on their own.'

Critical response

The forum is not without its critics, however. When details were announced in December, it received a less-than-enthusiastic response from certain sections of the media. The *FT*, for example, questioned how interested overseas shareholders will be in the 'stewardship' of UK companies.

'In general, it is entirely sensible for even the most diligent globally invested SWF or US shareholder to have priorities other than their

British holdings,' wrote the paper's *Lombard* column. 'The UK has highly developed corporate governance standards and a pretty vigilant domestic shareholder base. Whether the forum exists or not, only really serious issues can command the attention of international investors.'

The working group's report outlines three reasons given by international investors for why they have not engaged more in the past alongside UK institutions: existing shareholder groups are not always accessible to overseas firms; commercial concerns; and legal concerns. While the forum seeks to address these issues, many investors may still prefer to stay away.

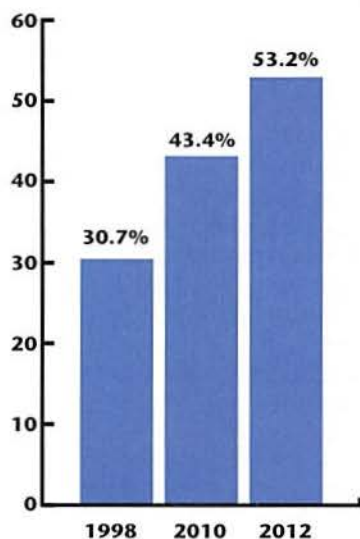
But John Wilcox, chairman of Sodali, the international corporate governance advisory firm, believes the forum makes a lot of sense from the perspective of shareholders. 'Those at least who are diligent about share voting and their monitoring duties should certainly welcome this,' he says.

Strategic moves

The *Lombard* column also highlights that investors, in general, have very different objectives and will often not agree that any one strategy is the right approach. What's more, a senior member of the UK's investor relations community has worries about several aspects of the forum that have 'significant implications for extra cost and misdirected engagement if adopted inappropriately'.

One area that has particular implications for companies is the call for annual strategy meetings: the forum would like large companies to engage in a two-way discussion over long-term strategy

OVERSEAS OWNERSHIP OF UK LISTED COMPANIES



Source: Office for National Statistics

with their institutional investors on a yearly basis. Brokers and their analysts would be banned from the meetings. The forum also plans to set up 'engagement action groups' when it feels companies are not responding to its concerns. The action group would send a letter to the chairman, outlining any perceived issues and calling for meetings to address them. Once the issues have been resolved, the action group would disband.

'We're very keen on emphasizing that we'd rather not get to these end stages,' stresses Anderson. 'But with the proviso that... if you have a very large mass of serious, long-term shareholders involved in the company and they are seriously worried, then we have the right to push it just as hard as we possibly can.'

In the spirit of encouraging a better working relationship between

companies and shareholders, the forum plans to offer a way for companies to approach it if they'd like to gauge institutional sentiment on current strategy or a significant change in approach. If the forum does manage to achieve the desired level of engagement from investors around the world, this could make it a useful sounding board for companies.

'One of the more standard ways of going about things, if there is a big structural issue inside a company, is to talk individually to many of the major shareholders,' explains Anderson.

'Now, we have no problem with that; we think it's quite a sensible way of doing it. But we think there are some occasions when actually, both from the company's point of view and the investors' point of view, having a forum where you could gauge overall opinion might be quite good. We'd really welcome it if a company was prepared to acknowledge, *We haven't got this entirely right in the past, we're trying to be better, we're trying to be clearer about our strategic advantages, both to the outside world and in thinking about ourselves.*'

This aspect, for Wilcox, is why companies should embrace the idea of the forum. He says there are often instances when companies cannot reach shareholders. For example, there may be a major initiative to discuss, but there is no one to answer the phone, or shareholders don't have time to discuss it, or companies can't find the right person to talk to.

'It should be looked upon as something that can be useful to corporations as well, depending on how it's organized and how well it works,' he concludes. ■

Corporate Governance: Of carrots and sticks

February 2014 (Magazine) By [Nina Röhrbein \(URL=/nina-rhrbein/2485.bio\)](#)

Remuneration dominated the 'Shareholder Spring' of 2012. Since then, remuneration has undergone an evolution at both regulatory and voluntary levels.

In the UK, the National Association of Pension Funds (NAPF) and Hermes Equity Ownership Services (Hermes EOS), alongside the [BT \(URL=/searchResults.aspx?searchCode=1036\)](#) Pension Scheme, [RPMI \(URL=/searchResults.aspx?searchCode=2055\)](#) Railpen ([URL=/searchResults.aspx?searchCode=1062](#)) and Universities Superannuation Scheme ([USS \(URL=/searchResults.aspx?searchCode=1041\)](#)) Investment Management, published their Remuneration Principles in 2013, setting out a framework for companies to use when devising their remuneration policies. The five principles encourage companies to change their reward structures and promote better alignment of interest with their long-term owners through increased and longer-term shareholdings.

USS and other investors were also involved in the GC100 Investor Group, which helped formulate guidelines for the UK's binding vote on remuneration, which came into force on 1 October 2013 – so Switzerland is not the only country where legislation on remuneration has come into force (see Mandatory say-on-pay in Switzerland).

“In a number of circumstances, the existing remuneration structures were not fit for purpose,” says Will Pomroy, head of corporate governance at the NAPF. “Shareholders lost out while executives were walking away with overly generous rewards. Therefore, the alignment of interests simply was not there. The new binding vote on pay has provided shareholders with increased rights to hold companies more accountable for having appropriate pay policies.”

But few investors have welcomed such legislative moves.

“Neither companies nor investors were particularly supportive of the introduction of the binding forward-looking remuneration policy vote in the UK,” says Daniel Summerfield, co-head of responsible investment at USS. “The challenge is to try to rationalise the different votes on remuneration that we are going to have to act on, such as retrospective advisory votes, forward-looking policy votes and the issuance of shares for long-term incentive plans. The binding vote is a solution to a problem that did not really exist because we already had all the tools we needed to take action on remuneration if we wanted to. A binding vote is unlikely to make a material difference to the way remuneration is assessed.”

Colin Melvin, chief executive at Hermes Equity Ownership Services (EOS), warns of the need to make sure companies do not respond by seeking to maintain the same overall level of pay by increasing compensation that is not part of the regulatory scrutiny, such as pensions and pension contributions. Meanwhile Carmine de Noia, deputy director general of think tank Assonime, goes as far as calling a binding vote on pay hypocrisy, especially in countries with concentrated company ownership, because the majority of shareholders would never vote against.

“Our empirical evidence has shown that the net effect of a binding vote is that companies will have a less transparent remuneration policy with fewer details,” he says.

In Italy, company boards and their independent colleges, which oversee them, have had to disclose the individual remuneration of their members since 1998.

“This allows shareholders to compare all the details of the remuneration package,” says di Noia. “Italian remuneration reports are made up of two parts – the recommendation policy ex-ante and the remuneration figures paid out over the past year. Until now we have had a non-binding vote on the first part, except for banks and insurance companies where it is binding, and no vote on the second part. A non-binding vote has a lot of impact when 5% of shareholders vote against a proposal.”

But John Wilcox, chairman at corporate governance advisory Sodali, points out that a binding vote has not led to micro management of compensation by shareholders, as feared.

“Instead it has led to more dialogue and engagement by shareholders,” he says. “We tell company clients to come up with a remuneration plan that suits their business needs. Any red flags that could possibly be opposed, either by proxy advisory firms or shareholders, on policy grounds will be raised by us. If they are perceived to be sufficiently important to company goals, we do an outreach to company shareholders and proxy advisory firms and explain why they have decided on this compensation programme. And overall, these outreach programmes have been very successful.”

Under the EU Capital Requirements Directive (CRD) IV, variable pay at financial institutions will be curbed to a maximum of one-year base salary, unless the shareholders give explicit permission to increase variable pay to a maximum of two-times base salary.

“It is going to be interesting to see how financial institutions will deal with the new CRD IV requirements and implement the bonus cap in 2014,” says Bram Hendriks, senior corporate governance officer at ING Investment Management. “Will they, for example, look for creative solutions to work around the cap by increasing base salaries?”

Irrespective of laws and voluntary initiatives, companies are said to have made progress with their remuneration packages.

“For a long time, remuneration structures have been flawed, because in many cases companies do not link strategic company objectives to remuneration metrics,” says Summerfield. “But now some companies have begun to recognise the fact that they need to change their approach towards remuneration and move from traditional total shareholder return and earnings per share metrics and link remuneration much more closely to the delivery of their strategy and encourage material long-term share ownership by executives.”

Pay is becoming increasingly linked to company performance, adds Sacha Sadan, director of corporate governance at [Legal & General Investment Management \(URL=/searchResults.aspx?searchCode=1816\)](#).

“Today it is much more of a conversation of what metrics make a company work and what things should we measure rather than its EPS and TSR,” he agrees.

This has particularly been reflected in the financial sector. Most of the larger systemic banks in Europe have become more transparent about their remuneration schemes for executive directors, including bonus targets, says Hendriks.

“It is an interesting development to see that some of these banks, such as [Deutsche Bank \(URL=/searchResults.aspx?searchCode=1097\)](#) , have started to link part of the bonus pay-outs to client and corporate culture related targets.”

A few companies have also begun to link remuneration to sustainability or environmental social and governance (ESG) goals.

“We are seeing more companies including key performance metrics that are non-financial in nature in their bonus and long-term incentive plans,” says Pomroy. “The extractives sector, such as mining and oil and gas, is an obvious area where it is relatively common for some non-financial metrics to be included within bonuses. In other sectors this approach may not be quite so widespread but there is definitely a movement in that direction.”

6 Febbraio 2014

Governance. Sodali: aumentare gli indipendenti al 60%

Telecom, i fondi chiedono un cda più distante da Telco

Antonella Olivieri

Sul tavolo del board Telecom dovrebbe arrivare la proposta del comitato per il controllo e i rischi, competente anche in materia di governo societario, di dare un seguito all'analisi sulla best practice in tema di governance che il general counsel Antonino Cusimano ha condotto nelle ultime settimane. Se la proposta otterrà l'assenso del consiglio si discuterà di come ammodernare la governance di Telecom in una prossima riunione del cda che potrebbe essere convocata per il 27 febbraio. Allo scopo di vagliare le diverse alternative da sottoporre all'esame del board dovrebbe essere costituito un comitato ad hoc composto dallo stesso Cusimano e dagli amministratori indipendenti Lucia Calvosa e Mauro Sentinelli.

Dalle verifiche discrete che il management Telecom ha condotto dopo l'assemblea del 20 dicembre - convocata su richiesta della Findim di Marco Fossati per valutare la revoca dei consiglieri Telco (perché, è la tesi, portatori di interessi in conflitto) - è emerso che difficilmente una modifica statutaria avrebbe la possibilità di passare in un'assemblea straordinaria che delibera con la maggioranza dei due terzi dei presenti, stante l'opposizione della compagine Telco. Ma il rischio che un cambio di statuto venga preso a pretesto da Telefonica per mandare a monte i patti firmati il 24 settembre con Generali, Mediobanca e Intesa, viene smentito da fonti dell'azionariato italiano della holding. Ciò detto, non fare nulla e ignorare i segnali arrivati dal mercato non sarebbe saggio. A questo aspetto sarebbe sensibile in particolare Generali, il cui azionariato è in evoluzione verso un'ancor maggiore diffusione sul mercato.

L'ipotesi di compromesso - che, a quanto risulta, è sostenu-

ta dal management Telecom - è di non cambiare le regole in questa fase, ma di sfruttare le previsioni dello statuto per assegnare un maggior peso nel board ai rappresentanti dei fondi e promuovendo una spinta verso una composizione a preponderanza di indipendenti

AL CONSIGLIO DI OGGI

La proposta di un comitato composto da Cusimano, Calvosa e Sentinelli per cambiare le regole e decidere il 27 febbraio

"veri". Riducendo a 11 il numero dei consiglieri, otto posti (arrotondando il numero per difetto come prevede lo statuto) andrebbero alla maggioranza e tre alle minoranze. Su questo schema si inserisce la proposta di Fossati, appoggiata anche da Asati, di nominare un presiden-

te di garanzia, indicato dalle minoranze, e di assegnare agli indipendenti di mercato la presidenza dei comitati audit e remunerazioni.

Questo in linea con un sondaggio che la divisione di investor relations di Telecom ha condotto qualche giorno fa (il 24 e 25 gennaio) con un panel di investitori qualificati: Brandes, Dodge&Cox, Brookside-Bain Capital e il fondo degli insegnanti dell'Ontario. Dal sondaggio sono emersi diversi suggerimenti che vanno tutti nella direzione di una maggior indipendenza del board: si dovrebbe ridurre il potere di Telco su Telecom, l'influenza sul controllo dovrebbe essere proporzionale alla quota nel capitale, ci vorrebbe un presidente indipendente e di garanzia, il comitato nomine e il comitato controlli non possono avere lo stesso presidente, il consiglio è troppo ampio e dovrebbe avere più indipendenti "esperti" e di caratura internazionale. Sodali, società di consulenza in tema di governance e proxy fight, ha rilevato che rispetto a un panel di aziende italiane, solo nel 15% dei casi la maggioranza designa i quattro quinti del consiglio, mentre il 40% esprime i sette decimi. Inoltre, in media il 59% del board è fatto da indipendenti contro il 40% di Telecom che, nel settore, si confronta con il 44% di Telefonica e l'80% di Vodafone. La proposta di Sodali è di ridurre a 13 il numero di consiglieri, con i tre decimi dei posti, cioè quattro, riservati alle minoranze. E di aumentare la componente di indipendenti al 60%.

Una maggior componente di indipendenti non sarebbe osteggiata dai soci italiani di Telco che, sebbene la decisione finale non sia stata ancora presa, considerano di ritirare dal prossimo board i loro rappresentanti di vertice.

Telecom Italia

Andamento del titolo a Milano

