CONTRARIAN

Perché la Brexit è appena iniziata sull'isola di Jersey

► Nel 1860 il trattato anglo-francese di libero scambio fu un'alternativa alla guerra con Napoleone III. Il Free trade e non la forza militare avrebbe assicurato per alcuni decenni la pace in Europa. L'episodio è ricordato nel libro di Enzo Cardi *European Economic Legal Order After Brexit. Legacy, Regulation, and Policy* (Routledge, Oxford-Ny 2021, distribuito in Italia da Giappichelli). Un episodio che torna d'attualità in un contesto di forze navali inglesi e francesi davanti all'isola di Jersey, come avvenuto nell'ultima settimana per un contenzioso sui diritti di pesca a seguito della Brexit. Un tema che, come tutti gli altri richiesti da accordi di free trade, è oggetto di una regolazione molto dettagliata nel Trade and Cooperation Agreement firmato dall'Unione Europea e dalla Gran Bretagna il 24 dicembre scorso, pochi giorni prima della scadenza del periodo di transizione che le parti si erano date dopo la formale uscita della Gran Bretagna dall'Ue il 31 gennaio 2020. Il libro di Cardi, giurista (già presidente delle Poste Italiane negli anni della trasformazione) legato al mondo inglese dagli anni della formazione e dall'attività professionale, suggerisce un filo rosso di lettura dell'Accordo, specie ora che si iniziano vedere tutte le difficoltà della sua attuazione. Il trait d'union del libro è dato dall'idea che gli anni della partecipazione britannica all'Ue hanno visto vivere una fase unica di esperienze giuridiche così diverse come quella originata dalla common law e quella continentale. Una fase in cui l'una ha influenzato l'altra e viceversa, creando un tessuto comune di concetti giuridici, terminologie e modelli interpretativi: da invenzioni inglesi in tema di governance societaria ai principi comunitari di regolazione dei beni pubblici (regolazione ora consolidata nella stessa legislazione di Westminster, che si è guardata bene dall'abrogarla e anzi l'ha esplicitamente incorporata nel diritto interno in chiave di continuità regolatoria). Secondo Cardi, saranno ora i valori condivisi a poter creare un contesto di interscambio, molto più che le esibizioni di forza o le diatribe (in parte già tradotte in azione legale dalla Ue, come per l'applicazione del protocollo per l'Irlanda del Nord). È qui che si misura tutta la difficoltà (propria di tutto il negoziato) di conciliare l'autonomia regolatoria rivendicata dalla Gran Bretagna con i termini propri in un accordo di libero scambio. Autonomia ancora più marcata per i servizi finanziari e legali, dove l'accordo non è andato oltre mere dichiarazioni di intenti, come quelle sulla futura partnership, come è intitolata la legge di Westminster che ha ratificato l'accordo il 30 dicembre 2020 (il Parlamento europeo lo ha fatto solo il 28 aprile), che in realtà segnano l'avvio per la competizione nella leadership globale della regolazione. Lo conferma il tempo preso dall'Ue per l'assenso all'adesione della Gran Bretagna alla convenzione di Lugano (per la quale è richiesta l'unanimità) per il riconoscimento delle sentenze dei giudici ordinari (la scelta della giurisdizione e del diritto inglese è stata finora assolutamente prevalente per le operazioni di capital market europee e per le controversie arbitrali). Lo conferma la firma di un generico memorandum (lo scorso 5 aprile) per i servizi finanziari mentre l'Ue, pur nella frammentarietà dei suoi centri finanziari, si prepara al rimpatrio del clearing dei derivati denominati in euro ubicati a Londra. Un quadro che mostra come la Brexit non è finita e anzi è appena iniziata: gli effetti sull'ordine giuridico del mercato in Europa saranno tutti da misurare, avendo a mente shared values, piuttosto che anacronistiche prove di forza navali. (riproduzione riservata)

I fattori Esg e quella necessità di combinare la creazione di valore con la tutela dei valori

di Carlo Bellavite Pellegrini e Massimo Catizone

La transizione verso un assetto economico finanziario sostenibile dipende da un insieme eterogeneo di fattori e dalla complessa rete di relazioni che li unisce. I fattori Esg assumono rilevanza non solo sul piano economico-finanziario, scientifico e dell'innovazione tecnologica, ma anche su quello geopolitico ed etico. La frammentazione degli interessi degli stakeholders e la mancanza di una posizione condivisa dalla comunità scientifica sono tra i motivi principali per cui ancora oggi manca un consenso circa le modalità secondo le quali affrontare le sfide e sfruttare le opportunità connesse al cambiamento climatico.

La conferenza globale *Green Swan* patrocinata dalla Bank for International Settlements e da alcune banche centrali che si terrà il prossimo giugno si propone come obbiettivo principale proprio quello di compiere un passo di avvicinamento verso questo traguardo. In risposta alla pandemia che ancora interessa gran parte del nostro pianeta, molte nazioni hanno previsto misure volte a proteggere le imprese e a indurre una ripresa dell'economia indirizzata verso modelli di business più coerenti con macro obbiettivi di politica ambientale. La politica monetaria delle principali banche centrali rimane estremamente accomodante e quindi in astratto idonea a sostenere la ripresa. In un contesto del genere non è difficile comprendere il motivo dell'aspettativa all'incentivo e al trattamento preferenziale per comportamenti generalmente ritenuti virtuosi quali ad esempio il finanziamento di attività sostenibili o investimenti volti a favorire un riposizionamento strategico rispetto al rischio climatico. Tuttavia, basta una rapida analisi dei contenuti delle consultazioni della sorveglianza europea in materia di informativa, per scorgere una crescente attenzione ai rischi connessi al cambiamento climatico e ai fattori Esg che si spingerà fino a ricomprendere un nuovo concetto di green asset ratio. Molto verosimilmente questo rappresenta il preludio di un approccio prudenziale volto a penalizzare le esposizioni che non siano allineate alla tassonomia europea e non invece, come alcuni si aspettano o si augurano, a premiare quelle che lo sono. Dato un approccio prudenziale che determina i requisiti di patrimonializzazione in base al rischio, infatti, un trattamento privilegiato per attività rispondenti ai principi della tassonomia e che prescinda da un'analisi rigorosa del rischio sembra poco plausibile. La creazione da parte della Federal Reserve di una task force dedicata alla verifica del rispetto da parte dei soggetti vigilati degli obblighi informativi relativi ai rischi connessi ai fattori Esg è una riprova di quanto affermato e allo stesso tempo un indicatore affidabile di quanto possiamo aspettarci in Europa nei prossimi mesi. La ricerca dell'incentivo dovrebbe cedere il passo allo sforzo volto ad una creazione di valore sostenibile, saldamente incardinata su nuovi fondamentali, oltre che sulla consapevolezza delle complessità legate alla misurazione e alla mitigazione dei relativi rischi. L'uso delle nuove tecnologie verdi, la digitalizzazione dei canali per l'erogazione e il monitoraggio andamentale del credito, dei mezzi di pagamento, e dell'impatto ambientale, gli algoritmi e l'intelligenza artificiale sono fattori in grado di migliorare la competitività dell'impresa e di creare valore, ma sono anche fonti di rischio di contenzioso e reputazionale oltre che creditizio. A questo si aggiunga che prevedere e mitigare l'impatto creditizio del cambiamento climatico risulta un esercizio particolarmente arduo anche in ragione della mancanza di dati storici, e delle non linearità di alcune componenti del rischio stesso. La tutela del capitale ambientale e umano, l'equilibrio tra gli interessi degli shareholders e degli stakeholders e la creazione di valore, non si escludono vicendevolmente, ma sono le une il presupposto essenziale dell'altra. Come dimostrato da un corpo sempre maggiore di evidenze empiriche, imprese e banche con una valutazione Esg elevata sono percepite dal mercato come meno rischiose. Queste pertanto beneficiano di un costo del capitale inferiore rispetto alla concorrenza, e riescono altresì ad innescare un circolo virtuoso che, consentendo di attrarre nuove risorse sia finanziarie che umane, favorisce l'innovazione, una maggiore efficienza dei processi, la riduzione del rischio e quindi una creazione di valore continua.

Riuscire a combinare la creazione di valore con la tutela dei valori implica necessariamente intraprendere un processo di trasformazione che porterà l'esito auspicato solamente se saremo in grado di creare nuove competenze, comprendere, misurare e prezzare i nuovi rischi, riconsiderare in modo critico e razionale i modelli di business tradizionali, il concetto prevalente di mission dell'impresa, nonché gli impianti di governance societaria e di sistema. (riproduzione riservata)

Il trust nel Nuovo Codice della Crisi

di Andrea Baroni*

L'esercizio dell'attività professionale da parte di manager e professionisti comporta oggi rischi sempre maggiori sotto il profilo giuridico e reputazionale; accresciuti peraltro dalle novità introdotte dal Nuovo Codice della Crisi d'Impresa, che ha esteso la responsabilità degli amministratori di srl nei confronti dei creditori sociali. Ciò comporta la necessità per determinate categorie di lavoratori di affidarsi a strumenti giuridici che tutelino l'integrità del patrimonio personale e familiare. Tra questi, il trust primeggia per garanzie di segregazione e flessibilità nell'asservire i beni a scopi differenti, determinandone l'utilizzo su un arco temporale anche molto lungo. Può inoltre sopperire le carenze di strumenti quali la polizza assicurativa sulla responsabilità civile professionale, che sovente non è in grado di fare fronte a richieste risarcitorie importanti, la polizza vita, che non consente di governare l'evento assicurato, o il fondo patrimoniale, che presuppone la sussistenza del coniugio e può comprendere solo alcune categorie di beni. Anche gli atti di liberalità, spesso erroneamente utilizzati con finalità di asset protection, non sono esenti da revocatoria da parte dei creditori del donante, rimanendo comunque esposti pretese dei eventuali creditori del donatario.

Il trust, a differenza delle soluzioni citate, realizza una segregazione perfetta proteggendo il patrimonio personale del disponente anche a seguito di cause legali derivanti dalla propria attività professionale, e contrasta potenziali aggressioni di creditori futuri del disponente. Inoltre, non presentando alcun limite di tipo soggettivo o oggettivo, può essere istituito in assenza di un rapporto matrimoniale e permette di apportare al proprio fondo qualsiasi bene economicamente apprezzabile. Lo strumento consente anche di dettare previsioni puntuali per il passaggio generazionale, controllando, anche a seguito della dipartita del disponente, le modalità di distribuzione dei beni ai beneficiari, così che ne entrino in possesso solo quando abbiano raggiunto un'età adeguata o siano in grado di gestirli. Sarà quindi possibile realizzare un legittimo vantaggio fiscale, posticipando in alcuni casi l'esborso delle imposte di successione e donazione potenzialmente per più generazioni. Il trust potrà inoltre essere dotato di un guardiano con poteri di indirizzo e vigilanza sull'operato del trustee. Questa figura tranquillizzerà manager e professionisti sul fatto che i beni siano amministrati dal trustee secondo le regole dettate preventivamente dal disponente nell'atto di trust. (riproduzione riservata)

** partner Capital Trustees*