

Governance . Dibattito sui limiti delle società al servizio degli istituzionali

Assemblee, rilievi Consob sul ruolo dei proxy advisor

Antonio Criscione

MILANO Come votano gli investitori istituzionali in assemblea? In particolare, i fondi esteri, che negli ultimi anni hanno fatto un ingresso consistente a Piazza affari, come prendono le loro decisioni di voto? Queste domande stanno portando prepotentemente all'attenzione anche in Italia il tema dei proxy advisors, ovvero quei soggetti che studiano (o dovrebbero studiare) i temi all'attenzione dell'assemblea e dare indicazioni di voto agli investitori istituzionali. Quello dei proxy advisors è un mercato oligopolistico, in cui la scena è occupata sostanzialmente da due soggetti: Iss (Institutional Shareholder Services) e GI (Institutional Shareholder Services) e GI (Glass, Lewis & Co.). L'argomento è stato ieri oggetto di un seminario organizzato a Milano dalla Consob e dall'Università Cattolica, un binomio consolidato di collaborazione su questi temi. Sono affidabili questi soggetti? Il maggior player mondiale del settore, Iss ha un numero di dipendenti che non arriva a un migliaio e di questi 220 sono stagionali. Come è emerso nel corso del dibattito, spesso, per l'Italia, si tratta di studenti di università italiane, che per quanto brillanti si trovano forse a decidere cosa si voterà nelle assemblee delle società quotate della penisola. In Europa, l'Esma ha rilevato che i Proxy advisors operano in quasi tutti i paesi e coprono dal 29 al 48% delle quotate dei diversi mercati. Una struttura che non sembra robustissima rispetto ai compiti da assolvere. «Nel 42% dei casi - rileva Carmine Di Noia, commissario Consob, sulla base dei dati illustrati nelle relazioni - i due principali player danno indicazioni di voto diverse. Molti investitori si avvalgono di entrambi i servizi. Come si fa allora a decidere quale seguire? Probabilmente l'engagement continuativo degli investitori, che avrà impulso dalla direttiva sui diritti degli azionisti, con le società renderà meno importante l'outsourcing delle valutazioni affidate ai proxy». Già adesso i dati mostrano una maggiore adesione alle raccomandazioni dei proxy da parte degli investitori con partecipazioni minoritarie di minore durata. Dai dati rilevati in uno studio della Consob del 2015, illustrati da uno degli autori, Angela Ciavarella, sembra scongiurato un primo rischio che si ipotizza rispetto ai proxy ovvero quello di un approccio «one-size-fits-all», standard per tutte le situazioni. Emerge invece che l'analisi tiene conto delle specificità delle diverse situazioni. Tra i risultati dello studio Consob emergeva anche che «le raccomandazioni dei Proxy influenzano in maniera significativa le scelte di voto degli azionisti e che le imprese reagiscono a raccomandazioni negative dei Proxy modificando la politica di remunerazione l'anno successivo». La questione dei Proxy è stata seguita dall'Esma fin dalla costituzione dell'Authority europea, che sul tema ha preferito favorire un'autoregolamentazione da parte dei soggetti interessati, ma ne ha poi monitorato l'applicazione. Valerio Novembre, dell'Esma ha sottolineato che se è stato rilevato una migliore trasparenza soprattutto verso l'Authority europea, meno bene è andata la questione della risoluzione dei conflitti di interesse e della governance. Su questo punto in particolare l'Esma raccomanda una struttura più robusta ad esempio attraverso la nomina di un chair indipendente o un allargamento del board a componenti ulteriori rispetto ai rappresentanti dei Proxy aderenti.

LA PAROLA CHIAVE

Proxy advisor I proxy advisor sono società che servono investitori istituzionali, come asset manager, fondi pensione e fondi comuni, nella gestione del voto nelle assemblee, anche raccogliendo o sollecitano le deleghe al voto. Queste società sono da tempo oggetto di discussione all'interno dell'autorità europea sui mercati (Esma) proprio perché hanno un impatto sull'andamento delle delibere all'interno delle società. Fenomeno che con l'aumento dell'industria dei proxy advisor è destinato ulteriormente a crescere. In un modello di capitalismo dove sono molte le società con un controllo di fatto da parte dei soci di maggioranza relativa la loro funzione ha un peso crescente

L'ANOMALIA

I tre conflitti d'interesse dei signori delle deleghe

Sotto la lente della Consob le società che suggeriscono alle minoranze come votare Il quasi-monopolio Trevisan nel business dei "rappresentanti designati" in assemblea I BUCHI LEGISLATIVI POTREBBERO INCORAGGIARE LA NASCITA DI PATTI OCCULTI VIETATI DAL TESTO UNICO COSÌ I PROXY ADVISOR DA SEMPLICI FORNITORI DI PARERI SUI CONTI DI AZIENDE QUOTATE SONO DIVENTATI CONSULENTI A 360°

Andrea Bassi

R O M A Gli italiani sono un popolo di santi, di poeti, di navigatori. E di risparmiatori, è noto. Ma a quest'ultima qualità, andrebbe aggiunto l'aggettivo "distratti". Una buona fetta della ricchezza finanziaria, che ammonta secondo Bankitalia a quasi 4 mila miliardi, viene affidata ai fondi di investimento. Secondo i dati di Assogestioni, il patrimonio gestito da questi fondi è di 1.934 miliardi. Poco meno del debito pubblico italiano. Nell'ultima indagine sul risparmio del Centro Einaudi, è spiegato il perché di questa preferenza. Il 38,5% degli intervistati ha dichiarato di preferire questa opzione per «poter affidare i propri risparmi a esperti e non pensarci più». In effetti è così. Si investono i propri soldi in un fondo e si attende l'arrivo dei profitti. Non vale ovviamente solo in Italia: in tutto il mondo funziona così. I risparmiatori non sanno neppure di che aziende sono soci, le scelte spettano ai gestori. Ai quali è delegato anche un altro aspetto, fondamentale: la partecipazione alla vita delle società nelle quali i fondi investono. E qui si apre un mondo, con profili non sempre trasparenti. I SOSPETTI SU ISS Qualche giorno fa ha destato scalpore un'inchiesta del Times sul comportamento di una società di nome Iss, che di lavoro fa il proxy advisor. Che significa? Che se i risparmiatori delegano ai gestori dei fondi tutte le attività legate al loro investimento, questi ultimi stanno sempre più lasciando a queste società di proxy (che significa appunto delega) la partecipazione alla vita delle aziende in cui investono. I proxy, insomma, stanno accrescendo il loro potere, perché nelle assemblee votano su aspetti importanti, come i bilanci e le politiche di remunerazione dei manager. Il problema, sollevato dal giornale inglese, è che queste società "di delega" hanno iniziato a tenere più piedi dentro una scarpa sola. Inizialmente il loro compito era fornire dei pareri sui punti all'ordine del giorno in assemblea. Ma poiché i gestori investono in migliaia di aziende in diverse parti del mondo, e non hanno tempo di studiarle tutte, oggi per le decisioni sul voto da esprimere si affidano alle società di proxy. Che a volte non solo forniscono l'opinione, ma la esercitano anche. Il punto è che, sempre secondo il Times, Iss ha creato un'altra società, la Ics, che sta per Iss corporate solutions, per offrire servizi di consulenza non più solo agli azionisti ma alle stesse società, alle quali indicherebbe come adeguarsi all'umore assembleare in modo da evitare indesiderate bocciature sui punti all'odg. Sicché si è gridato al conflitto d'interesse, e persino peggio. COME I RATING La società ha smentito la ricostruzione, ma il dubbio sui reali comportamenti delle società di "deleghe" resta. Anche perché si tratta, come già emerso per le agenzie di rating, di un oligopolio in cui operano pochi soggetti. In Italia, dove il fenomeno sta prendendo sempre più piede, ce ne sono in pratica tre: la stessa Iss, Glass Lewis e Frontis. Secondo uno studio della Consob, l'effetto delle raccomandazioni dei proxy advisors sul voto degli investitori istituzionali è altrettanto forte, se non più forte, di quello osservato negli Stati Uniti. Ciò è coerente con il rilevante peso nelle assemblee societarie di investitori esteri con un portafoglio molto diversificato. Non solo. La Consob ha anche sottolineato che il voto degli investitori è fortemente correlato con le indicazioni delle proxy. Ma se quello delle società di proxy è un oligopolio, in Italia c'è un pezzo della vita assembleare delle società quotate che è, in pratica, un monopolio: si tratta della figura del «rappresentante designato». Chi è costui? La legge italiana obbliga le società quotate a nominare, e pagare, una persona alla quale qualsiasi azionista può rivolgersi per esprimere il voto in assemblea. Con il vincolo, però, che deve dare precise istruzioni su come votare. Il ruolo è delicato. Si hanno rapporti con la società e con i soci. Si diventa una sorta di trait-d'union. Anche qui la tentazione di voler allargare i propri servizi, da una parte e dall'altra, può essere forte.