

# 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

## L'ANOMALIA

ROMA 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. Servirebbe, insomma, qualche muraglia cinese.

## L'IMPEGNO DEL GOVERNO

In Italia, come si diceva, questo ruolo lo svolge praticamente per quasi tutte le società quotate lo studio dell'avvocato Dario Trevisan, considerato vicino a storici raider milanesi. Il nome è balzato agli onori della cronaca dopo che i Cinque Stelle hanno presentato un'interrogazione in Parlamento perché avevano notato che nell'assemblea Unicredit per l'approvazione dell'aumento di capitale, Trevisan aveva praticamente il 99% delle deleghe. La risposta è arrivata dal viceministro dell'Economia, Luigi Casero, che ha confermato come Trevisan abbia espresso il voto, a fronte di 1.655 deleghe ricevute,



per 2,99 miliardi di azioni su un totale (all'apertura dell'adunanza) di 3,17 miliardi. Il caso di Unicredit non è isolato, e Alessio Vilarosa, il deputato che ha aperto il caso, sta raccogliendo altro materiale. L'obiettivo è preparare una risoluzione per impegnare il governo - che si è già detto

d'accordo - a introdurre un tetto fortemente dimensionato a queste deleghe. Ciò, anche allo scopo di eliminare i rischi che nella formazione delle intenzioni di voto si possano configurare - tra più soggetti - patti occulti in violazione dell'art. 122 del Tuf ma anche del codice penale. D'altro

canto la stessa Consob, onde migliorare la trasparenza nelle attività di Assogestioni, sta premendo per l'accelerazione delle iniziative di legge anche attraverso seminari dedicati come quello che si è svolto ieri a Milano.

**Andrea Bassi**



La sede della Consob a Roma

**COSÌ I PROXY ADVISOR  
DA SEMPLICI FORNITORI  
DI PARERI SUI CONTI  
DI AZIENDE QUOTATE  
SONO DIVENTATI  
CONSULENTI A 360°**

**I BUCHI LEGISLATIVI  
POTREBBERO  
INCORAGGIARE  
LA NASCITA DI PATTI  
OCCULTI VIETATI  
DAL TESTO UNICO**

