

Possibili nuovi ruoli per i *Proxy Advisor*



FINANCE & SUSTAINABILITY
S.R.L.

I building blocks normativi

UE

SRD II

- Obiettivi di lungo termine
- Incorporazione della strategia dei non financial

Non Financials

- Rendicontazione non finanziaria dei risultati

ESG

- Segmentazione dei prodotti

UN

Responsibile Bank

- Obiettivi di lungo termine tarata sul prodotto

Green bonds

- Rendicontazione non finanziaria dei risultati

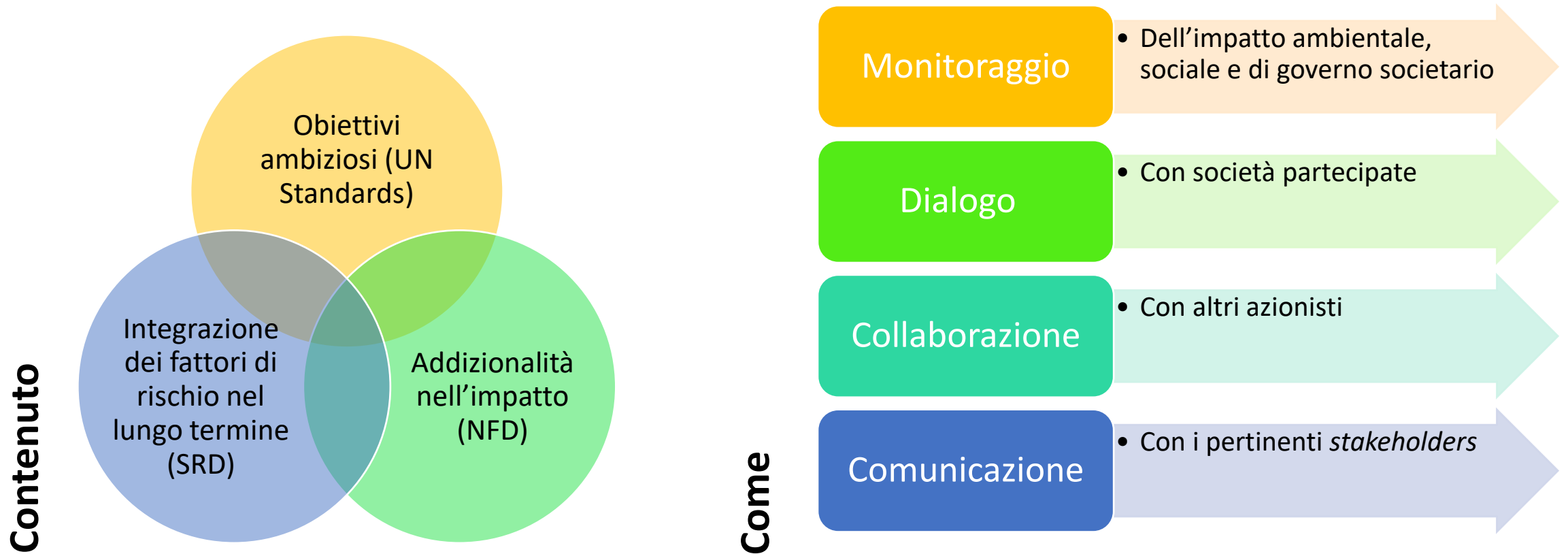
Enterprises

- Vocazione universale
- Obiettivi ambiziosi

Qualche considerazione

1. Stili normativi molto diversi che riflettono diversi costi di transazione, più alti nella normativa UE
2. Assenza di un reale allineamento tra i due modelli: UE basato su una eccessiva «autonormazione» e con bassa efficacia precettiva e di impulso (*transparency based*); UN su principi sintetici e reportistica (*principle based*).
3. Resta in sospeso la questione delle metriche e del calcolo arenata anche sulla tassonomia UE

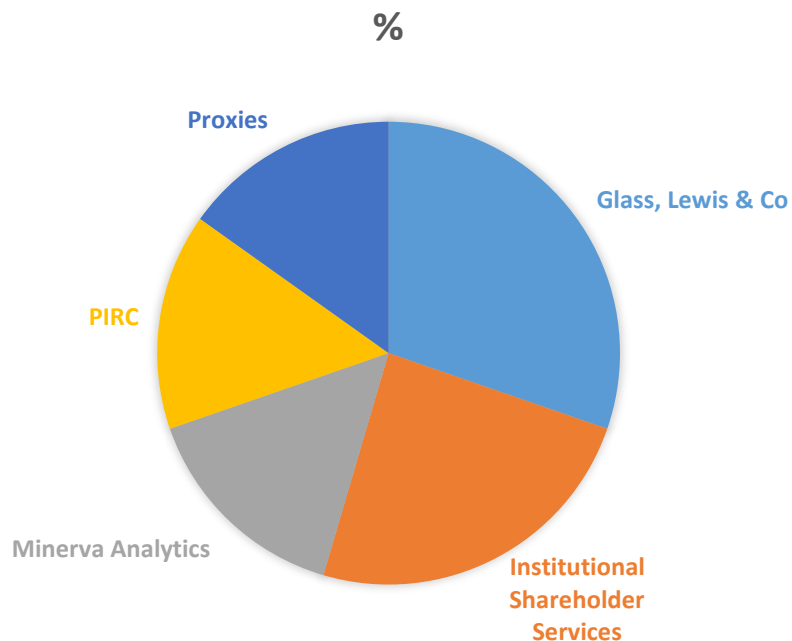
Quali principi e regole fondamentali per l'investor engagement?



SRD II

I consulenti in materia di voto

Market outlook



Chi sono

Soggetti che agiscono professionalmente e commercialmente

Cosa fanno

Analizzano le informazioni diffuse dalle società quotate o altre informazioni nell'ottica di **informare** gli investitori in relazione alle decisioni di voto fornendo **ricerche, consigli o raccomandazioni** di voto connessi all'esercizio dei diritti di voto

Cosa prevede la normativa

Pubblicazione annuale di una relazione su:

- Caratteristiche essenziali delle metodologie applicate;
- Principali fonti di informazione
- Procedure di qualità sui modelli e sulle risorse umane
- Eventuale valutazione normativa
- Caratteristiche essenziali delle politiche di voto adottate
- Eventuale, natura del **dialogo** con gli emittenti
- Prevenzione conflitti di interesse
- Adesione ad un codice di comportamento.

Sono soggetti alla vigilanza informativa e ispettiva di Consob, con apparato sanzionatorio da 2500 a 150,000€

TUF

124 – *quater* un soggetto che analizza, a titolo professionale e commerciale, le informazioni diffuse dalle società e, se del caso, altre informazioni riguardanti società europee con azioni quotate nei mercati regolamentati di uno Stato membro dell'Unione europea nell'ottica di informare gli investitori in relazione alle decisioni di voto fornendo ricerche, consigli o raccomandazioni di voto connessi all'esercizio dei diritti di voto

Art. 124-octies (Trasparenza dei consulenti in materia di voto) 1. I consulenti in materia di voto, anche al fine di informare adeguatamente i clienti sull'accuratezza e affidabilità delle loro attività, pubblicano annualmente una relazione che contenga almeno le seguenti informazioni in relazione all'elaborazione delle loro ricerche, dei loro consigli e delle loro raccomandazioni di voto: a) le caratteristiche essenziali delle metodologie e dei modelli applicati; b) le principali fonti di informazione utilizzate; Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 Testo Unico della Finanza 274 c) le procedure messe in atto per garantire la qualità delle ricerche, dei consigli e delle raccomandazioni di voto nonché le qualifiche del personale coinvolto; d) le modalità con cui, eventualmente, tengono conto delle condizioni normative e del mercato nazionale nonché delle condizioni specifiche delle società; e) le caratteristiche essenziali delle politiche di voto applicate per ciascun mercato; f) **la portata e la natura del dialogo, se del caso, intrattenuto con le società oggetto delle loro ricerche, dei loro consigli o delle loro raccomandazioni di voto e con i portatori di interesse della società**; g) la politica relativa alla prevenzione e alla gestione dei potenziali conflitti di interesse; h) l'eventuale adesione ad un codice di comportamento ovvero l'illustrazione in maniera chiara e motivata delle ragioni della mancata adesione. I consulenti in materia di voto che aderiscono ad un codice di comportamento riferiscono altresì in merito all'applicazione di tale codice, anche con riferimento alle informazioni richieste dalle lettere precedenti, specificando l'eventuale mancata adesione ad una o più disposizioni del codice, le ragioni della stessa e le eventuali misure alternative adottate. 2. La relazione indicata al comma 1 è resa disponibile al pubblico, gratuitamente, sul sito internet del consulente in materia di voto e rimane a disposizione del pubblico per almeno tre anni a decorrere dalla data di pubblicazione. 3. Ai consulenti in materia di voto si applicano gli articoli 114, commi 5 e 6, e 115, comma 1, lettere a), b) e c). 4. I consulenti in materia di voto, nell'ambito dello svolgimento del servizio richiesto, individuano e comunicano senza indugio ai loro clienti qualsiasi conflitto di interesse reale o potenziale o relazione commerciale che possa influenzare l'elaborazione delle loro ricerche, dei loro consigli o delle loro raccomandazioni di voto e le azioni intraprese per eliminare, attenuare o gestire gli eventuali conflitti di interesse reali o potenziali.

Codice di autodisciplina

Di fatto anche in questo ambito il tutto è relegato al codice di autodisciplina che a sua volta, in punto di dialogo, rimette alle politiche dei Proxy Advisor, non provvedendo di fatto alcuna indicazione.

Le politiche di engagement sono definire come un servizio diverso non compreso nel codice di autodisciplina.

Pone 3 principi:

- 1) Qualità del servizio
- 2) Gestione dei conflitti di interesse
- 3) Policy di comunicazione.

All'interno della policy sulla comunicazione viene posto l'obbligo di comunicare le loro policy sul dialogo con le parti e il risultato di tale dialogo.

In particolare si chiarisce che:

- a) Non è un obbligo per il Proxy Advisor di dialogare;
- b) Occorre comunicare e rendere pubblica la natura del dialogo
- c) E se sono stati prestati servizi di **engagement**.

Un esempio

Engagement Policy di Glass Lewis

- **Tarato molto sulla cautela** (trasparenza e fuori dai periodi di *solicitation*)
- **Ha un approccio «teorico» di sviluppo del modello**

Typically, engagement meetings with subject companies are held between Glass Lewis analysts and representatives of the subject company and focus on Glass Lewis' research policies and methodologies and participants' respective views on governance practices

- **Dichiaratamente non costruttivo, ma con analisi a posteriori**

Moreover, even though Glass Lewis' research team is open to participating in constructive engagement with companies and other stakeholders, its primary focus is to develop high quality independent analysis on proxy proposals. Therefore, Glass Lewis' research and recommendations are solely based on publicly available information.

While Glass Lewis' analysts are prepared to answer questions about our general approach to ESG issues, as outlined in our policy guidelines, they will not provide a comprehensive assessment of concerns that might be raised about a particular company's ESG practices in our research.

- **Sul tema dell'applicazione degli ESG l'approccio è incentrato su un eccessivo formalismo: l'indipendenza sacrifica il dialogo e la collaborazione.**

We do not offer any preview of our recommendations nor do we provide comprehensive assessments of all ESG concerns we might raise in our research. We refrain from reviewing or commenting on draft versions of proposed proxy materials

- **Con un approccio residuale**

Glass Lewis is not available for general engagement meetings related to ESG policies or issues during each markets' proxy season, when timely research for clients is the top priority

In confronto con policy di gestori



➤ **Fortemente accentuato il momento del dialogo e della collaborazione**

Collaboration with other investors in company engagements is particularly important where share ownership is dispersed and it is difficult to have shareholder voice heard through individual engagement

➤ **Attraverso campagne pubbliche**

Public policy engagements: We see it as our fiduciary duty to raise and seek to address issues that can impact long-term sustainability and performance of our investments through public policy engagement. ... For this reason, all proposed public policy engagements are reviewed by the Direct Reputational Risk Group and approved by the Global Investment Management Committee .

➤ **Incontri con il management oltre la semplice attività di review**

Meeting with management and investor relations on a regular basis; – Meeting with Board chairmen and non-executive directors (where possible and appropriate) to discuss matters related to strategy, governance, management team performance and succession, risk management, data security and cyber defence, management of environmental and social impacts, business conduct and culture, etc.; – Engaging in dialogue with investee companies on specific issues of concern identified during research and monitoring process or to encourage companies to seize emerging opportunities;

➤ **Con personale dedicato sui criteri ESG**

The team helps to coordinate our engagement efforts and often leads engagements on corporate governance, environmental, social and business conduct matters. Furthermore, the ESG Research team contributes to public policy engagements and collective engagement in multistakeholder initiatives

Una prima valutazione

La normativa riesce a definire abbastanza bene la parte del monitoraggio ma non effettua un intervento di sistema propulsivo sul dialogo (solo in parte) e soprattutto sulla collaborazione e sulla comunicazione.

*I consulenti in materia di voto potrebbero uno strumento molto utile per l'attuazione del dialogo riducendo i costi di transazione del dialogo, ma già a livello normativo si assiste ad un **disallineamento di mission**.*



Codice di autodisciplina



- In capo all'organo di amministrazione

*definisce la natura e il livello di rischio compatibile con gli obiettivi strategici della società, includendo nelle proprie valutazioni tutti gli elementi che possono assumere rilievo nell'ottica del **successo sostenibile** della società*

*L'organo di amministrazione, su proposta del presidente, formulata d'intesa con il chief executive officer, adotta e descrive nella relazione sul governo societario una politica per la gestione del dialogo con la generalità degli azionisti, anche tenendo conto delle **politiche di engagement** adottate dagli investitori istituzionali e dai gestori di attivi. Il presidente assicura che l'organo di amministrazione sia in ogni caso informato, entro la prima riunione utile, sullo sviluppo e sui contenuti significativi del dialogo intervenuto con tutti gli azionisti.*

Si noti che in questo contesto i proxy advisor sono esclusi.

Il dialogo, collaborazione e comunicazione: uno spunto da SDG Standards



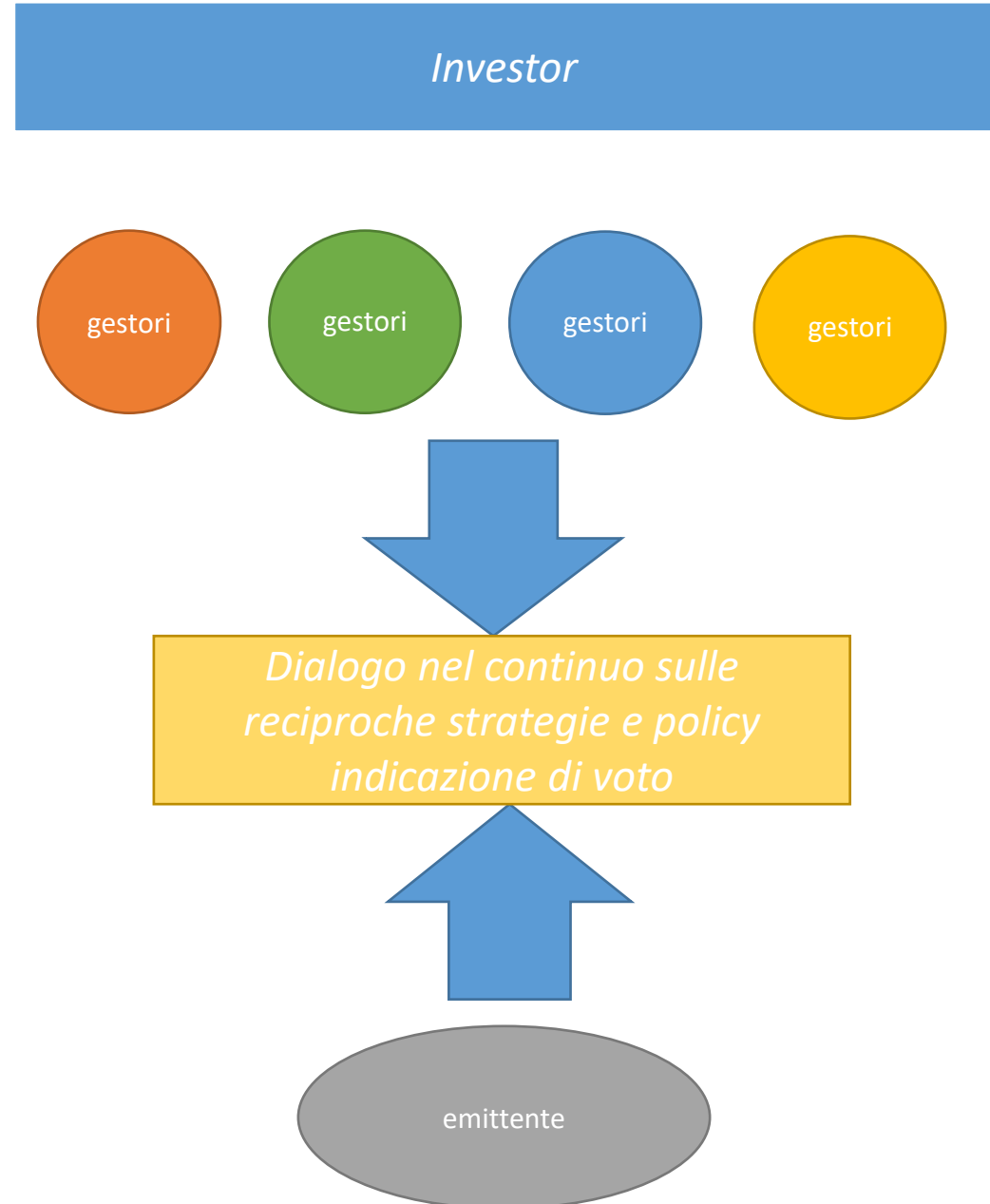
1.2	Definizione di obiettivi ambiziosi: non approccio passivo
1.1.1.1	Dialogo «on an ongoing basis»
2.1.3.1/2/3	<ul style="list-style-type: none">- Involving Stakeholders, and ensuring they have meaningful agency, in the Enterprise's decision making and impact management practices on issues that impact them- transparently keeping Stakeholders informed of actions, progress and lessons- supporting Stakeholder involvement with adequate budget and resources (including capability and local leadership)
3.6	considers and implements reporting mechanisms best suited to meeting the needs of Stakeholders affected by its activities and the civil society organizations that act on their behalf, including considering where appropriate to use additional non-public, tailored reporting or changes to existing public reporting to make it more relevant and accessible to a broader range of Stakeholders
4.1	Active oversight of matters relating to the process of stakeholder identification and involvement in decision making

Azionariato attivo un possibile nuovo compito per i proxy advisor?

Un approccio positivo dei consulenti in materia di voto potrebbe servire di stimolo al dialogo tra gestori e emittenti, rendendo consoni i costi di transazione.

Si tratta di un approccio preventivo al voto non solo di verifica della strategia dell'emittente ma anche di sua integrazione.

Occorre anche considerare l'economia di scala che discende dalla rappresentanza di più portatori



Qualche domanda

chi	Soggetto dotato di competenze specifiche in grado di monitorare nel continuo l'impatto sulle rispettive strategie ed eventuali disallineamenti
come	Attraverso il dialogo con il senior/top management. Dialogo che deve essere continuo, trasparente e propositivo. Attraverso sintesi delle esigenze dei diversi investitori (doppio livello: investor-manager/manager-manager)
quando	Nel continuo e non solo in vista del voto
dove	Incontri pubblici come riservati
Perché	Allineamento verso l'obiettivo