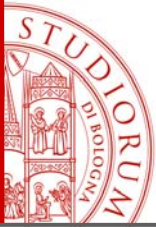




Commenti alla relazione annuale Consob 2013

Prof Marco Bigelli
Università di Bologna

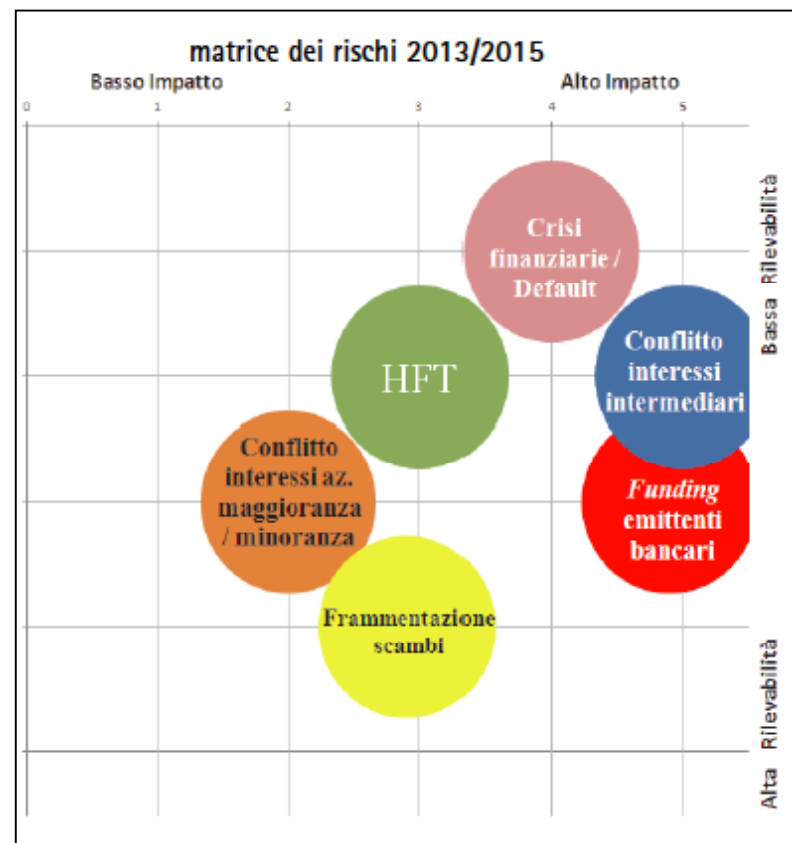
Consob 12 Maggio 2014



Attività storica vs Attività attesa

- La relazione (veramente ben dettagliata) è come un bilancio storico, da mettere in relazione con il Piano Strategico 2013-15, che è invece paragonabile a un budget.

Principali aree di rischio attese





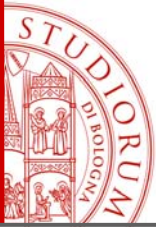
CG e principali trends

- Nelle forme e gli strumenti di controllo societario è ancora in atto un trend di riduzione:
 - di imprese appartenenti a gruppi piramidali (dal 36% al 16% dal 1998 al 2012)
 - delle azioni di risparmio o privilegiate (da 120 a 32 dal 1998 al 2012)
 - Qualche scioglimento recente di patti di sindacato
- Ancora prevalenza di imprese con azionista di maggioranza assoluta o relativa, parzialmente causa dei numerosi recenti delistings (e della mancata crescita di lungo periodo del numero delle società quotate).

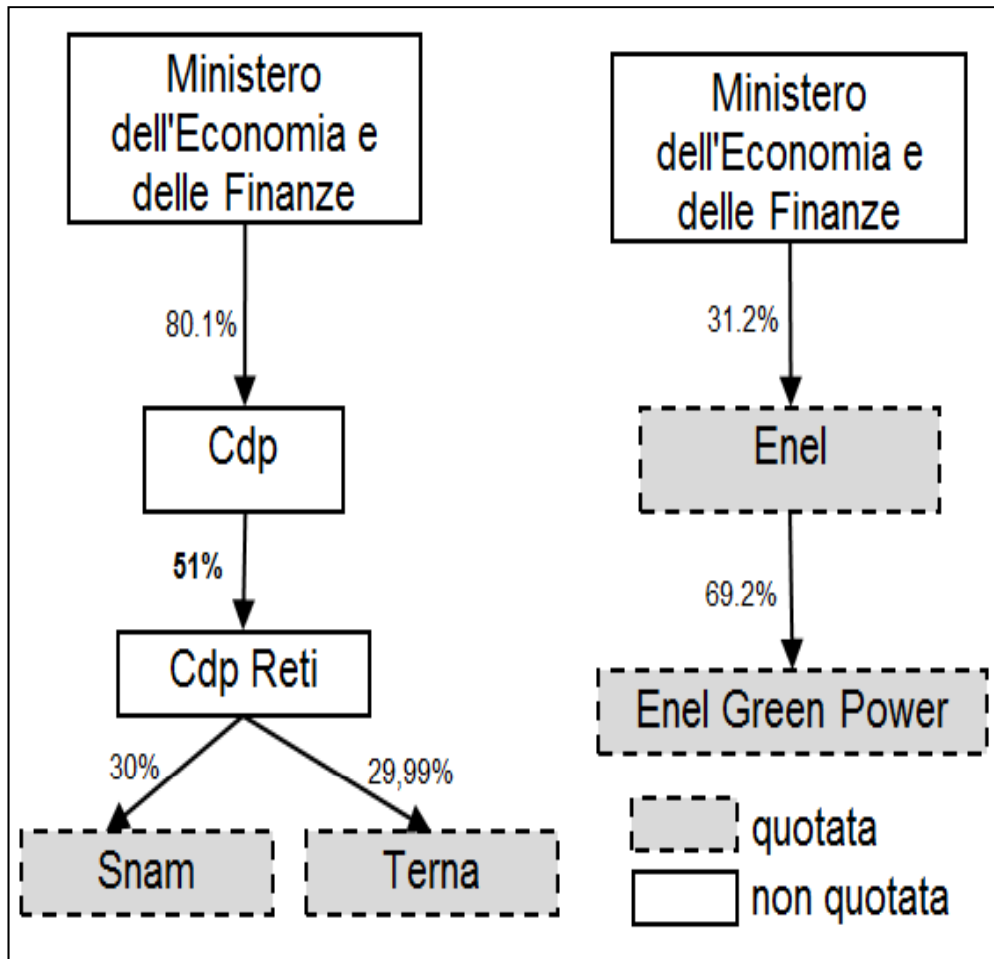


CG e Operazioni con Parti Correlate

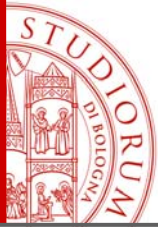
- Attenta vigilanza delle operazioni con parti correlate ed elevate sanzioni comminate a sindaci omissivi di vigilanza.
- Proposta la futura *disclosure* circa la valutazione degli amministratori indipendenti sulla correttezza delle stesse.
- Un recente lavoro (Bianchi, Ciavarella, Enriques, Novembre e Signoretti, 2014) mostra che la normativa più stringente sulle parti correlate viene introdotta:
 - dalle imprese che non sono controllate di diritto (>50%)
 - dove vi è un amministratore di minoranza eletto dagli istituzionali



CG e gruppi piramidali pubblici



Maggiore presenza futura di gruppi piramidali pubblici. MEF parte correlata e separazione O/C. In caso di nuove tasse solo su imprese, magari in fondo a un gruppo piramidale (ad. Es. Robin Hood Tax), l'operazione avvantaggia la parte correlata ma la normativa non può essere applicata. **Come proteggere i risparmiatori?**

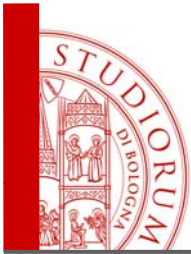


CG e presenza istituzionali alle assemblee

- Aumento della partecipazione di investitori istituzionali esteri alle assemblee = 14.4% del capitale rappresentato in assemblea per le società del Ftse Mib e le Mid Cap. Per contro, solo il 0.9% degli investitori istituzionali italiani.

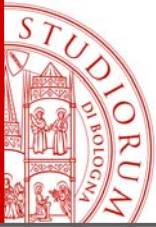
Tav. 14 Partecipazione alle assemblee 2013 delle società quotate italiane per indice di appartenenza

		numero di partecipanti		quota sul capitale sociale rappresentato in assemblea			
		totale	<i>investitori istituzionali</i>	totale	<i>investitori istituzionali</i>	<i>investitori istituzionali italiani</i>	<i>investitori istituzionali esteri</i>
Ftse Mib e Mid Cap	media	601	496	69,5	15,3	0,9	14,4
	min	7	4	44,4	0,0	0,0	0,0
	max	3.886	3.850	90,5	48,6	9,5	47,6
	mediana	276	245	70,8	15,5	0,0	13,5
altre società	media	28	17	64,6	3,7	0,6	2,9
	min	1	--	3,6	0,0	0,0	0,0
	max	251	238	92,9	54,5	13,2	54,4
	mediana	13	1	66,7	0,3	0,0	0,0



CG e scarso attivismo istituzionali italiani

- Sarebbe interessante rapportare tali percentuali al capitale detenuto dagli investitori istituzionali italiani ed esteri. Dovrebbe emergere una scarsa partecipazione degli investitori istituzionali italiani.
- Maggiore attivismo degli investitori istituzionali esteri riscontrato anche nelle operazioni di delisting.
- **Quali sono i motivi della minore partecipazione degli investitori istituzionali italiani? Conflitti di interesse?**
- **Come rimuovere le cause e incentivare la partecipazione e l'attivismo degli investitori istituzionali italiani?**



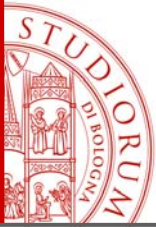
Trasparenza e Attività di Vigilanza

- La trasparenza (alternativa a un eccesso di regolamentazione), può rappresentare il miglior disinfettante e il miglior poliziotto (Brandeis, 1914) e ridurre l'attività di vigilanza necessaria.
- In futuro la trasparenza dovrebbe estendersi alle buonuscite dei manager, con informazioni obbligatorie per imprese del FTSE MIB e raccomandazione per le altre.
- Con la modifica alla direttiva *transparency*, obblighi di trasparenza sulle partecipazioni rilevanti estesi agli strumenti con effetto economico simile alla detenzione di azioni o al diritto di acquisirne. Quindi anche ai derivati.
- **Possibilità di estendere gli obblighi di trasparenza anche alle azioni di risparmio ed altre categorie di azioni? Anche queste possono trasformarsi in azioni ordinarie.**



Attività di Vigilanza e Media

- In letteratura parte della vigilanza viene svolta da media indipendenti, aventi il ruolo di “whatchdog”.
- Il nostro paese è invece caratterizzato da media non indipendenti e una relativa libertà di stampa (#49 nel mondo per libertà di stampa)
- Il grado di indipendenza è ancora minore in periodi di crisi della carta stampata dove è più forte la dipendenza economica dai grandi acquirenti di spazi pubblicitari.
- Anziché vigilare, i media possono finire col favorire una “forma debole” di manipolazione di mercato, alterando le notizie in modo da farle apparire come positive o meno negative agli investitori meno preparati, tipicamente retail.
- **Possibilità di adottare algoritmi semantici per individuare i casi più eclatanti di distorsione delle notizie ed effettuare richiami agli editori? O proporre la *disclosure* dei conflitti di interesse come avviene per i report degli analisti finanziari?**



Attività di Vigilanza ed esposti

- Incremento della regolamentazione e delle aree in cui è dovuta l'attività di vigilanza della Consob, (ad es, High Frequency Trading, equity crowdfunding, ecc.)
- Spending review e congelamento del reclutamento di nuovo personale per l'Autorità
- **Opportunità di favorire un'attività di vigilanza e segnalazione da parte di risparmiatori e operatori qualificati?**
 - **Come favorire gli esposti alla Consob?**
 - **Possibilità di introdurre esposti alla Consob via web?**
 - **Possibilità di garantire l'anonimato?**
 - **Favorire una normativa sul whistle-blowing?**



Commenti alla relazione annuale Consob 2013

Prof Marco Bigelli
Università di Bologna

Consob 12 Maggio 2014