



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

7/2022

**I-SDX
ITALIAN
SHAREHOLDER
DIRECTOR
EXCHANGE**

Principi italiani di
shareholder-director engagement

INTRODUZIONE

Assogestioni ha sviluppato l'*Italian Shareholder Director Exchange (I-SDX)* al fine di incoraggiare nel contesto italiano buone pratiche di dialogo tra investitori¹ e consigli di amministrazione degli emittenti e contribuire ad armonizzare gli *standard* e le prassi in essere. L'*I-SDX* è stato elaborato con il contributo delle società di gestione italiane e di investitori istituzionali internazionali e con il supporto tecnico dell'Associazione Italiana Segretari del Consiglio di Amministrazione e per la Corporate Governance (AISCA) e di un *Legal Panel*. Il documento intende offrire a investitori ed emittenti un *framework* per l'organizzazione e la gestione di *shareholder-director (S-D) engagement* efficaci e reciprocamente proficui, finalizzati a contribuire alla creazione di valore sostenibile nel medio-lungo periodo. L'*I-SDX*, che viene messo a disposizione anche ai fini della definizione delle politiche di dialogo da parte degli emittenti, rappresenta la visione e l'impegno degli investitori in tale direzione.

L'*S-D engagement* sta assumendo sempre maggiore rilevanza a livello mondiale. Le innovazioni nel panorama della *corporate governance*, ivi incluso il crescente *focus* sull'adozione di nuove pratiche efficaci, la sempre maggiore attenzione alle tematiche *ESG*, la frequenza e la portata delle campagne condotte dagli investitori attivi, l'incremento nell'utilizzo dei servizi dei *proxy advisor* e la crescente comprensione dei potenziali benefici dell'*engagement*, hanno portato gli investitori e i consigli di amministrazione a rivedere il proprio approccio in tema di *S-D engagement*². Un numero crescente di investitori chiede di incontrare gli amministratori e, parallelamente, un numero crescente di consigli di amministrazione accoglie tali richieste ovvero richiede proattivamente incontri con gli investitori³.

L'entrata in vigore della *Shareholder Rights Directive II* ha spinto gli investitori a esercitare sempre più attivamente i doveri di *steward* nell'interesse dei propri clienti e, in particolare, ha stimolato anche in Italia la diffusione di interazioni sempre più dirette tra investitori e consigli di amministrazione. In parallelo, il nuovo Codice di Corporate Governance, confermando il ruolo centrale del consiglio di amministrazione, ha altresì raccomandato a quest'ultimo di adottare una politica per la gestione del dialogo con la generalità degli azionisti, anche tenendo conto delle politiche di *engagement* adottate dagli investitori.

L'*I-SDX* si ispira allo *Shareholder-Director Exchange (SDX) Protocol*, adottato nel 2014 negli Stati Uniti per favorire buone pratiche di *S-D engagement*⁴, e ne adatta il *framework* all'ordinamento italiano di *civil law*. L'*I-SDX* è stato altresì elaborato tenendo conto dell'esperienza maturata nell'organizzazione di *S-D engagement*, *one-on-one* e collettivi (anche attraverso il Comitato dei gestori), nonché dei protocolli di *engagement* e di *stewardship* adottati in ambito nazionale e internazionale, tra i quali il *Collective Engagement Framework* elaborato nel 2016 da *The Investor Forum*, l'*EFAMA Stewardship Code*, recante i *Principles for asset managers' monitoring of, voting in, engagement with investee companies*, revisionato da ultimo nel 2017/2018, e i Principi Italiani di Stewardship per l'esercizio dei diritti amministrativi e di voto nelle società quotate, revisionati da ultimo da Assogestioni nel 2016.

¹ Con il termine investitori si fa riferimento agli azionisti di lungo termine, quali in particolare investitori istituzionali e gestori di attivi.

² In occasione del discorso "Remarks at the 10th Annual Transatlantic Corporate Governance Dialogue", tenuto il 3 dicembre 2013, anche Mary Jo White, allora *Chair* della SEC (*Securities and Exchange Commission*), ha sottolineato l'importanza dell'*S-D engagement*, affermando che "the board of directors is - or ought to be - a central player in shareholder engagement".

³ È possibile che si svolgano incontri anche tra emittenti e investitori/azionisti solo potenziali, posto che tale condizione rappresenta un fattore da valutare al momento della decisione relativa a una richiesta di *engagement*.

⁴ L'*SDX Protocol* ha ispirato l'adozione di *best practice* non solo da parte degli investitori, ma anche di numerosi e rilevanti emittenti americani. Tra tutti, si veda in particolare l'*endorsement* di Jamie Dimon, *Chairman&CEO* di JP Morgan Chase & Co., contenuto nel *proxy statement* pubblicato dall'emittente il 9 aprile 2014 in vista dell'assemblea svoltasi il 20 maggio: "In 2014, the Board endorsed the Shareholder-Director Exchange (SDX) Protocol, as a guide for effective, mutually beneficial engagement between shareholders and directors". Emittenti come The Home Depot, Microsoft, UnitedHealth Group ed EMC sono stati tra i primi a ispirarsi ai contenuti dell'*SDX Protocol*.

L'*I-SDX* ha natura volontaria e può essere seguito secondo criteri di flessibilità e proporzionalità che tengano conto, tra l'altro: i) delle caratteristiche, anche dimensionali e organizzative, dei singoli, ivi incluse le risorse disponibili, ii) della prevedibile frequenza e delle pregresse esperienze nelle diverse forme di *engagement*, ivi incluso l'*S-D engagement*, iii) delle caratteristiche degli assetti proprietari e di governo societario, iv) degli obiettivi sottesi all'*S-D engagement* stesso.

Shareholder-director engagement

Con l'espressione *shareholder-director (S-D) engagement* si intende il dialogo diretto tra investitori e consiglieri di amministrazione, secondo procedure appropriate e nel rispetto della normativa in vigore.

L'*S-D engagement* può tenersi sia in modalità *one-way*, secondo cui solo gli investitori espongono ai consiglieri di amministrazione la loro visione su specifiche questioni, sia in modalità *two-way*, in cui si dà luogo a un effettivo scambio di informazioni fra gli investitori e gli amministratori.

L'*S-D one-way engagement* (tipologia di *engagement* caratterizzata dalla sostanziale assenza di rischi sottesi alla normativa applicabile in tema di flussi informativi e *market abuse*) risulta di particolare efficacia in tutte le occasioni in cui gli investitori intendono fornire (e, di converso, gli amministratori ascoltare) la visione del mercato in merito a questioni rilevanti, non ritenendosi necessaria la contestuale risposta da parte dei rappresentanti degli emittenti.

È preferibile procedere a *S-D engagement* in modalità *one-way*:

- quando gli investitori intendono rappresentare agli emittenti la propria visione su operazioni strategiche o questioni rilevanti ancora in corso di valutazione da parte del consiglio di amministrazione (come, ad esempio, può accadere con riferimento all'adozione del piano industriale, durante il periodo di elaborazione del piano da parte del consiglio di amministrazione e in vista della successiva approvazione e comunicazione al mercato);
- quando gli amministratori intendono ascoltare l'opinione degli investitori, riservandosi di definire modalità e tempistiche di eventuali risposte (ad esempio, perché l'emittente sta per adottare una decisione ai fini della quale è opportuno comprendere meglio le opinioni degli azionisti o nel caso di potenziale trattazione di Informazioni Sensibili⁵);
- durante il *blackout period*.

È preferibile invece procedere all'*S-D engagement* in modalità *two-way*, nel rispetto della normativa applicabile, quando l'incontro ha come obiettivo principale un effettivo e immediato scambio di opinioni tra investitori e amministratori.

⁵ Con "Informazioni Sensibili" si intendono informazioni *price sensitive* o per cui sia stata aperta una *relevant information list* o comunque informazioni che potrebbero assumere i caratteri di informazioni privilegiate o, ancora, informazioni confidenziali per loro natura o in dipendenza di obblighi legali o contrattuali, anche commercialmente sensibili (ossia le informazioni non pubbliche di natura strategica sul comportamento commerciale di un'impresa che, se rese accessibili a un concorrente, sarebbero potenzialmente idonee a influenzare le scelte competitive del concorrente).

Gli attori coinvolti nell'*S-D engagement* sono in ogni caso tenuti ad agire nel rispetto dei principi stabiliti e dei limiti posti dalla normativa vigente, anche in materia di parità informativa e, in generale, di *market abuse*. In particolare, occorre tenere a mente che non possono essere trattate nel corso dell'*S-D engagement* Informazioni Sensibili.

- L'*S-D engagement* si colloca in un rapporto di complementarità rispetto alle altre forme di *engagement*⁶ condotte dalle competenti funzioni aziendali e, in particolare, dalla funzione *investor relations*⁷. È pertanto importante assicurare un adeguato coordinamento tra i diversi canali di *engagement*, anche tenuto conto delle caratteristiche e delle prassi degli emittenti, in modo da poter trarre benefici in maniera sinergica dalle diverse forme di dialogo con gli investitori.

Benefici dell'*S-D engagement*

Il coinvolgimento degli investitori nella *corporate governance* degli emittenti, attraverso il dialogo diretto tra investitori e consigli di amministrazione, sta sempre più emergendo quale valore fondamentale per entrambi⁸. Buone pratiche di *S-D engagement* possono infatti favorire una migliore trasparenza informativa, una reciproca comprensione e, più in generale, un innalzamento della qualità della *governance* societaria, anche ai fini del perseguimento del successo sostenibile.

Tra i principali benefici riscontrati, per gli investitori, si annoverano:

- **l'approfondita conoscenza del consiglio di amministrazione e dell'emittente.** L'*S-D engagement* consente agli investitori di acquisire: (i) una migliore conoscenza riguardo alla composizione, alle competenze e al funzionamento del consiglio di amministrazione, al di là di quanto già contenuto nella documentazione pubblicata dall'emittente⁹, (ii) ulteriori elementi¹⁰ per maturare un convincimento più completo e approfondito in relazione alle complessive scelte di investimento e alle proprie decisioni di voto;
- **canali di comunicazione diretti e aperti, in forma *one-on-one* o collettiva.** L'*S-D engagement* permette agli investitori di instaurare una comunicazione diretta che può favorire, nel tempo, la creazione di una consuetudine al dialogo in buona fede e una maggiore possibilità di reazioni positive a proposte degli investitori da parte dei consigli di amministrazione. L'*S-D engagement*, se organizzato in forma collettiva - nel rispetto della normativa applicabile in materia di azione di concerto - può essere di particolare efficacia, consentendo di veicolare una pluralità di visioni contemporaneamente;

⁶ Quali il confronto in occasione delle assemblee, le attività normalmente gestite dalla funzione *investor relations* e/o da altre funzioni aziendali - come *conference call* con investitori e analisti, *road-show* a supporto dell'attività dell'amministratore delegato o altre forme di incontro o di contatto, tra cui i canali di comunicazione diretta tramite sito internet, posta elettronica o numeri dedicati.

⁷ La funzione *investor relations* è infatti normalmente incaricata della gestione ordinaria dei rapporti con gli investitori, inclusi quelli *retail*, e dei vari canali di comunicazione continuativa dell'emittente con la propria base azionaria e con il mercato. Tale funzione è in genere preposta alle attività di *engagement* relative ai temi legati alle *performance*, ai profili finanziari, alle strategie e ad altre tematiche analoghe di cui il *management* è direttamente responsabile.

⁸ Cfr. ad esempio Jay Clayton, Chairman della SEC, secondo il quale "shareholder engagement is a hallmark of our public capital markets" - *Statement Announcing SEC Staff Roundtable on the Proxy Process*, 30 luglio 2018.

⁹ Appare prodromica l'analisi dei documenti pubblici quali, ad esempio, la relazione sul governo societario, la relazione sulle politiche di remunerazione e compensi corrisposti e il piano industriale.

¹⁰ Da considerare unitamente agli altri elementi informativi disponibili, incluse le, eventualmente diverse, indicazioni di voto elaborate da *proxy advisor*.

- **una migliore comprensione della prospettiva del consiglio di amministrazione in merito a tematiche di *business*, di *corporate governance* e di sostenibilità.** L'*S-D engagement* offre agli investitori l'opportunità di conoscere più da vicino e comprendere meglio la visione del consiglio di amministrazione con riguardo a temi rilevanti per la vita dell'emittente;
- **la possibilità di esprimere direttamente le proprie opinioni al consiglio di amministrazione.** L'*S-D engagement* permette agli investitori di rappresentare direttamente le proprie opinioni al consiglio di amministrazione affinché quest'ultimo possa tenerne conto, eventualmente anche al fine di riconsiderare o modificare decisioni o assetti ovvero incentivare l'adozione di condotte sempre più sostenibili e responsabili. L'*S-D engagement* rappresenta per gli investitori un ulteriore strumento per esprimere le istanze del mercato, in aggiunta a quelli già messi a disposizione dall'ordinamento italiano, come, ad esempio, la presentazione di proposte di delibera all'assemblea;

I principali benefici riscontrati, per gli emittenti, sono:

- **far conoscere l'operato del consiglio di amministrazione, creando canali di comunicazione diretti e aperti.** L'*S-D engagement* offre ai consigli di amministrazione la possibilità di far conoscere e spiegare agli investitori i propri processi interni, l'approccio seguito e le motivazioni delle proprie scelte, con particolare riguardo a specifiche tematiche di interesse per gli azionisti e alle più rilevanti decisioni di *business*, di *governance* ovvero di sostenibilità. Ciò è significativo specialmente quando gli emittenti hanno bisogno di cercare il sostegno degli investitori e contribuisce a far maturare una consuetudine al dialogo da parte dei consigli di amministrazione;
- **acquisire, coerentemente ai propri doveri fiduciari, una migliore comprensione della prospettiva degli investitori in merito a tematiche di *business*, di *corporate governance* e di sostenibilità.** L'*S-D engagement* consente al consiglio di amministrazione di conoscere e comprendere meglio la prospettiva degli investitori sulle questioni di *business*, di *corporate governance* e di sostenibilità, su come l'operato del consiglio di amministrazione e le relative decisioni strategiche siano percepite dal mercato nonché di acquisire informazioni sulle aspettative degli investitori con riferimento, ad esempio, ai requisiti e alle competenze dei componenti dell'organo di amministrazione ovvero a politiche e obiettivi di sostenibilità. Ciò permette ai consiglieri di amministrazione di ampliare il patrimonio informativo alla base delle proprie scelte e di valutarne i potenziali rischi (in particolare quello di mercato), in conformità alla *business judgment rule* e nell'adempimento del dovere di agire informato che grava sugli amministratori;
- **in caso di *S-D engagement* collettivo, acquisire contemporaneamente una pluralità di visioni degli investitori con riferimento alla situazione dell'emittente.** L'*S-D engagement* organizzato in forma collettiva consente al consiglio di amministrazione di raccogliere una pluralità di punti di vista dei diversi investitori coinvolti¹¹, potendo così acquisire in tempi ridotti e in maniera più completa elementi utili ai fini dei processi decisionali.

¹¹ A seconda delle diverse strategie adottate (ad esempio, attive, indicizzate, alternative etc..) gli investitori possono rappresentare visioni rispettivamente differenti riguardo alla situazione dell'emittente.

Superamento degli ostacoli percepiti relativamente all'*S-D engagement*

Buone pratiche di *S-D engagement* possono mitigare e fugare dubbi emersi dal contesto normativo e scaturiti dalla prassi che hanno frenato l'affermarsi di forme di dialogo tra investitori e consigli di amministrazione nonché fornire soluzioni ad alcune potenziali criticità.

Dubbi	Potenziali ipotesi di soluzione
Dubbi scaturenti dal contesto normativo	L'adozione di procedure adeguate consente di gestire efficacemente gli eventuali rischi di <i>non compliance</i> , anche alla luce del fatto che le principali tematiche affrontate nell'ambito dell' <i>S-D engagement</i> non sono di norma <i>price sensitive</i> .
Dubbi sulle tempistiche delle richieste	Procedure adeguate favoriscono le attività di <i>S-D engagement</i> svolte al di fuori del periodo assembleare. In particolare, è buona prassi che, dal momento dell'avviso di convocazione sino al giorno dell'assemblea, gli investitori: i) non formulino richieste di dialogo (anche per non gravare ulteriormente sui lavori delle strutture operative dell'emittente) e ii) aderiscano a eventuali richieste di dialogo avanzate dagli emittenti per chiarire il proprio orientamento sui diversi punti posti all'ordine del giorno, in particolare su quelli che abbiano ricevuto una raccomandazione di voto negativa da parte dei <i>proxy advisor</i> .
Dubbi sulla mancanza di tempo a disposizione da parte sia degli investitori sia dei consigli di amministrazione	L'identificazione di fattori che possono aiutare a selezionare le occasioni e concentrare le energie sulle priorità può fornire adeguata risposta, considerando anche che un <i>S-D engagement</i> organizzato prima che una questione diventa critica può persino contribuire a risparmiare tempo.
Soprattutto per gli emittenti, potenziale ritrosia dei vari attori coinvolti (consiglieri di amministrazione e <i>manager</i>) a nuove modalità di <i>engagement</i> diverse da quelle più tradizionali	L' <i>S-D engagement</i> è complementare e non si sostituisce alle forme di <i>engagement</i> più tradizionali, generalmente condotte dall'amministratore delegato, dal direttore finanziario e dall' <i>investor relator</i> . In particolare, l' <i>S-D engagement</i> ha il suo <i>focus</i> principale negli investitori che supportano l'impegno del <i>management</i> volto alla creazione di valore nel lungo periodo; sotto questo profilo, il confronto con interlocutori qualificati e competenti porta benefici sia agli investitori sia agli emittenti.
Dubbi che l'emittente possa rischiare di mandare messaggi contraddittori se più soggetti partecipano ad attività di <i>S-D engagement</i> o che gli investitori possano rappresentare messaggi divergenti	Procedure adeguate che contemplino appropriate forme di coordinamento interno all'emittente possono senz'altro ridurre i primi mentre, con riguardo ai secondi, basti ricordare che, sebbene la comunicazione sia il principale obiettivo delle attività di <i>engagement</i> , ascoltare la pluralità delle visioni degli investitori (soprattutto in occasione di <i>S-D engagement</i> collettivi) ha analoga importanza.

PRINCIPI

1. Adozione di procedure di *S-D engagement*

1.1 In linea con quanto richiesto agli investitori dalla *SRD II*¹² e con quanto raccomandato ai consigli di amministrazione dal Codice di Corporate Governance¹³, è opportuno che investitori ed emittenti adottino procedure reciprocamente proficue per organizzare e gestire l'*S-D engagement* secondo modalità predefinite e trasparenti, anche tenendo conto di quanto illustrato nei presenti principi.

1.2 Le procedure adottate per organizzare e gestire l'*S-D engagement* (se possibile, disponibili anche in lingua inglese) possono, ad esempio, indicare:

- i criteri in base ai quali instaurare un dialogo tra investitori e amministratori;
- le tematiche in relazione alle quali vi è disponibilità al dialogo;
- le modalità con cui gli investitori possono rivolgere all'emittente una richiesta di *S-D engagement* ovvero con cui l'emittente può proattivamente proporre a uno o più investitori di partecipare a uno o più incontri;
- i criteri di individuazione dei soggetti invitati a partecipare all'*S-D engagement*;
- le modalità di preparazione degli incontri e di partecipazione all'*S-D engagement*;
- la reportistica interna degli *S-D engagement* nonché i soggetti competenti alla predisposizione, approvazione e revisione delle procedure poste in essere;
- gli eventuali programmi pluriennali e/o periodici di *S-D engagement* con particolari categorie di soggetti e/o su particolari tematiche che possano favorire l'equilibrata distribuzione delle occasioni di dialogo durante l'anno, in modo da non concentrare le interazioni nella *proxy season*, anche al fine di riservare adeguata attenzione, tempo e risorse a tali attività¹⁴.

1.3 Le procedure, una volta adottate, dovrebbero essere monitorate e periodicamente valutate al fine di apportarvi eventuali modifiche, che potrebbero essere necessarie od opportune, tra l'altro:

- in caso di modifiche della normativa di riferimento;
- qualora le attività di monitoraggio e/o valutazione periodica della loro implementazione facciano emergere l'esigenza o l'opportunità di apportare delle modifiche.

1.4 Si raccomanda che investitori ed emittenti pubblichino sul proprio sito *web* le procedure di *S-D engagement* adottate, possibilmente anche attraverso la documentazione già prevista dalla normativa vigente.

2. Oggetto dell'*S-D engagement*

2.1 Al fine di consentire un dialogo costruttivo, proficuo ed efficace, nella prospettiva di un migliore allineamento degli interessi a lungo termine degli investitori e degli emittenti, le procedure per organizzare e gestire l'*S-D engagement* dovrebbero individuare:

- le tematiche in relazione alle quali vi sia interesse a proporre o accettare richieste (tenendo conto degli argomenti di cui al punto successivo);
- i criteri da applicare per la definizione degli argomenti di discussione e per la scelta della modalità (*one way* o *two way*, *one-on-one* o collettiva) più indicata per procedere all'incontro.

¹² Cfr. in particolare l'art. 124-*quinquies* del TUF.

¹³ Cfr. in particolare la raccomandazione n. 3 del Codice di Corporate Governance.

¹⁴ In alternativa, l'indicazione, attraverso il proprio sito *web* ovvero altri canali dedicati, dei periodi in cui l'emittente si rende preferibilmente disponibile per un *S-D engagement*.

2.2 Le tematiche tipicamente oggetto di *S-D engagement*, che rendono opportuno un dialogo diretto tra investitori e consigli di amministrazione sono quelle che ricadono nell'ambito delle responsabilità di questi ultimi, quali, ad esempio:

- le politiche in tema di trasparenza e comunicazione societaria nei confronti del mercato nonché la loro attuazione;
- il sistema di governo societario dell'emittente;
- i processi di nomina del consiglio di amministrazione e le caratteristiche quali/quantitative, anche in termini di dimensione, requisiti di professionalità, onorabilità e/o indipendenza e *diversity* (soprattutto in occasione dei rinnovi);
- l'istituzione e/o la composizione di comitati endo-consiliari;
- la politica di remunerazione degli amministratori e dei dirigenti con responsabilità strategiche;
- il piano per la successione dell'amministratore delegato e degli altri amministratori esecutivi;
- il contenuto del piano industriale eventualmente pubblicato e delle strategie dell'emittente nonché la natura e il livello di rischio compatibile con gli obiettivi strategici, anche nell'ottica del perseguimento del successo sostenibile;
- il sistema di controllo interno e gestione dei rischi, in particolare con riferimento all'informativa finanziaria e non finanziaria;
- le politiche su temi di natura ambientale, sociale e di sostenibilità nonché la loro attuazione;
- le politiche sui dividendi e sui programmi di *buy-back* nonché la loro attuazione;
- tematiche riguardanti le strategie¹⁵ e l'andamento del titolo, con particolare riferimento alla sostenibilità del *business* e alla creazione di valore nel medio e lungo periodo;
- le operazioni dell'emittente e delle sue controllate che hanno un significativo rilievo strategico, economico, patrimoniale o finanziario;
- le operazioni con parti correlate;
- gli eventi straordinari e/o di particolare rilievo che possano incidere significativamente sulle prospettive dell'emittente e/o sulla sua reputazione;
- le proposte di modifiche statutarie;
- difese in caso di offerte pubbliche di acquisto¹⁶;

2.3 Una puntuale e anticipata definizione degli argomenti da discutere assume di norma rilievo sia per verificarne la compatibilità con il quadro normativo, regolamentare e di autodisciplina di volta in volta applicabile¹⁷ sia per individuare, a seconda che si tratti di tematiche di *corporate governance* o di *business*, i soggetti che sono chiamati a gestire e/o partecipare alle attività di *S-D engagement*, se del caso anche con il supporto di consulenti esterni.

2.4 Le procedure per organizzare e gestire *S-D engagement* dovrebbero chiarire i rapporti tra tale forma di *engagement* e le altre forme ordinarie di dialogo con l'azionariato e con il mercato, in una prospettiva di naturale complementarità.

¹⁵ Ad esempio, per quanto contenuto nel piano industriale, nelle rendicontazioni periodiche, nelle presentazioni agli investitori e *road-show* e nelle *analyst presentation*.

¹⁶ Cfr. in particolare, in materia di *passivity rule*, l'art. 104 TUF.

¹⁷ Ad esempio, in tema di Informazioni Sensibili, azione di concerto e patti parasociali.

3. Richiesta di *S-D engagement*

3.1 Le procedure per organizzare e gestire l'*S-D engagement* dovrebbero individuare i criteri utilizzati per decidere se e quando formulare una proposta o accogliere una richiesta ed, eventualmente, con quali modalità e a quali condizioni.

3.2 Si raccomanda che gli investitori, nel valutare se fare o accogliere una richiesta di *S-D engagement*, tengano conto dei seguenti fattori:

- il rispetto della normativa e dei principi di autodisciplina di riferimento, in particolare per quanto concerne la gestione di Informazioni Sensibili e il *market sounding*, gli assetti proprietari e l'azione di concerto;
- i benefici attesi dall'incontro;
- l'orizzonte temporale dell'investimento nell'emittente;
- la pertinenza degli argomenti alle tematiche valutate come possibile oggetto di *S-D engagement* (quali, ad esempio, quelle indicate sopra), la loro appropriatezza e significatività;
- la qualità e il livello di dettaglio dell'informativa, regolamentata e non, pubblicata dall'emittente;
- la qualità della *governance* dell'emittente;
- recenti cambiamenti nella composizione del consiglio di amministrazione o del *management* dell'emittente;
- le linee guida elaborate dai *proxy advisor* nonché le raccomandazioni espresse da questi ultimi, in particolare le eventuali raccomandazioni in senso contrario alle politiche e alle proposte dell'emittente;
- i recenti risultati assembleari dell'emittente in relazione ai temi proposti;
- la capacità di reazione dell'emittente all'attività degli investitori anche sulla base di precedenti esperienze;
- la numerosità degli emittenti che potrebbero aver fatto richiesta di *S-D engagement* sui medesimi temi e il numero di azionisti potenzialmente interessati;
- le dimensioni dell'emittente in termini assoluti e relativi.

3.3 Si raccomanda che gli emittenti, nel valutare se accogliere o fare una richiesta di *S-D engagement*, tengano, a loro volta, conto dei seguenti fattori:

- il rispetto della normativa e dei principi di autodisciplina di riferimento, in particolare per quanto concerne la gestione di Informazioni Sensibili e il *market sounding*, gli assetti proprietari, l'azione di concerto e la parità di trattamento degli azionisti;
- la pertinenza degli argomenti alle tematiche valutate come possibile oggetto di *S-D engagement* (quali, ad esempio, quelle indicate supra), la loro appropriatezza e significatività;
- il grado di conoscenza maturato dall'investitore, con specifico riferimento ai documenti che l'emittente mette a disposizione degli azionisti;
- il potenziale interesse degli argomenti da trattare per un vasto numero di investitori o per investitori di un certo rilievo e/o con particolari caratteristiche e/o per il mercato, se del caso definendone i relativi criteri di individuazione, tenendo conto anche del numero di richieste pervenute, anche in precedenza, sugli stessi argomenti;
- l'effettiva rilevanza dell'*S-D engagement* e la sua prevedibile utilità, anche nella prospettiva della creazione di valore nel lungo termine, tenendo altresì conto di precedenti esperienze di *engagement*;
- il comportamento dell'investitore in precedenti votazioni assembleari;
- le dimensioni e le caratteristiche degli investitori interessati dall'*S-D engagement*, la natura e la strategia del loro investimento;

- le politiche di impegno, investimento e voto adottate dall'investitore (ovvero l'approccio dell'investitore in materia di investimenti e *corporate governance*) nonché l'effettivo possesso o meno di titoli azionari dell'emittente;
- il prevedibile approccio degli investitori rispetto alle materie oggetto di *S-D engagement*, anche tenuto conto delle loro politiche di impegno;
- eventuali cambiamenti nella composizione del consiglio di amministrazione, in particolare con riguardo ai componenti esecutivi;
- le caratteristiche delle iniziative di attivismo concretamente poste in essere dagli investitori interessati dall'*S-D engagement* nei confronti dell'emittente o di altri emittenti, ivi incluse le tipologie e le forme di attivismo adottate dai medesimi investitori nelle pregresse esperienze nonché la presenza di eventuali situazioni di conflitto di interesse, anche potenziale;
- l'eventuale esposizione dell'emittente a possibili forme di attivismo.

3.4 Si raccomanda che gli investitori e gli emittenti individuino nelle loro procedure e indichino nel proprio sito *web* il contatto iniziale per la ricezione delle richieste di *S-D engagement*.

3.5 Per gli investitori, considerate le strutture organizzative molto diversificate, il punto di contatto è in genere:

- per le tematiche di *corporate governance*, il responsabile delle funzioni di *corporate governance/stewardship/sostenibilità/ESG*;
- per le tematiche di *business*, il responsabile della gestione, il *portfolio manager* dei fondi investiti nell'emittente che fa richiesta di *S-D engagement* o l'analista che ne segue il titolo.

3.6 Il punto di contatto per gli emittenti è in genere rappresentato:

- per le tematiche di *corporate governance*, dal *chief governance officer*/segretario del consiglio;
- per le tematiche di *business*, dall'*investor relator*.

3.7 Si raccomanda che la richiesta di *S-D engagement* specifichi almeno:

- le ragioni per cui si intende instaurare un dialogo;
- le tematiche e gli argomenti che si intendono trattare;
- le modalità con cui si intende instaurare il dialogo (*one way* o *two way*, *one-on-one* o collettiva);
- i soggetti con cui si intende interagire;
- le tempistiche indicative.

3.8 È auspicabile che investitori ed emittenti individuino politiche per la gestione delle ipotesi di rifiuto di una richiesta di *S-D engagement*, disciplinando le modalità di comunicazione tempestiva delle motivazioni del diniego a chi lo abbia richiesto nonché l'informazione interna agli organi competenti ed, eventualmente, la comunicazione al mercato.

3.9 È auspicabile che gli investitori e gli emittenti disciplinino nelle proprie procedure l'attribuzione delle competenze con riguardo al processo da seguire per l'analisi e la valutazione delle richieste di *S-D engagement*, anche ai fini di stabilire le modalità con cui procedere all'organizzazione dell'incontro, nonché per l'identificazione dei soggetti partecipanti all'incontro di *S-D engagement* (cfr. *infra*).

4. Identificazione dei soggetti coinvolti nella gestione e organizzazione di *S-D engagement*

4.1 Le procedure per organizzare e gestire *S-D engagement* dovrebbero identificare i soggetti da coinvolgere.

4.2 I soggetti coinvolti nella gestione e organizzazione di *S-D engagement*:

- per gli investitori, variano in ragione delle diversità nell'articolazione interna delle competenze e delle funzioni (considerata la presenza di strutture organizzative più o meno diversificate);
- per gli emittenti, sono i consigli di amministrazione, cui spetta decidere come articolare dette attività, conferire le deleghe ritenute più opportune e sovrintendere ai, e indirizzare i, flussi informativi, il tutto avuto riguardo dell'interesse dell'emittente.

4.3 Per gli investitori, in genere sono coinvolti e/o partecipano a *S-D engagement*:

- per le tematiche di *corporate governance*, il responsabile delle funzioni di *corporate governance/stewardship/sostenibilità/ESG*;
- per le tematiche di *business*, il responsabile della gestione, il *portfolio manager* dei fondi investiti nell'emittente o l'analista che ne segue il titolo.

4.4 Per gli emittenti:

- il consiglio di amministrazione ha competenza generale in materia di adozione di apposite procedure di *S-D engagement*, di valutazione delle richieste pervenute e dei soggetti da coinvolgere in occasione degli incontri, anche mediante delega a un amministratore specificamente incaricato;
- il presidente ha un ruolo centrale nella gestione delle procedure di dialogo, in quanto è informato di ogni richiesta di *S-D engagement* formulata dagli investitori e garantisce una tempestiva informativa al consiglio di amministrazione in merito. Il presidente coordina altresì l'adeguata organizzazione degli incontri e i relativi flussi informativi al consiglio di amministrazione nonché rappresenta la figura di riferimento in caso di dialoghi aventi a oggetto tematiche di *corporate governance*;
- l'amministratore delegato, fermo restando il ruolo svolto nelle altre forme di *engagement*, rappresenta la figura di riferimento in caso di dialoghi aventi a oggetto tematiche di *business*;
- gli altri amministratori (inclusi non esecutivi e indipendenti), tenendo conto del ruolo all'interno del consiglio di amministrazione, possono partecipare ovvero essere delegati a partecipare agli incontri, in funzione delle tematiche oggetto del dialogo e delle modalità di organizzazione dell'incontro (*one-way o two-way*);
- il *chief governance officer*/segretario del consiglio, per le tematiche di *corporate governance*, e l'*investor relator*, per le tematiche di *business*, coadiuvano il presidente e l'amministratore delegato per l'organizzazione degli incontri e la gestione dei flussi informativi.

5. Modalità di *S-D engagement*

5.1 Le procedure per organizzare e gestire *S-D engagement* dovrebbero descrivere le diverse modalità attraverso cui procedere agli incontri, in linea con le *best practice* in materia. In particolare, questi possono tenersi attraverso le modalità *one-way* e *two way* e possono altresì essere organizzati in modalità *one-on-one* e collettiva.

5.2 Durante gli *S-D one-way engagement*, gli investitori espongono agli amministratori la loro visione su specifiche questioni¹⁸; gli amministratori, di converso, non comunicano alcuna informazione od opinione, restando tuttavia liberi di chiedere delucidazioni in merito a quanto loro comunicato.

5.3 A tale tipo di dialogo *one-way* possono partecipare, in funzione delle tematiche trattate, sia amministratori esecutivi sia amministratori non esecutivi e indipendenti (questi ultimi, anche in assenza di amministratori esecutivi o del presidente)¹⁹, eventualmente accompagnati dai competenti uffici dell'emittente.

5.4 Durante gli incontri di *S-D two-way engagement* avviene uno scambio di informazioni e punti di vista fra gli investitori e gli amministratori che partecipano all'*engagement*. Gli amministratori specificamente incaricati dall'emittente, in tali occasioni, possono pertanto fornire risposte alle osservazioni espresse da parte degli investitori o comunque instaurare un dialogo in cui espongono il loro punto di vista, fermo il divieto di comunicare Informazioni Sensibili.

5.5 A tale tipo di dialogo *two-way* partecipano il presidente e/o l'amministratore delegato, eventualmente – in funzione delle tematiche trattate – assieme ad altri amministratori (inclusi amministratori non esecutivi e indipendenti) e/o *manager* specificamente individuati²⁰. In alternativa, il consiglio di amministrazione può altresì delegare la partecipazione a tali incontri anche ad amministratori diversi dal presidente e dall'amministratore delegato (anche tenuto conto del ruolo nel consiglio di amministrazione – ad esempio, presidenti di comitati endo-consiliari), prevedendo che siano in ogni caso accompagnati da *manager* dell'emittente²¹.

5.6 Gli investitori e gli emittenti, nell'organizzazione e nella gestione di incontri di *S-D engagement* (sia in modalità *one-way* sia in modalità *two way*) assicurano che non siano trasmesse Informazioni Sensibili.

5.7 Oltre alla forma di *engagement one-on-one*, che prevede la partecipazione, di volta in volta, di un solo investitore all'incontro di *S-D engagement* con l'emittente, è possibile organizzare *S-D engagement* che prevedano la contemporanea partecipazione di più investitori, che possono offrire agli amministratori presenti una pluralità di punti di vista con riferimento alle tematiche in discussione.

¹⁸ Nel caso, per esempio, del piano industriale in corso di predisposizione da parte dell'emittente, gli investitori potranno tempestivamente fornire indicazioni prodromiche alla relativa definizione.

¹⁹ Anche in linea con le *best practice* UK, dove gli incontri tra investitori istituzionali e gestori di attivi con *non/executive directors* sono sempre più frequenti. La tempestiva parità informativa interna al consiglio di amministrazione è infatti garantita dalle procedure di cui al successivo principio 6, potendo peraltro prevedersi che gli amministratori che partecipano all'incontro riferiscano direttamente al consiglio di amministrazione alla prima riunione utile in merito agli *S-D engagement* con gli investitori e ai principali contenuti degli stessi.

²⁰ Considerando anche che per alcune tematiche, quali ad esempio le remunerazioni, potrebbe essere preferibile l'assenza di amministratori esecutivi per ragioni di opportunità.

²¹ Nel rispetto delle prerogative degli amministratori esecutivi e del presidente.

6. Informativa in merito agli incontri di *S-D engagement*

6.1 Le procedure per organizzare e gestire *S-D engagement* dovrebbero prevedere flussi informativi adeguati e coordinati agli organi e ai soggetti rispettivamente coinvolti nelle attività di *S-D engagement*.

6.2 Per gli investitori:

- in via preventiva, i soggetti coinvolti nell'organizzazione dell'incontro, tengono informate le competenti strutture;
- in via successiva e a valle di ciascun incontro di *S-D engagement*, i partecipanti relazionano alle competenti strutture dei contenuti e degli esiti dell'incontro.

6.3 Per gli emittenti, è opportuna una tempestiva informativa al consiglio di amministrazione, sia preventiva sia successiva. In particolare:

- in via preventiva, il consiglio di amministrazione viene informato della ricezione di richieste di incontro e dialogo;
- in via successiva e a valle di ciascun incontro di *S-D engagement*, i soggetti incaricati di partecipare relazionano tempestivamente al presidente, qualora questi non fosse presente, in merito al contenuto e agli esiti dell'incontro nonché eventuali proposte e/o iniziative avanzate dagli investitori, affinché questi possa fornire successiva ed esaustiva informativa al consiglio di amministrazione.

7. Esempio di soluzioni tecnico-pratiche

7.1 In allegato è fornita una raccolta di soluzioni tecnico-pratiche, ispirate ai presenti principi, per la gestione e organizzazione di *S-D engagement*, suscettibili di essere adottate anche solo parzialmente e tenuto conto delle circostanze concrete come, ad esempio: i) le caratteristiche, anche dimensionali e organizzative, dei singoli, ivi incluse le risorse disponibili, ii) la prevedibile frequenza e le pregresse esperienze nelle diverse forme di *engagement*, ivi incluso l'*S-D engagement*, iii) le caratteristiche degli assetti proprietari e di governo societario, iv) gli obiettivi sottesi all'*S-D engagement* stesso.

ALLEGATO

**RACCOLTA DI SOLUZIONI
TECNICO-PRATICHE
PER LA GESTIONE
E ORGANIZZAZIONE
DI *S-D ENGAGEMENT***

Premessa

La presente raccolta di soluzioni tecnico-pratiche si propone di offrire agli investitori e agli emittenti, in via sperimentale, uno strumento che possa risultare utile ai fini della predisposizione di procedure di *S-D engagement*, per gli investitori, nell'ambito degli adempimenti previsti dalla *SRD II* circa l'adozione di politiche di *engagement* e, per gli emittenti, nell'adozione di procedure per la gestione del dialogo con gli azionisti raccomandate dal Codice di Corporate Governance.

Tale raccolta di soluzioni - ispirate dall'*Italian Shareholder-Director Exchange (I-SDX)* e suscettibili di essere adottate anche solo parzialmente e tenuto conto delle circostanze concrete - può essere un utile strumento per la gestione e organizzazione di *S-D engagement*.

A. Organi coinvolti e competenze attribuite

A.1 Per gli investitori partecipano a incontri di *S-D engagement*:

- per le tematiche di corporate governance, il responsabile delle funzioni di *corporate governance/stewardship*/sostenibilità/ESG;
- per le tematiche di *business*, il responsabile della gestione, il *portfolio manager* dei fondi investiti nell'emittente o l'analista che ne segue il titolo.

A.2 Per gli emittenti:

- il consiglio di amministrazione indirizza e monitora l'attività di *S-D engagement* attraverso l'adozione di apposite procedure, valuta le richieste di *S-D engagement* pervenute e sottoposte alla sua attenzione da parte del presidente nonché i soggetti da coinvolgere in occasione di tali incontri. In particolare, attribuisce eventuali deleghe per la partecipazione agli incontri di *two-way engagement*. Può altresì delegare la gestione delle procedure di *S-D engagement* a un amministratore, attribuendo a quest'ultimo prerogative descritte con riferimento al presidente e all'amministratore delegato nei paragrafi che seguono;
- il presidente rappresenta la figura di riferimento in caso di *S-D engagement* concernente tematiche di *corporate governance*. Inoltre, svolge una funzione di raccordo tra gli amministratori che partecipano agli incontri con gli investitori e il consiglio di amministrazione - d'intesa con l'amministratore delegato e con il supporto del *chief governance officer*/segretario del consiglio per le tematiche di *corporate governance* e dell'*investor relator* per le tematiche di *business* -, al fine di:
 - (i) favorire un ordinato svolgimento delle attività di *S-D engagement*, coerente con quanto previsto dalle procedure adottate;
 - (ii) individuare le attività di *S-D engagement* che richiedono una valutazione da parte del consiglio di amministrazione prima di essere intraprese ovvero rifiutate;
 - (iii) garantire, con riferimento all'*S-D two-way engagement*, un'adeguata preparazione degli incontri con gli investitori, attraverso il presidio del processo di individuazione dei soggetti partecipanti e di raccolta da parte delle strutture societarie competenti, supportate dal *chief governance officer*/segretario del consiglio e/o dall'*investor relator* - delle informazioni necessarie per trattare adeguatamente le tematiche oggetto degli incontri con gli investitori;
 - (iv) garantire che - nel corso di *S-D two-way engagement* - non siano fornite agli investitori Informazioni Sensibili;

(v) garantire una tempestiva e adeguata informativa, preventiva e successiva, al consiglio di amministrazione in merito all'attività di *S-D engagement*.

D'intesa con l'amministratore delegato, il presidente propone al consiglio di amministrazione procedure e modalità per la gestione del dialogo dell'emittente (e, in particolare, dei componenti del consiglio di amministrazione) con la generalità degli azionisti;

- l'amministratore delegato, fermo restando il ruolo svolto nelle altre forme di relazione con il mercato, rappresenta la figura di riferimento in caso di *S-D engagement* concernenti tematiche di *business*;
- il chief governance officer/segretario del consiglio riceve dagli investitori le richieste di *S-D engagement* su tematiche di *corporate governance* e informa prontamente il presidente e/o l'amministratore delegato in merito alle stesse. Inoltre, d'intesa con l'*investor relator*: (i) coadiuva il presidente nello svolgimento delle attività di coordinamento a quest'ultimo assegnate, principalmente attraverso il presidio dei flussi informativi, *in primis* verso l'amministratore delegato, nonché verso gli amministratori che partecipano agli incontri con gli azionisti e le strutture societarie interessate, e (ii) provvede a predisporre l'informativa da fornire al consiglio di amministrazione;
- l'*investor relator* riceve dagli investitori le richieste di *S-D engagement* su tematiche di *business* e informa prontamente il presidente e/o l'amministratore delegato in merito alle stesse;
- eventualmente, il consiglio di amministrazione può affidare a un comitato endo-consiliare (per esempio un comitato già esistente che si occupi di temi di *corporate governance* o un comitato *ad hoc*, composto in maggioranza da amministratori indipendenti) lo svolgimento di attività istruttorie, consultive o di monitoraggio in materia di *S-D engagement*;
- eventualmente, il *lead independent director* – ove individuato all'interno del consiglio di amministrazione – può essere incaricato di affiancare il presidente nel coordinamento delle attività e dei flussi informativi per i casi in cui l'*S-D engagement* verta su tematiche di *corporate governance* ovvero per gli eventuali ulteriori casi individuati dal consiglio di amministrazione, con funzione di supporto operativo e al fine di garantire che – per tali materie – il punto di vista degli amministratori indipendenti possa essere rappresentato nell'*S-D engagement*.

B. Modalità di svolgimento

B.1 Richiesta di *S-D engagement*

B.1.1 Gli investitori che intendono svolgere attività di *S-D engagement* rivolgono le loro richieste al punto di contatto indicato nel sito *web* dell'emittente, generalmente rappresentato dal:

- *chief governance officer*/segretario del consiglio per le tematiche di *corporate governance*, ovvero
- *investor relator* per le tematiche di *business*, in ogni caso specificando almeno quanto segue:

(i) le ragioni per cui intendono instaurare un dialogo con gli amministratori dell'emittente;

- (ii) le tematiche e gli argomenti che intendono trattare;
- (iii) le modalità con cui intendono instaurare il dialogo (*one way* o *two way*, *one-on-one* o collettiva);
- (iv) gli amministratori con cui intendono interagire e
- (v) le tempistiche indicative.

B.1.2 Nel caso in cui gli investitori rivolgano una richiesta di *S-D engagement* direttamente a un amministratore diverso dal presidente e dall'amministratore delegato, questi la trasmette tempestivamente al presidente, che attiverà gli opportuni processi di *governance*.

B.1.3 Gli emittenti che intendono avanzare proattivamente richieste di *S-D engagement*, attraverso il *chief governance officer*/segretario del consiglio o l'*investor relator*, in coordinamento tra loro, le rivolgono al punto di contatto indicato nel sito *web* dell'investitore, generalmente rappresentato:

- per le tematiche di *corporate governance*, dal responsabile delle funzioni di *corporate governance/stewardship*/sostenibilità/ESG;
- per le tematiche di *business*, dal responsabile della gestione, dal *portfolio manager* dei fondi investiti nell'emittente o dall'analista che ne segue il titolo, in ogni caso specificando almeno i contenuti illustrati al punto precedente.

B.2 Ricezione e gestione della richiesta di *S-D engagement* da parte dell'emittente

B.2.1 Il *chief governance officer*/segretario del consiglio e l'*investor relator* svolgono d'intesa un'attività di monitoraggio preliminare delle richieste di *S-D engagement* pervenute – anche in relazione all'esistenza e alla rilevanza di Informazioni Sensibili concernenti l'oggetto e i temi del dialogo – e assicurano tempestivi flussi informativi a tale riguardo verso il presidente e l'amministratore delegato, che tempestivamente portano a conoscenza del consiglio di amministrazione la richiesta pervenuta.

B.2.2 In particolare, il presidente valuta, d'intesa con l'amministratore delegato, se sulla richiesta di *S-D engagement* sia opportuno un coinvolgimento del consiglio di amministrazione affinché quest'ultimo:

- (a) valuti la coerenza dell'*S-D engagement* con gli interessi dell'emittente;
- (b) stabilisca se l'*S-D engagement* debba svolgersi in modalità *one-way* oppure *two-way*, *one-on-one* o collettiva, tenendo conto delle richieste pervenute e nel rispetto della parità di trattamento degli azionisti;
- (c) individui i partecipanti agli incontri con gli investitori per conto dell'emittente (valutando anche la possibilità che vi prendano parte in ogni caso il presidente o il *chief governance officer*/segretario del consiglio);
- (d) valuti le forme più opportune per lo svolgimento degli incontri con gli investitori (*i.e.*, ad esempio, di persona o in conferenza audio e/o video), tenuto anche conto delle richieste pervenute;
- (e) valuti l'adozione di misure per prevenire la comunicazione di informazioni Sensibili.

B.2.3 Ove, a giudizio del presidente, la richiesta di *S-D engagement* sia valutata positivamente e non sia necessaria una ulteriore valutazione da parte del consiglio di

amministrazione, gli aspetti sopra elencati sono definiti dal presidente stesso, che tempestivamente provvede a informarne il consiglio di amministrazione.

B.2.4 Il consiglio di amministrazione, oppure il presidente, d'intesa con l'amministratore delegato, ovvero l'amministratore specificamente incaricato della gestione di procedure di *S-D engagement* - sulla base delle valutazioni circa il migliore interesse dell'emittente - può rifiutare richieste di *S-D two-way engagement* a favore di un *S-D one-way engagement* o viceversa, in particolare in situazioni potenzialmente problematiche, soprattutto con riferimento all'*S-D two-way engagement*, quali:

- un *S-D engagement* che abbia a oggetto Informazioni Sensibili e/o
- un *S-D engagement* durante un *blackout period* stabilito dalla legge o dalla regolamentazione interna dell'emittente.

B.2.5 Il presidente, d'intesa con l'amministratore delegato - attraverso il *chief governance officer*/segretario del consiglio, per le tematiche di *corporate governance*, e l'*investor relator*, per le tematiche di *business* - dà tempestivamente riscontro agli investitori in merito alle loro richieste di *S-D engagement*¹.

B.3 Preparazione da parte dell'emittente dell'*S-D engagement*

B.3.1 I competenti organi avviano il processo di individuazione dei soggetti partecipanti all'*S-D engagement* e di definizione delle modalità di organizzazione dell'incontro sulla base della richiesta pervenuta e delle procedure adottate.

B.3.2 Nel caso di organizzazione di *S-D one-way engagement*:

- agli incontri con gli investitori partecipano, in funzione delle tematiche trattate, sia amministratori esecutivi sia amministratori non esecutivi e indipendenti (questi ultimi anche in assenza di amministratori esecutivi o del presidente), eventualmente accompagnati, in particolare laddove gli incontri dovessero svolgersi durante un *blackout period*, dal *chief governance officer*/segretario del consiglio e/o dall'*investor relator* e, all'occorrenza, da altri *manager* dell'emittente;
- gli investitori espongono agli amministratori che vi prendono parte la loro visione su specifiche questioni. Gli amministratori non forniscono alcuna informazione agli investitori, ma possono chiedere chiarimenti rispetto a quanto esposto dagli stessi;
- una volta avuto inizio l'incontro di *S-D one-way engagement*, questo non può tenersi secondo le modalità previste per gli *S-D two-way engagement*.

¹Per i casi di rifiuto, si vedano in particolare i paragrafi B.5.3, B.5.4 e B.5.5

B.3.3 Nel caso di organizzazione di *S-D two-way engagement*:

(i) Il presidente, d'intesa con l'amministratore delegato – coadiuvato a tal fine dal *chief governance officer*/segretario del consiglio e/o dall'*investor relator* – cura la raccolta dalle competenti strutture societarie delle informazioni necessarie per un'adeguata preparazione degli incontri;

(ii) agli incontri con gli investitori partecipano il presidente e/o l'amministratore delegato, eventualmente accompagnati – in funzione delle tematiche trattate – da altri amministratori (inclusi amministratori non esecutivi e indipendenti) e *manager* dell'emittente. Se del caso, il consiglio di amministrazione delega anche ad altri amministratori (ivi inclusi gli amministratori non esecutivi e indipendenti) il compito di partecipare a tali incontri, tenuto conto del ruolo a essi affidato nell'ambito del consiglio di amministrazione (ad esempio, presidenti di comitati endo-consiliari), nel qual caso essi sono comunque accompagnati da *manager* dell'emittente;

(iii) i partecipanti agli incontri rispondono agli investitori avvalendosi delle informazioni raccolte in base ai processi di *governance* e forniscono informazioni idonee ad assicurare un dialogo proficuo con gli investitori che lo hanno richiesto, tenuto conto delle limitazioni riguardanti la diffusione di Informazioni Sensibili.

B.4 Reportistica dell'*S-D engagement*

B.4.1 Al termine dell'incontro, i partecipanti per gli investitori e per l'emittente riepilogano i contenuti del confronto e, conseguentemente, relazionano dell'incontro, i primi alle competenti strutture mentre i secondi al consiglio di amministrazione per il tramite del presidente.

B.4.2 In particolare, il *chief governance officer*/segretario del consiglio ovvero – nel caso in cui quest'ultimo non prenda parte all'*S-D engagement* – gli amministratori incaricati di partecipare agli incontri con gli investitori, trasmettono tempestivamente accurati resoconti di tali incontri al presidente – qualora quest'ultimo non abbia preso parte all'*S-D engagement* – affinché possa fornire a sua volta un'adeguata informativa in proposito al consiglio di amministrazione in occasione della prima riunione utile.

B.4.3 Tali resoconti contengono, in particolare, informazioni in merito alle tematiche sollevate dagli investitori, alle risposte fornite dai rappresentanti dell'emittente e a eventuali proposte e/o iniziative avanzate dagli investitori.

B.4.4 Gli investitori danno trasparenza dell'attività di *S-D engagement* coerentemente con quanto stabilito dalla normativa vigente².

B.4.5 Il consiglio di amministrazione degli emittenti – sulla base dell'informativa ricevuta sull'attività di *S-D engagement* – può valutare l'opportunità di rendere pubblici tutti o alcuni dei contenuti del dialogo intrattenuto con gli investitori e/o delle iniziative intraprese alla luce del *S-D engagement* ovvero di menzionare le attività di *S-D engagement* nelle proprie relazioni annuali³.

² Cfr. la comunicazione al pubblico sulle modalità di attuazione della politica di impegno di cui all'art. 124-*quinquies* del TUF e dalle relative norme di attuazione.

³ Cfr. la relazione sul governo societario e gli assetti proprietari di cui all'art. 123-*bis* del TUF.

B.5 Casi di rifiuto dell'*S-D engagement*

B.5.1 Gli investitori e gli emittenti individuano, anche in forma non esaustiva, le circostanze alla luce delle quali ritengono opportuno rifiutare richieste di *S-D engagement*.

B.5.2 Le strutture competenti dell'investitore cui sono pervenute richieste di *S-D engagement* da parte di un emittente, ove dovessero valutare negativamente tali richieste, anche facendo riferimento ai criteri elencati nel principio 3.2 dell'*I-SDX*, ne danno tempestiva comunicazione motivata al *chief governance officer*/segretario del consiglio e/o all'*investor relator* dell'emittente.

B.5.3 Il consiglio di amministrazione dell'emittente, oppure il presidente, d'intesa con l'amministratore delegato, ovvero l'amministratore specificamente incaricato della gestione di procedure di *S-D engagement*, può rifiutare, anche facendo riferimento ai criteri elencati nel principio 3.3 dell'*I-SDX*, – sulla base delle valutazioni circa il migliore interesse dell'emittente – richieste di *S-D engagement* pervenute dagli investitori, in particolare in situazioni potenzialmente problematiche, soprattutto con riferimento all'*S-D two-way engagement*, quali:

- un *S-D engagement* che abbia a oggetto Informazioni Sensibili e/o
- un *S-D engagement* durante un *blackout period* stabilito dalla legge o dalla regolamentazione interna dell'emittente.

B.5.4 Qualora l'emittente decida di rifiutare richieste di *S-D engagement* pervenute dagli investitori, il presidente – attraverso il *chief governance officer*/segretario del consiglio, per le tematiche di *corporate governance*, e/o l'*investor relator*, per le tematiche di *business* – cura che ne sia data tempestiva comunicazione motivata agli investitori interessati.

B.5.5 Il presidente, d'intesa con l'amministratore delegato, ovvero l'amministratore specificamente incaricato della gestione di procedure di *S-D engagement*, regolarmente e con cadenza almeno trimestrale, relazionano al consiglio di amministrazione delle richieste di *S-D engagement* rifiutate ai sensi dei paragrafi precedenti nei casi per la cui valutazione il consiglio di amministrazione non sia stato coinvolto.

C. Modalità di adozione, pubblicazione e revisione di procedure di *S-D engagement*

C.1 Gli investitori adottano, monitorano e aggiornano le procedure di *S-D engagement* sulla base delle diversità nell'articolazione interna delle competenze e delle funzioni (considerata la presenza di strutture organizzative più o meno diversificate) e nel rispetto della normativa vigente.

C.2 I consigli di amministrazione degli emittenti adottano le procedure di *S-D engagement*, su proposta del presidente, formulata d'intesa con l'amministratore delegato, coadiuvati dal *chief governance officer*/segretario del consiglio e dall'*investor relator*, sentiti i comitati endo-consiliari eventualmente competenti in materia di *corporate governance*.

C.3 L'implementazione delle procedure di *S-D engagement* è monitorata e periodicamente valutata (anche al fine di apportarvi eventuali modifiche) dal consiglio di amministrazione degli emittenti attraverso il presidente e l'amministratore delegato, coadiuvati dal *chief governance officer*/segretario del consiglio e dall'*investor relator*, anche alla luce delle *best practice* nazionali e internazionali in materia, con l'eventuale supporto di un apposito comitato endo-consiliare.

C.4 Gli investitori e gli emittenti pubblicano sul loro sito *web* le procedure di *S-D engagement* adottate, eventualmente anche attraverso la documentazione già prevista dalla normativa vigente.