



PROTOCOLLO DI AUTONOMIA
PER LA GESTIONE DEI
CONFLITTI DI INTERESSI

Analisi dello stato di adozione 2017



Analisi dello stato di adozione del Protocollo di autonomia per la gestione dei conflitti di interessi

(Anno 2017)

Assogestioni ha raccolto i dati relativi all'adesione al Protocollo di autonomia per la gestione dei conflitti di interessi (di seguito, anche, il "Protocollo"), approvato dall'assemblea straordinaria dell'Associazione nell'anno 2010, come modificato il 18 febbraio 2014, su approvazione del Consiglio direttivo.

Anche per quest'anno la relazione illustra in particolare le modalità di adozione delle raccomandazioni del Protocollo in tema di consiglieri indipendenti (art. 8.2) e cumulo di funzioni (art. 8.3), essendo questi i profili sui quali le autorità di regolamentazione hanno raccomandato interventi volti a rafforzare l'autonomia delle SGR.

Il Consiglio direttivo dell'Assogestioni ha analizzato le relazioni inviate per l'anno 2017 e la presente relazione comprende le SGR e le SICAV di diritto italiano associate ad Assogestioni al 30 giugno 2017. La presente relazione ha tenuto altresì conto di alcune modifiche nell'assetto organizzativo comunicate da alcune Società successivamente alla data del 30 giugno 2017, secondo quanto riportato nelle relative relazioni inviate oltre la predetta data.

Le Società che hanno dichiarato di aderire al Protocollo sono 28¹ (su un totale di 42 Società Associate²). Esse rappresentano il 97% del patrimonio gestito dal totale delle Associate di

¹ Aletti Gestielle SGR SpA, Amundi RE Italia SGR SpA, Amundi SGR SpA, Anima SGR SpA, Arca Fondi SGR SpA, Banco Posta SGR SpA, BCC RISPARMIO&PREVIDENZA SGR SpA, BNP Paribas Investment Partners SGR SpA, Castello SGR SpA, Consultinvest Asset Management SGR SpA, Epsilon SGR SpA, Etica SGR SpA, Eurizon Capital SGR SpA, Euromobiliare Asset Management SGR SpA, Fideuram Investimenti SGR SpA, Finanziaria Internazionale Investments SGR SpA, Generali Investments Europe SGR SpA, Generali Real Estate SGR SpA, Investitori SGR SpA, Mediolanum Gestioni Fondi SGR SpA, Pensplan Invest SGR SpA, Pioneer Investment Management SGR SpA, Sella Gestioni SGR SpA, Serenissima SGR SpA, Sorgente SGR SpA, Symphonia SGR SpA, Torre SGR SpA, UBI Pramerica SGR SpA.

²Rispetto allo scorso anno Fabrica Immobiliare SGR SpA ha esercitato il recesso dall'Associazione mentre AEDES BPM Real Estate SGR SpA è stata acquisita da Sator Immobiliare SGR SpA (non associata ad Assogestioni).



diritto italiano.

11 Società³ (su 28) (che rappresentano il 45% circa del patrimonio gestito complessivo) hanno adottato integralmente le raccomandazioni del Protocollo; alcune di queste Società⁴ ricorrendo a misure di gestione dei conflitti di interessi considerate – dal Consiglio direttivo dell'Assogestioni – equivalenti a quelle raccomandate dal Protocollo⁵.

1.7 Società⁶ (su 28) (che rappresentano il 52% circa del patrimonio gestito complessivo)

Con riferimento alla raccomandazione del Protocollo in materia di cumulo di funzioni in società del gruppo, il Consiglio direttivo dell'Assogestioni considera l'adozione totale anche quando: (a) il consigliere indipendente della Società assuma la carica di consigliere indipendente in altra società del gruppo; (b) il consigliere della Società rivesta analoga carica presso le società del gruppo, ma sia privo di deleghe operative in tali società; (c) vengano individuate misure di neutralizzazione del conflitto di interessi giudicabili equivalenti a quelle previste dal Protocollo (ad es., divieto per il consigliere di partecipare alle, e di votare nelle, deliberazioni concernenti operazioni con parti correlate aventi ad oggetto i servizi di cui all'articolo 8.3 del Protocollo o nelle quali sia comunque portatore di un interesse in ragione della carica rivestita in altra società del Gruppo).

⁶ Amundi RE Italia SGR SpA, Amundi SGR SpA, Banco Posta SGR SpA, BCC RISPARMIO&PREVIDENZA SGR SpA, BNP Paribas Investments Partners SGR SpA, Consultinvest Asset Management SGR SpA, Etica SGR SpA, Euromobiliare Asset Management SGR SpA, Finanziaria Internazionale Investments SGR SpA, Generali Investments Europe SGR SpA, Generali Real Estate SGR SpA, Investitori SGR SpA, Pensplan Invest SGR SpA, Serenissima SGR SpA, Sorgente SGR SpA, Symphonia SGR SpA, Torre SGR SpA.

³ Aletti Gestielle Sgr, Anima SGR SpA, Arca Fondi SGR SpA, Castello SGR SpA, Epsilon SGR SpA, Eurizon Capital SGR SpA, Fideuram Investimenti SGR SpA, Mediolanum Gestioni Fondi SGR SpA, Pioneer Investment Management SGR SpA, Sella Gestioni SGR SpA, Ubi Pramerica SGR SpA.

⁴ Epsilon SGR SpA, Eurizon Capital SGR SpA, Fideuram Investimenti SGR SpA, Ubi Pramerica SGR SpA.

⁵ Con riferimento alle raccomandazioni del Protocollo concernenti gli amministratori indipendenti, il Consiglio direttivo dell'Assogestioni considera l'adozione totale almeno quando: (i) sia previsto un numero di consiglieri indipendenti pari o superiore a un 1/3 dei membri del consiglio di amministrazione; (ii) sia istituito un comitato interamente composto di consiglieri indipendenti (ove il numero di consiglieri indipendenti sia pari o superiore a 3) o sia comunque attribuita alla maggioranza degli indipendenti un rilievo condizionante la formazione della deliberazione consiliare avente ad oggetto l'operazione in conflitto di interessi; (iii) sia attribuito ai consiglieri indipendenti il compito di esprimere un parere sulle operazioni con parti correlate e sui criteri di remunerazione dei componenti dell'organo con funzione di gestione, del direttore generale, dei dirigenti con deleghe operative e dei gestori. Con riferimento al requisito della "non correlazione" dei consiglieri indipendenti, il Consiglio direttivo dell'Assogestioni ha stabilito che la prospettiva da assumere ai fini dell'accertamento circa la sussistenza di un fattore di correlazione debba essere quella della controparte della singola operazione di volta in volta analizzata. In altri termini, un amministratore dovrà dirsi "correlato" in una determinata operazione - e non potrà accedere al Comitato chiamato a pronunciarsi sulla convenienza e correttezza sostanziale della stessa - ogni qualvolta sia legato (non alla SGR, a società del gruppo di appartenenza della SGR o a taluno degli esponenti di rilievo di queste società bensì) alla entità controparte dell'operazione da uno dei rapporti e dei legami considerati nell'art. 1, comma 1, lettera n) del Protocollo di autonomia.



hanno adottato parzialmente il Protocollo, motivando tale scelta in ragione della specificità della propria struttura di governo societario e dell'assetto organizzativo interno.

Infine, 14 Società⁷ (su 42) (che rappresentano il 3% del patrimonio gestito complessivo) hanno ritenuto di non aderire al Protocollo.

	2016				2015			
	Sgr		Pat Gestito		Sgr		Pat Gestito	
	<u>n.</u>	%	Mld €	%	<u>n.</u>	%	Mld€	%
SOCIETA' ITALIANE *	42		1.134.439		45		1.111.365	
Società Italiane Associate	42		1.134.439		44		1.111.365	
escluse per fusioni e future non adesioni	0		0 1		0			
Società che hanno adottato il Protocollo	28	67%	1.101.329	97%	31	69%	1.081.301	97%
Società che hanno adottato TOTALMENTE il Protocollo	11	39%	507.608	45%	9	29%	449.750	40%
Società che hanno adottato PARZIALMENTE il Protocollo	17	61%	593.721	52%	22	71%	631.551	57%
Società che hanno rinviato l'adozione del Protocollo		0%		0%	5	11%	7.807	1%
Società che non hanno aderito al Protocollo	14	33%	33.111	3%	8	18%	23.429	2%

^{*} Rispetto al 2015 il numero delle Società associate è diminuito a seguito di richieste di recesso dall'Associazione. Sempre rispetto al 2015 le società che hanno rinviato l'adozione del Protocollo sono state spostate tra le Società che non hanno aderito, non avendo le stesse comunicato l'adesione per un periodo prolungato di tempo.

1. Consiglieri indipendenti

Tra le 28 Società aderenti al Protocollo, 27 (il 96% delle aderenti) hanno seguito, nella sostanza, le raccomandazioni in materia di consiglieri indipendenti. Questi rappresentano, infatti, la maggioranza dei membri del consiglio in 5 casi⁸, tra 1/3 e la metà dei membri del consiglio in 12 casi⁹ e, meno di 1/3 in 10 casi¹⁰.

⁷ Acomea SGR SpA, Azimut Capital Management SGR SpA, Axa Real Estate Investment Managers SGR SpA, Duemme SGR SpA, Ersel Asset Management SGR SpA, Groupama Asset Management SGR SpA, Hedge Invest SGR SpA, Kairos Partners SGR SpA, Soprarno SGR SpA, Tages SGR SpA, UBS Global Asset Management (ITALIA) SGR SpA, UNIPOLSAI INVESTIMENTI SGR, Vegagest SGR SpA, Zenit SGR SpA.

⁸ Arca Fondi SGR SpA, Eurizon Capital SGR SpA, Fideuram Investimenti SGR SpA, Mediolanum Gestione Fondi SGR Spa, Sorgente SGR SpA.

⁹ Aletti Gestielle SGR SpA, BNP Paribas Investment Partners SGR SpA, Castello SGR SpA, Epsilon SGR SpA, Etica SGR SpA, Generali Investments Europe SGR SpA, Generali Real Estate SGR SpA, Investitori SGR SpA, Pioneer Investment Management SGR SpA, Sella Gestioni SGR SpA, Symphonia SGR SpA, UBI Pramerica SGR SpA.

¹⁰ Amundi SGR SpA, Amundi RE Italia SGR SpA, Anima SGR SpA, Banco Posta SGR SpA, BCC RISPARMIO&PREVIDENZA SGR SpA, Euromobiliare Asset Management SGR SpA, Finanziaria Internazionale Investment SGR SpA, Pens Plan Invest SGR SpA, Serenissima SGR SpA, Torre SGR SpA.



La Società¹¹ che non ha aderito alle raccomandazioni in materia di consiglieri indipendenti ha motivato tale scelta in ragione dell'assetto proprietario della Società.

Tra le 11 Società¹² con un numero di consiglieri indipendenti pari o superiore a 3, 6 Società¹³ hanno aderito *tout court* alla raccomandazione del Protocollo di costituire un comitato composto interamente da consiglieri indipendenti chiamato a esercitare le funzioni che il Protocollo devolve a tali consiglieri nella gestione dei conflitti di interessi. 2 Società¹⁴ hanno adottato misure equivalenti alla istituzione di un comitato composto interamente da consiglieri indipendenti. 3 Società non hanno istituito un apposito comitato di consiglieri indipendenti¹⁵.

Per quanto riguarda i comitati specializzati (di controllo interno, di *compliance*, di remunerazione), 4 Società¹⁶ hanno adottato la raccomandazione del Protocollo che prevede che detti comitati siano presieduti da un consigliere indipendente e siano composti in maggioranza da consiglieri indipendenti.

Le Società aderenti alla raccomandazione sui consiglieri indipendenti hanno valutato la sussistenza in capo agli stessi dei requisiti di indipendenza previsti dal Protocollo, applicando i criteri in esso individuati¹⁷.

¹¹ Consultinvest Asset Management SGR SpA.

¹²Aletti Gestielle SGR SpA, Arca Fondi SGR SpA, Castello Sgr, Epsilon SGR SpA, Etica SGR SpA, Eurizon Capital SGR SpA, Fideuram Investimenti SGR SpA, Investitori SGR SpA, Mediolanum Gestioni Fondi SGR SpA, Sorgente SGR SpA, Ubi Pramerica SGR SpA.

¹³ Aletti Gestielle SGR SpA, Arca Fondi SGR SpA (Comitato Controllo Interno), Epsilon SGR SpA, Eurizon Capital SGR SpA, Mediolanum Gestioni Fondi SGR SpA, Sorgente SGR SpA.

¹⁴Fideuram Investimenti SGR SpA e Ubi Pramerica SGR SpA. In particolare, Fideuram Investimenti SGR SpA ha valutato che la presenza della maggioranza assoluta di consiglieri indipendenti (5 su 6) offra di per sé garanzie che le scelte gestionali/operative della Società vengano effettuate nell'esclusivo interesse degli investitori. UBI Pramerica SGR SpA ha attribuito alla maggioranza degli indipendenti un rilievo condizionante rispetto alla formazione della deliberazione consiliare avente a oggetto l'operazione in conflitto di interessi.

¹⁵ Castello SGR SpA, Etica SGR SpA, Investitori SGR SpA.

¹⁶ Arca Fondi SGR SpA (Comitato per il Controllo Interno), Eurizon Capital SGR SpA (Comitato Supervisione Investimenti, Comitato per il Controllo Interno, Comitato Remunerazione), Investitori SGR SpA (Comitato consultivo di Audit), Serenissima SGR SpA (Comitato Remunerazione).

¹⁷ A tal riguardo giova evidenziare che Castello SGR SpA, Fideuram Investimenti SGR SpA, Investitori SGR SpA, Sorgente SGR SpA, UBI Pramerica SGR SpA hanno valutato come indipendente il Presidente delle rispettive società.



Tutte le Società aderenti alla raccomandazione sui consiglieri indipendenti hanno attribuito loro il compito di rilasciare pareri sulla stipulazione di convenzioni con parti correlate di cui all'articolo 1, comma 1, lettera y), del Protocollo.

20 Società¹⁸ (il 74% di quelle che hanno adottato le raccomandazioni) hanno attribuito ai consiglieri indipendenti (o al comitato remunerazione, ove previsto) il compito di esprimere **un parere per la remunerazione** dei componenti dell'organo con funzione di gestione, del direttore generale, dei dirigenti con deleghe operative e dei gestori.

1 Società¹⁹ ha ritenuto di non attribuire ai consiglieri indipendenti il compito di esprimere un parere sui criteri adottati per la remunerazione dei componenti dell'organo con funzione di gestione, del direttore generale, dei dirigenti con deleghe operative e dei gestori.

	2016		2015		
and the second s	n. Sgr	% Sgr	n. Sgr	% Sg	
ocietà che hanno adottato il Protocollo			31		
Assenza Consiglieri Indipendenti	1	4%	1	3%	
Presenza Consiglieri Indipendenti	27	96%	30	97%	
Numero Consiglieri Indip > 51%	5	19%	5	17%	
Numero Consiglieri Indip tra 50% e 33%	12	44%	14	47%	
Numero Consiglieri Indip < 33%	10	37%	11	37%	
Società con # Consiglieri Indipendenti >= 3	11	41%	12	40%	
Società con comitato composto interamente da Consiglieri Indipendenti	6	55%	6	50%	
Società che hanno adottato misure equivalenti	2	18%	2	17%	
Società dotate di un Comitato Specializzato presieduto da un cons. indip. e composto in maggioranza da consiglieri indipendenti	4	15%	4	13%	
Società che hanno adottato le raccomandazioni sui criteri di remunerazione	20	74%	23	77%	

¹⁸ Aletti Gestielle SGR SpA, Anima SGR, Arca Fondi SGR, Banco Posta SGR SpA, BCC RISPARMIO&PREVIDENZA SGR SpA, Epsilon SGR SpA, Eurizon Capital SGR SpA, Euromobiliare Asset Management SGR SpA, Fideuram Investimenti SGR SpA, Generali Investments Europe SGR SpA, Generali Real Estate SGR SpA, Investitori SGR SpA, Mediolanum Gestioni Fondi SGR SpA, Pioneer Investment Management SGR SpA, Sella Gestioni SGR SpA, Serenissima SGR SpA, Sorgente SGR SpA, Symphonia SGR SpA, Torre SGR SpA, UBI Pramerica SGR SpA.

¹⁹ Pensplan Invest SGR SpA.



2. Cumulo di funzioni

Le raccomandazioni del Protocollo sul cumulo di funzioni hanno avuto adozione diversa a seconda che si consideri l'applicazione del limite al cumulo nei confronti di società del gruppo che prestano i servizi indicati nell'articolo 8.3 del Protocollo, oppure nei confronti della banca depositaria o, infine, delle società emittenti.

2.1 Società del gruppo

5 Società²⁰ (il 18% di quelle che hanno aderito al Protocollo) sono estranee a qualsiasi forma di etero direzione. Ad esse pertanto non si applicano i limiti al cumulo di funzioni nelle società del gruppo previsti dall'articolo 8.3 del Protocollo.

11 Società²¹ (su 28) (il 39% di quelle che hanno aderito al Protocollo) hanno adottato *tout court* i limiti al cumulo di funzioni nelle società del gruppo previsti dall'articolo 8.3 del Protocollo.

3 Società²² (su 28) hanno considerato rispettati i limiti al cumulo raccomandati dal Protocollo nel caso in cui il consigliere della Società rivesta analoga carica presso le società del gruppo, ma sia privo di deleghe operative²³.

3 Società²⁴ (su 28) hanno valutato di adottare limiti al cumulo di funzioni in società del

²⁰ Arca Fondi SGR SpA, Castello SGR SpA, Consultinvest Asset Management SGR SpA, Pensplan Invest SGR SpA, Torre SGR SpA.

²¹ Aletti Gestielle SGR SpA, Amundi RE Italia SGR SpA, Anima SGR SpA, BNP Paribas Investment Partners SGR SpA, Banco Posta SGR SpA, Fideuram Investimenti SGR SpA, Generali Investments Europe SGR SpA, Mediolanum Gestioni Fondi SGR SpA, Pioneer Investment Management SGR SpA, Serenissima SGR SpA, UBI Pramerica SGR SpA. In particolare, un consigliere di Anima SGR Spa ricopre la carica di consigliere della controllata di diritto irlandese Anima Asset Management Ltd, la quale presta l'attività di ricezione e trasmissione d'ordini per conto della SGR. Un consigliere di Fideuram Investimenti SGR SpA ricopre la carica di consigliere nel Consiglio di Amministrazione di Fideuram Asset Management (Ireland) società del Gruppo Intesa Sanpaolo di diritto irlandese che svolge a favore della SGR il servizio di consulenza in materia di investimenti. Aletti Gestielle SGR SpA ha inoltre evidenziato le seguenti regole integrative dell'art. 8.3. del Protocollo di Autonomia: (i) i limiti al cumulo di funzioni si intendono rispettati qualora il Consigliere candidato indipendente assuma analoga carica di consigliere indipendente in altra società del Gruppo; (ii) la carica di Consigliere Indipendente potrà essere assunta al massimo presso tre società.

²² Euromobiliare Asset Management SGR SpA, Sella Gestioni SGR SpA, Symphonia SGR SpA.

²³ Euromobiliare Asset Management SGR SpA (4 su 7), Sella Gestioni SGR SpA (3 su 5).

²⁴ Epsilon SGR SpA (1 consigliere su 8), Eurizon Capital SGR SpA (1 consigliere su 11), Sorgente SGR SpA (1 consigliere su 5) per l'ipotesi in cui il cumulo investa un esponente provvisto di deleghe in altre entità del gruppo



gruppo equivalenti a quelli raccomandati dal Protocollo.

1 Società (su 28) ha adottato parzialmente il limite al cumulo di funzioni nelle società del gruppo²⁵.

5 Società²⁶ (su 28) non hanno adottato i limiti in esame. Tale scelta è stata essenzialmente motivata facendo riferimento: alle caratteristiche dell'ordinamento di provenienza della Capogruppo (1 Società)²⁷, alla struttura dell'azionariato e al contesto di riferimento²⁸, alla dimensione o tipologia dei fondi gestiti dalla Società (2 Società)²⁹.

2.2 Banca depositaria

28 Società³⁰ (su 28) hanno adottato *tout court* i limiti al cumulo di funzioni nella banca depositaria.

2.3 Società Emittenti

27 Società³¹ (su 28) hanno adottato *tout court* i limiti al cumulo di funzioni nelle società

della SGR, hanno considerato presidio organizzativo "equivalente" alla comminatoria di una incompatibilità "secca" la previsione nella procedura di un divieto per l'esponente di partecipare alle deliberazioni dell'organo con funzione di gestione o di supervisione strategica concernenti attività direttamente o indirettamente "coperte" da quelle deleghe.

²⁵ Investitori SGR SpA.

²⁶ Amundi SGR SpA, BCC RISPARMIO&PREVIDENZA SGR SpA, Etica SGR SpA, Finanziaria Internazionale Investment SGR SpA, Generali Real Estate SGR SpA.

²⁷ Amundi SGR SpA.

²⁸ BCC RISPARMIO&PREVIDENZA SGR SpA.

²⁹ Etica SGR SpA, Generali Real Estate SGR SpA.

³⁰ Aletti Gestielle SGR SpA, Amundi RE Italia SGR SpA, Amundi SGR SpA, Anima SGR Spa, Arca Fondi SGR SpA, Banco Posta SGR SpA, BCC RISPARMIO&PREVIDENZA SGR SpA, BNP Paribas Investment Partners SGR SpA, Castello SGR SpA, Consultinvest Asset Management SGR SpA, Epsilon SGR SpA, Eurizon Capital SGR SpA, Euromobiliare Asset Management SGR SpA, Etica SGR SpA, Fideuram Investimenti SGR SpA, Finanziaria Internazionale Investment SGR SpA, Generali Investments Europe SGR SpA, Generali Real Estate SGR SpA, Investitori SGR SpA, Mediolanum Gestioni Fondi SGR SpA, Pensplan Invest SGR SpA, Pioneer Investment Management SGR SpA, Sella Gestioni SGR SpA, Serenissima SGR SpA, Sorgente SGR SpA, Symphonia SGR SpA, Torre SGR SpA, UBI Pramerica SGR SpA.

³¹ Aletti Gestielle SGR SpA, Amundi RE Italia SGR SpA, Amundi SGR SpA, Anima SGR Spa, Arca Fondi SGR SpA, Banco Posta SGR SpA, BCC RISPARMIO&PREVIDENZA SGR SpA, BNP Paribas Investment Partners SGR SpA, Consultinvest Asset Management SGR SpA, Epsilon SGR SpA, Etica SGR SpA, Eurizon Capital SGR SpA, Euromobiliare Asset Management SGR SpA, Fideuram Investimenti SGR SpA, Finanziaria Internazionale Investment SGR SpA, Generali Investments Europe SGR SpA, Generali Real Estate SGR SpA, Investitori SGR SpA, Mediolanum Gestioni Fondi SGR



emittenti. 1 Società³² ha scelto di non adottare la raccomandazione in esame, tenuto conto del peso meramente residuale degli strumenti finanziari nei patrimoni in gestione.

	2016		2015	
	n. Sgr	% Sgr	n. Sgr	% Sgı
Società che hanno adottato il Protocollo			31	
Società non appartenenti ad alcun gruppo	5	18%	6	19%
Società che hanno adottato <i>tout court</i> le raccomandazioni sulle società del gruppo	11	39%	13	42%
Società che considerano soddisfatte le raccomandazioni sulle società del gruppo	3	11%	3	10%
Società che hanno adottato limiti equivalenti a quelli presenti nella raccomandazione	3	11%	3	10%
Società che hanno adottato parz. le raccomandazioni sulle società del gruppo	1	4%	1	3%
Società che non hanno adottato le raccomandazioni sulle società del gruppo	5	18%	5	16%
Società che hanno adottato <i>tout court</i> le raccomandazioni sulla banca depositaria	28	100%	30	97%
Società che hanno dichiarato di far applicazione in sede di conferimento dei prossimi incarichi	0	0%	1	3%
Società che hanno adottato <i>tout court</i> le raccomandazioni sulle società emittenti	27	96%	29	94%
Società che non hanno adottato le raccomandazioni sulle società emittenti	1	4%	2	6%

SpA, Pensplan Invest SGR SpA, Pioneer Investment Management SGR SpA, Sella Gestioni SGR SpA, Serenissima SGR SpA, Symphonia SGR SpA, Sorgente SGR SpA, Torre SGR SpA, UBI Pramerica SGR SpA.

³² Castello SGR SpA.