



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

**(Anno 2012)**

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.

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 2012 e la presente relazione comprende le SGR e le SICAV di diritto italiano associate ad Assogestioni al 30 giugno 2012. La presente relazione ha tenuto altresì conto di alcune modifiche nell'assetto organizzativo comunicate da alcune Società successivamente alla data del 30 giugno 2012.

Le Società che **hanno dichiarato di aderire al Protocollo** sono 45<sup>1</sup> (su un totale di 64 Società Associate<sup>2</sup>). Esse rappresentano il **96% del patrimonio gestito** del totale delle Associate di diritto italiano. Inoltre 2 Società di diritto estero appartenenti a gruppi di

---

<sup>1</sup>Aletti Gestielle SGR SpA, Allianz Global Investors Italia SGR SpA, Amundi RE Italia SGR SpA, Amundi SGR SpA, Anima SGR SpA, Aperta SGR SpA, Arca SGR SpA, Aureo Gestioni SGR SpA, Banco Posta SGR SpA, Beni Stabili Gestioni SGR SpA, BNP Paribas Investment Partners SGR SpA, BNP Paribas Real Estate SGR SpA, BPVI Fondi SGR SpA, Carige Asset Management SGR SpA, Castello SGR SpA, CDP Investimenti SGR SpA, Consultinvest Asset Management SGR SpA, Epsilon SGR SpA, Etica SGR SpA, Eurizon Capital SGR SpA, Euromobiliare Asset Management SGR SpA, Fabrica Immobiliare SGR SpA, Fideuram Investimenti SGR SpA, Finanziaria Internazionale Investment SGR SpA, Generali Immobiliare Italia SGR SpA, Generali Investments Italy SGR SpA, Generali Thalia Investments Italy SGR SpA, Hedge Invest SGR SpA, Idea FIMIT SGR SpA, Investire Immobiliare SGR SpA, Investitori SGR SpA, Mediolanum Gestioni Fondi SGR SpA, Pensplan Invest SGR SpA, Pioneer Investment Management SGR SpA, Polis Fondi SGR SpA, Prelios SGR SpA, Real Estate Asset Management SGR SpA, Rreef Fondimmobiliari SGR SpA, Sella Gestioni SGR SpA, Serenissima SGR SpA, Sorgente SGR SpA, Symphonia SGR SpA, Torre SGR SpA, UBI Pramerica SGR SpA, Vega Asset Management SGR SpA.

<sup>2</sup> Nel computo non sono state considerate Optima SGR Spa che ha comunicato di trasformarsi in SIM, MC Gestioni SGR S.P.A che è stata incorporata in Zenit SGR SpA con decorrenza 1° luglio 2012, Pioneer alternative inv. SGR SpA che è stata incorporata in Pioneer Investment Management SGR SpA con decorrenza 1° settembre 2012, Credit Suisse Asset Management Funds SGR SpA che ha comunicato di rinunciare all'autorizzazione di SGR, BG SGR SpA, che ha comunicato di essere stata incorporata in Banca Generali SpA, Profilo Asset Management SGR SpA, che ha comunicato la prossima incorporazione in Banca Profilo SpA. Nel computo non è stata altresì considerata Soprarno SGR SpA in quanto Associata successivamente alla data del 30 giugno 2012.



gestione di base italiana<sup>3</sup> e 1 Società di diritto italiano preposta a coordinare le attività e il settore dell'asset management<sup>4</sup>, hanno aderito al Protocollo.

7 Società<sup>5</sup> (su 45) (che rappresentano il **37% circa del patrimonio gestito complessivo**) hanno **adottato integralmente le raccomandazioni** del Protocollo, alcune di queste Società<sup>6</sup> ricorrendo a misure di gestione dei conflitti di interessi considerate - dal Consiglio direttivo dell'Assogestioni - equivalenti a quelle raccomandate dal Protocollo<sup>7</sup>.

38 Società<sup>8</sup> (su 45) (che rappresentano il **59% circa del patrimonio gestito complessivo**) hanno **adottato parzialmente il Protocollo**, motivando tale scelta in ragione della specificità della propria struttura di governo societario e dell'assetto organizzativo interno.

5 Società (su 64) (che rappresentano il **2% circa del patrimonio gestito complessivo**) hanno **rinvio l'adozione del Protocollo**, motivando tale scelta in ragione di: (i) revisioni in essere della struttura organizzativa della Società (3 Società)<sup>9</sup>; (ii)

---

<sup>3</sup> Eurizon Capital SA, Pioneer Asset Management SA.

<sup>4</sup> Pioneer Global Asset Management SpA (in qualità di holding del conglomerato Pioneer Investment).

<sup>5</sup> 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.

<sup>6</sup> Epsilon SGR SpA, Eurizon Capital SGR SpA, Ubi Pramerica SGR SpA.

<sup>7</sup> 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 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 analogo 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).

<sup>8</sup> Allianz Global Investors Italia SGR SpA, Aletti Gestielle SGR SpA, Amundi RE Italia SGR SpA, Amundi SGR SpA, Anima SGR SpA, Aperta SGR SpA, Arca SGR SpA, Aureo Gestioni SGR SpA, Banco Posta SGR SpA, Beni Stabili Gestioni SGR SpA, BNP Paribas Investments Partners SGR SpA, BNP Paribas Real Estate Investment Italy SGR SpA, BPVI Fondi SGR SpA, Carige Asset Management SGR SpA, Castello SGR SpA, CDP Investimenti SGR SpA, Consultinvest Asset Management SGR SpA, Etica SGR SpA, Euromobiliare Asset Management SGR SpA, Fabrica Immobiliare SGR SpA, Finanziaria Internazionale Investment SGR SpA, Generali Immobiliare Italia SGR SpA, Generali Investments Italy SGR SpA, Generali Thalia Investments ITALY SGR SpA, Hedge Invest SGR SpA, Idea FIMIT SGR SpA, Investire Immobiliare SGR SpA, Investitori SGR SpA, Pensplan Invest SGR SpA, Polis Fondi SGR SpA, Prelios SGR SpA, Real Estate Asset Management SGR SpA, Reef Fondimmobiliari SGR SpA, Serenissima SGR SpA, Sorgente SGR SpA, Symphonia SGR SpA, Torre SGR SpA, Vega Asset Management SGR SpA.

<sup>9</sup> Aedes BPM Real Estate SGR SpA, Sai Investimenti SGR SpA, Numeria SGR SpA.



approfondimenti in corso sugli aspetti di *governance* connessi all'adozione del Protocollo (2 Società)<sup>10</sup>.

Infine 14 Società (su 64) (che rappresentano il 2% del patrimonio gestito complessivo) hanno ritenuto di non aderire al Protocollo, motivando tale scelta nel seguente modo: (i) struttura dell'azionariato (7 Società)<sup>11</sup>; (ii) dimensione e tipologia dei fondi gestiti dalla SGR (4 Società)<sup>12</sup> e (iii) soggezione ad ordinamento straniero (3 Società)<sup>13</sup>.

	2011				2010			
	Sgr		Pat Gestito		Sgr		Pat Gestito	
	n.	%	Mld €	%	n.	%	Mld €	%
<b>SOCIETA' ITALIANE *</b>	<b>64</b>		<b>575.108</b>		<b>73</b>		<b>593.058</b>	
Società Italiane Associate	71		582.124		78		596.176	
<i>escluse per fusioni e future non adesioni</i>	7		7.016		5		3.118	
<u>Società che hanno adottato il Protocollo **</u>	45	70%	551.189	96%	45	62%	511.745	86%
<i>Società che hanno adottato TOTALMENTE il Protocollo ***</i>	7	16%	212.018	37%	11	24%	243.228	41%
<i>Società che hanno adottato PARZIALMENTE il Protocollo</i>	38	84%	339.172	59%	34	76%	268.516	45%
<u>Società che hanno rinviato l'adozione del Protocollo</u>	5	8%	9.970	2%	16	22%	66.221	11%
<u>Società che non hanno aderito al Protocollo</u>	14	22%	13.949	2%	12	16%	15.093	3%

\* Rispetto al 2010 il numero delle Società associate è diminuito a seguito di operazioni straordinarie che hanno interessato l'industria dell'*asset management* nel corso del 2011 (fusioni per incorporazione, cessione del ramo d'azienda, ecc.).

\*\* Rispetto al 2010 il numero delle Società aderenti al Protocollo non risulta mutato (45 Società). E' tuttavia aumentato l'ammontare del patrimonio gestito che esse rappresentano, passando dall'86% al 96%. Ciò come conseguenza del fatto che rispetto al 2010 da un lato: (i) 5 Società che avevano rinviato l'adozione hanno adottato nel 2011 il Protocollo e (ii) una nuova associata ha adottato il Protocollo; dall'altro: (i) 4 Società sono state oggetto di operazioni di fusione per incorporazione, (ii) una Società che nel 2010 aveva adottato il Protocollo nel 2011 ha rinviato l'adozione dello stesso a seguito di una revisione in corso della struttura organizzativa e di *governance* della Società, (iii) un'altra Società che aveva anch'essa adottato nel 2010 il Protocollo ha dichiarato di non adottarlo come conseguenza della diversa tipologia dei fondi dalla stessa promossi nel 2011.

\*\*\* Rispetto al 2010 il numero delle Società che hanno adottato totalmente il Protocollo è diminuito in quanto 3 Società hanno rivisto la struttura di governo societario e l'assetto organizzativo interno, mentre una Società è stata oggetto di operazione di fusione per incorporazione.

<sup>10</sup>Duemme SGR SpA, Zenit SGR SpA.

<sup>11</sup> AcomeA SGR SpA, Azimut SGR SpA, Azimut Capital Management SGR SpA, Ersel SGR SpA, Kairos Partners SGR SpA, Polaris Investment Italia SGR SpA, Prisma SGR SpA.

<sup>12</sup> J.P. Morgan Asset Management SGR SpA, Sofipa SGR SpA, Unipol SGR SpA, Vegagest SGR SpA.

<sup>13</sup> Axa Real Estate Investment Managers SGR SpA, Groupama Asset Management SGR SpA, UBS Global Asset Management SGR SpA.



## 1. Consiglieri indipendenti

Tra le 45 Società aderenti al Protocollo, 41 (il 91% di quelle che hanno aderito al Protocollo) hanno seguito, nella sostanza, le raccomandazioni in materia di **consiglieri indipendenti**. Questi rappresentano, infatti, la maggioranza dei membri del consiglio in 4 casi<sup>14</sup>, tra 1/3 e la metà dei membri del consiglio in 14 casi<sup>15</sup> e, meno di 1/3 in 23 casi<sup>16</sup>.

Le 4 Società<sup>17</sup> che non hanno aderito alle raccomandazioni in materia di consiglieri indipendenti hanno motivato tale scelta prevalentemente in ragione (i) dell'assetto proprietario della Società (manifestando tuttavia l'intenzione di aderire in futuro alle raccomandazioni in questione); (ii) delle *policy* del gruppo di appartenenza.

Tra le 12 Società<sup>18</sup> con un numero di consiglieri indipendenti pari o superiore a 3, 7 Società<sup>19</sup> 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 Società<sup>20</sup> hanno adottato misure equivalenti alla istituzione di un comitato composto interamente da consiglieri indipendenti. 4 Società non hanno istituito un apposito comitato di consiglieri indipendenti<sup>21</sup>.

---

<sup>14</sup>Aperta SGR SpA, Eurizon Capital SGR SpA, Fideuram Investimenti SGR SpA, Prelios SGR SpA.

<sup>15</sup> Aletti Gestielle SGR SpA, Amundi RE Italia SGR SpA, Anima SGR SpA, Arca SGR SpA, Beni Stabili Gestioni SGR SpA, BNP Paribas Investment Partners SGR SpA, Carige Asset Management SGR SpA, Epsilon SGR SpA, Investire Immobiliare SGR SpA, Mediolanum Gestioni Fondi SGR SpA, Pens Plan Invest SGR SpA, Pioneer Investment Management SGR SpA, Sella Gestioni SGR SpA, UBI Pramerica SGR SpA.

<sup>16</sup> Allianz Global Investors Italia SGR SpA, Aureo Gestioni SGR SpA, Banco Posta SGR SpA, BNP Paribas Real Estate Investment Italy SGR SpA, BPVI Fondi SGR SpA, CDP Investimenti SGR SpA, Etica SGR SpA, Euromobiliare Asset Management SGR SpA, Fabbrica Immobiliare SGR SpA, Finanziaria Internazionale Investment SGR SpA, Generali Immobiliare Italia SGR SpA, Generali Investments Italy SGR SpA, Generali Thalia Investments Italy SGR SpA, Hedge Invest SGR SpA, Idea FIMIT SGR SpA, Investitori SGR SpA, Polis Fondi SGR SpA, Real Estate Asset Management SGR SpA, Rreef Fondimmobiliari SGR SpA, Serenissima SGR SpA, Sorgente SGR SpA, Symphonia SGR SpA, Torre SGR SpA.

<sup>17</sup>Amundi SGR SpA, Castello SGR SpA, Consultinvest Asset Management SGR SpA, Vega Asset Management SGR SpA.

<sup>18</sup> Aperta SGR SpA, Aletti Gestielle SGR SpA, Anima SGR SpA, Arca SGR SpA, Beni Stabili Gestioni SGR SpA, Eurizon Capital SGR SpA, Epsilon SGR SpA, Etica SGR SpA, Fideuram Investimenti SGR SpA, Mediolanum Gestioni Fondi SGR SpA, Prelios SGR SpA, Ubi Pramerica SGR SpA,

<sup>19</sup> Aperta SGR SpA, Aletti Gestielle SGR SpA, Anima SGR SpA, Arca SGR SpA, Eurizon Capital SGR SpA, Epsilon SGR SpA, Mediolanum Gestioni Fondi SGR SpA.

<sup>20</sup> Fideuram 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 consiglieri 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 la formazione della deliberazione consiliare avente a oggetto l'operazione in conflitto di interessi.

<sup>21</sup> Arca SGR SpA, Beni Stabili Gestioni SGR SpA, Etica SGR SpA, Prelios SGR SpA.



1 Società (che prevede 2 consiglieri indipendenti su 7 consiglieri) ha attribuito ai consiglieri indipendenti il potere di esprimere pareri aventi carattere vincolante in relazione alla stipulazione di convenzioni con parti correlate<sup>22</sup>.

Per quanto riguarda i **comitati specializzati** (di controllo interno, di *compliance*, di remunerazione), 6 Società<sup>23</sup> 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 individuati<sup>24</sup>.

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.

27 Società<sup>25</sup> (il 66 % 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. Tra queste 27 Società, 2<sup>26</sup> hanno attribuito il compito di esprimere un parere sui criteri di remunerazione, ad altri comitati specializzati (composti sempre in maggioranza da consiglieri indipendenti e presieduti da un consigliere indipendente).

---

<sup>22</sup> Symphonia SGR SpA.

<sup>23</sup> Arca SGR SpA (Comitato per il Controllo Interno e Comitato Remunerazione), Eurizon Capital SGR SpA (Comitato Supervisione Investimenti, Comitato per il Controllo Interno, Comitato Remunerazione), Idea FiMIT SGR SpA (Comitato di supervisione dei rischi e dei controlli), Prelios SGR SpA (Comitato per il controllo interno), Serenissima SGR SpA (Comitato remunerazione), REAM SGR SpA (Comitato per la remunerazione).

<sup>24</sup> A tal riguardo giova evidenziare che (i) Aletti Gestielle SGR SpA, Arca SGR SpA, Aperta SGR SpA, Fideuram Investimenti SGR SpA, Investitori SGR SpA, Polis Fondi SGR SpA, Prelios SGR SpA, Rreef Fondimmobiliari SGR SpA hanno valutato come indipendente il Presidente delle rispettive società, non essendo allo stesso conferite deleghe operative; (ii) Anima SGR SpA ha valutato indipendenti il Presidente ed un Consigliere della Capogruppo (holding di partecipazione) – poiché detti soggetti non sono investiti di deleghe operative, non percepiscono significative remunerazioni aggiuntive e non intrattengono con gli azionisti rilevanti della stessa Capogruppo legami che possano comprometterne l'indipendenza.

<sup>25</sup> Allianz Global Investors Italia SGR SpA, Aureo Gestioni SGR SpA, Banco Posta SGR SpA, BNP Paribas Real Estate SGR SpA, CDP Investimenti SGR SpA, Epsilon SGR SpA, Eurizon Capital SGR SpA, Euromobiliare Asset Management SGR SpA, Fabrica Immobiliare SGR SpA, Fideuram Investimenti SGR SpA, Generali Immobiliare Italia SGR SpA, Generali Investments Italy SGR SpA, Generali Thalia Investments ITALY SGR SpA, Hedge Invest SGR SpA, Idea FiMIT SGR SpA, Investitori SGR SpA, Mediolanum Gestioni Fondi SGR SpA, Pioneer Investment Management SGR SpA, Prelios SGR SpA, Real Estate Asset Management SGR SpA, Rreef Fondimmobiliari SGR SpA, Sella Gestioni SGR SpA, Serenissima SGR SpA, Sorgente SGR SpA, Symphonia SGR SpA, Torre SGR SpA, UBI Pramerica SGR SpA.

<sup>26</sup> Idea FiMIT SGR SpA e Prelios SGR SpA.



2 Società<sup>27</sup> hanno adottato parzialmente la raccomandazione del Protocollo.

12 Società<sup>28</sup> hanno ritenuto di non attribuire ai consiglieri indipendenti (o al comitato remunerazione, ove previsto) 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. Di queste, 6 Società<sup>29</sup> hanno motivato la mancata adozione di detta raccomandazione valutando sufficiente l'applicazione dei criteri di remunerazione ed incentivazione del gruppo di appartenenza.

	2011		2010	
	n. Sgr	% Sgr	n. Sgr	% Sgr
<b>Società che hanno adottato il Protocollo</b>	<b>45</b>		<b>45</b>	
Assenza Consiglieri Indipendenti	4	9%	6	13%
Presenza Consiglieri Indipendenti *	41	91%	39	87%
Numero Consiglieri Indip > 51%	4	10%	6	15%
Numero Consiglieri Indip tra 50% e 33%	14	34%	15	38%
Numero Consiglieri Indip < 33% **	23	56%	18	46%
Società con # Consiglieri Indipendenti >= 3	12	29%	15	38%
<i>Società con comitato composto interamente da Consiglieri Indipendenti</i>	7	58%	8	53%
<i>Società che hanno adottato misure equivalenti</i>	2	17%	2	13%
Società dotate di un Comitato Specializzato presieduto da un cons. indep. e composto in maggioranza da consiglieri indipendenti	6	15%	3	8%
Società che hanno adottato le raccomandazioni sui criteri di remunerazione	27	66%	29	74%
Società che hanno adottato parz. le raccomandazioni sui criteri di remunerazione	2	5%	0	0%
Società che non hanno adottato le raccomandazioni sui criteri di remunerazione	12	29%	10	26%

\* Rispetto al 2010 il numero delle Società che hanno nominato consiglieri indipendenti è aumentato passando da 39 a 41. Detto numero sarebbe potuto risultare più alto ove non fossero intervenute le suddette 4 operazioni di fusione per incorporazione e ove non vi fosse stato il rinvio nell'adozione del Protocollo da parte di una delle Società che nel 2010 aveva adottato il Protocollo. Ed infatti: a) 4 Società, che nel 2010 avevano rinviato l'adozione del Protocollo, nel 2011 hanno adottato il Protocollo nominando consiglieri indipendenti; b) 2 Società aderenti al Protocollo in entrambi gli anni hanno nominato consiglieri indipendenti solo nel 2011; c) la nuova associata ha aderito al Protocollo nominando consiglieri indipendenti.

<sup>27</sup> Aletti Gestielle SGR SpA e Arca SGR SpA. In particolare, Aletti Gestielle ha limitato il rilascio del parere da parte dei consiglieri indipendenti ai soli criteri afferenti la struttura di incentivazione e non anche a quelli di remunerazione dei componenti dell'Organo con funzione di gestione, del direttore generale, dei dirigenti con deleghe operative e dei gestori. Per i criteri di remunerazione di detti soggetti la società ha valutato sufficiente l'applicazione dei criteri di remunerazione del gruppo di appartenenza. Arca ha limitato il rilascio del parere del comitato ai criteri di remunerazione dei dirigenti con deleghe operative e dei gestori.

<sup>28</sup> Amundi Re Italia SGR SpA, Anima SGR SpA, Aperta SGR SpA, Beni Stabili SGR SpA, BNP Paribas Investment Partners SGR SpA, BPVI Fondi SGR SpA, Carige Asset Management SGR SpA, Etica SGR SpA, Finanziaria Internazionale Investment SGR SpA, Investire Immobiliare SGR SpA, Pensplan Invest SGR SpA, Polis Fondi SGR SpA.

<sup>29</sup> Anima SGR SpA, Aperta SGR SpA, BNP Paribas Investment Partners SGR SpA, BPVI Fondi SGR SpA, Carige Asset Management SGR SpA, Investire Immobiliare SGR SpA.



\*\* Rispetto al 2010 il numero delle Società con un numero di consiglieri indipendenti inferiore al 33% è aumentato passando da 18 a 23. Tale aumento si giustifica per il fatto che, da un lato: (i) 3 Società, che nel 2010 avevano rinviato l'adozione del Protocollo, nel 2011 lo hanno adottato nominando un numero di consiglieri inferiore ad 1/3 dei membri del consiglio; (ii) 2 Società che avevano adottato il Protocollo nel 2010 senza seguire le raccomandazioni in materia di consiglieri indipendenti, nel 2011 hanno nominato un numero di consiglieri indipendenti inferiore ad 1/3 dei membri del consiglio; (iii) la nuova associata ha aderito al Protocollo nominando consiglieri indipendenti per un numero inferiore ad 1/3 dei membri del consiglio; (iv) 3 Società hanno diminuito il numero dei consiglieri presenti nel consiglio rispetto al 2010. Dall'altro: (i) tre Società (delle 18 società che nel 2010 avevano un numero di consiglieri inferiore ad 1/3 dei membri del consiglio) nel corso del 2011 sono state oggetto di un'operazione di fusione per incorporazione; (ii) 1 Società ha aumentato il numero dei consiglieri indipendenti rispetto all'anno precedente.



## 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

8 Società<sup>30</sup> (il 17,8% 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.

16 Società<sup>31</sup> (su 37) (il 37,8% 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. 8 Società<sup>32</sup> (su 37) hanno considerato rispettati i limiti al cumulo raccomandati dal Protocollo nel caso in cui: (i) il consigliere indipendente della Società assuma la carica di consigliere indipendente in altra società del gruppo<sup>33</sup>; (ii) il consigliere della Società rivesta analogo carica presso le società del gruppo, ma sia privo di deleghe operative<sup>34</sup>; (iii) il consigliere rivesta cariche esecutive o sia dirigente con deleghe operative nella holding di controllo (indipendentemente dall'esercizio di una attività di direzione e coordinamento)<sup>35</sup>. 4 Società<sup>36</sup> (su 37) hanno valutato di

---

<sup>30</sup> Arca SGR SpA, Castello SGR SpA, Consultinvest Asset Management SGR SpA, Fabrica Immobiliare SGR SpA, Pensplan Invest SGR SpA, Polis Fondi SGR SpA, REAM SGR SpA, Torre SGR SpA.

<sup>31</sup> Aletti Gestielle SGR SpA, Banco Posta SGR SpA, Beni Stabili Gestioni SGR SpA, BNP Paribas Investment Partners SGR SpA, Carige Asset Management SGR SpA, CDP investimenti SGR SpA, Fideuram Investimenti SGR SpA, Finanziaria Internazionale Investment SGR SpA, Generali Investments SGR SpA, Hedge Invest SGR SpA, Idea FiMIT SGR SpA, Mediolanum gestioni fondi SGR SpA, Pioneer Investment management SGR SpA, Serenissima SGR SpA, RREEF Fondi immobiliari SGR SpA, Vega Asset Management SGR SpA.

<sup>32</sup> Anima SGR SpA, Aureo Gestioni SGR SpA, Euromobiliare Asset Management SGR SpA, Investire Immobiliare SGR SpA, Prelios SGR SpA, Sella Gestioni SGR SpA, Symphonia SGR SpA, UBI Pramerica SGR SpA.

<sup>33</sup> Prelios SGR SpA.

<sup>34</sup> Anima SGR SpA (3 su 9 v. anche n. 35); Euromobiliare Asset Management SGR SpA (4 su 8), Investire Immobiliare SGR SpA (1 su 6, vedi anche nt.36), Sella Gestioni SGR SpA (2 su 5), Symphonia SGR SpA (4 su 7), UBI Pramerica SGR SpA (1 consigliere su 9).

<sup>35</sup> Anima SGR SpA (1 su 9 - il Presidente della SGR ricopre la carica di amministratore delegato nella holding di partecipazione), Aureo Gestioni SGR SpA (2 su 9 - i consiglieri, di cui uno con deleghe, ricopre la carica di dirigente nella holding).

<sup>36</sup> Eurizon Capital SGR SpA (1 consigliere su 9), Epsilon SGR SpA (1 consigliere su 8), Investire Immobiliare SGR SpA (2 consiglieri su 6), Sorgente SGR SpA (2 consiglieri su 5) per l'ipotesi in cui il cumulo investa un esponente provvisto di deleghe in altre entità del gruppo 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.



adottare limiti al cumulo di funzioni in società del gruppo equivalenti a quelli raccomandati dal Protocollo.

1 Società (su 37) ha adottato parzialmente il limite al cumulo di funzioni nelle società del gruppo<sup>37</sup>.

9 Società<sup>38</sup> (su 37) non hanno adottato i limiti in esame. Tale scelta è stata essenzialmente motivata facendo riferimento: alle caratteristiche dell'ordinamento di provenienza della Capogruppo (4 Società)<sup>39</sup>, alla dimensione o tipologia dei fondi gestiti dalla Società (4 Società)<sup>40</sup>. 1 Società ha ritenuto comunque funzionale al disegno imprenditoriale del gruppo di appartenenza la presenza nel consiglio di amministrazione della SGR di esponenti con deleghe operative in società del gruppo<sup>41</sup>.

## **2.2 Banca depositaria**

44 Società<sup>42</sup> (su 45) hanno adottato *tout court* i limiti al cumulo di funzioni nella banca depositaria. 1 Società<sup>43</sup> non ha adottato i limiti al cumulo di funzioni nella banca depositaria.

## **2.3 Società Emittenti**

43 Società<sup>44</sup> (su 45) hanno adottato *tout court* i limiti al cumulo di funzioni nelle società emittenti. 2 Società<sup>45</sup> hanno scelto di non adottare la raccomandazione in

---

<sup>37</sup> Investitori SGR SpA.

<sup>38</sup> Allianz Global Investor Italia SGR SpA, Amundi Re Italia SGR SpA, Amundi SGR SpA, Aperta SGR SpA, BNP Paribas Real Estate Investment Italy SGR SpA, BPVI Fondi SGR SpA, Etica SGR SpA, Generali Immobiliare Italia SGR SpA; Generali Thalia Investment Italy SGR SpA.

<sup>39</sup> Allianz Global Investors SGR SpA, Amundi SGR SpA, Amundi Re Italia SGR SpA, BNP Paribas Real Estate Investment Italy SGR SpA.

<sup>40</sup> BPVI Fondi SGR SpA, Etica SGR SpA, Generali Immobiliare Italia SGR SpA, Generali Thalia Investment Italy SGR SpA.

<sup>41</sup> Aperta SGR SpA.

<sup>42</sup> Aletti Gestielle SGR SpA, Allianz Global Investors Italia SGR SpA, Amundi RE Italia SGR SpA, Amundi SGR SpA, Anima SGR SpA, Aperta SGR SpA, Arca SGR SpA, Aureo Gestioni SGR SpA, Banco Posta SGR SpA, Beni Stabili Gestioni SGR SpA, BNP Paribas Investment Partners SGR SpA, BNP Paribas Real Estate SGR SpA, BPVI Fondi SGR SpA, Carige Asset Management SGR SpA, Castello SGR SpA, CDP Investimenti SGR SpA, Consultinvest Asset Management SGR SpA, Epsilon SGR SpA, Eurizon Capital SGR SpA, Euromobiliare Asset Management SGR SpA, Fabbrica Immobiliare SGR SpA, Fideuram Investimenti SGR SpA, Finanziaria Internazionale Investment SGR SpA, Generali Immobiliare Italia SGR SpA, Generali Investments Italy SGR SpA, Generali Thalia Investments Italy SGR SpA, Hedge Invest SGR SpA, Idea FIMIT SGR SpA, Investire Immobiliare SGR SpA, Investitori SGR SpA, Mediolanum Gestioni Fondi SGR SpA, Pensplan Invest SGR SpA, Pioneer Investment Management SGR SpA, Polis Fondi SGR SpA, Prelios SGR SpA, Real Estate Asset Management SGR SpA, Rreef Fondimmobiliari SGR SpA, Sella Gestioni SGR SpA, Serenissima SGR SpA, Sorgente SGR SpA, Symphonia SGR SpA, Torre SGR SpA, UBI Pramerica SGR SpA, Vega Asset Management SGR SpA.

<sup>43</sup> Etica SGR SpA.

<sup>44</sup> Aletti Gestielle SGR SpA, Allianz Global Investors Italia SGR SpA, Amundi RE Italia SGR SpA, Amundi SGR SpA, Anima SGR SpA, Aperta SGR SpA, Arca SGR SpA, Aureo Gestioni SGR SpA, Banco Posta SGR SpA, Beni



esame, tenuto conto del peso meramente residuale degli strumenti finanziari nei patrimoni in gestione.

	2011		2010	
	n. Sgr	% Sgr	n. Sgr	% Sgr
<b>Società che hanno adottato il Protocollo</b>	<b>45</b>		<b>45</b>	
Società che hanno rinviato l'adozione delle raccomandazione sul cumulo di funzioni	0	0,0%	2	4,4%
Società non appartenenti ad alcun gruppo	8	17,8%	7	15,6%
Società che hanno adottato <i>tout court</i> le raccomandazioni sulle società del gruppo *	16	35,6%	9	20,0%
Società che considerano soddisfatte le raccomandazioni sulle società del gruppo **	8	17,8%	9	20,0%
Società che hanno adottato limiti equivalenti a quelli presenti nella raccomandazione **	4	8,9%	4	8,9%
Società che hanno adottato parz. le raccomandazioni sulle società del gruppo	1	2,2%	2	4,4%
Società che non hanno adottato le raccomandazioni sulle società del gruppo	9	20,0%	14	31,1%
Società che hanno adottato <i>tout court</i> le raccomandazioni sulla banca depositaria	44	97,8%	42	93,3%
Società che hanno adottato parz. le raccomandazioni sulla banca depositaria	0	0,0%	1	2,2%
Società che non hanno adottato le raccomandazioni	1	2,2%	2	4,4%
Società che hanno adottato <i>tout court</i> le raccomandazioni sulle società emittenti	43	95,6%	39	86,7%
Società che hanno adottato limiti equivalenti alle raccomandazioni sulle società emittenti	0	0,0%	1	2,2%
Società che hanno adottato parz. le raccomandazioni sulle società emittenti	0	0,0%	1	2,2%
Società che non hanno adottato le raccomandazioni sulle società emittenti	2	4,4%	4	8,9%

\* Rispetto al 2010 il numero delle Società che hanno adottato *tout court* le raccomandazioni sul cumulo di funzioni nelle società del gruppo sono aumentate passando da 9 a 16. Tale aumento trova giustificazione nelle seguenti circostanze: (i) l'adozione *tout court* della raccomandazione da parte di 3 Società che nel 2010 avevano comunque considerato soddisfatta detta raccomandazione; (ii) l'adozione *tout court* della raccomandazione da parte di 1 Società che nel 2010 aveva adottato misure equivalenti; (iii) l'adozione della raccomandazione da parte di 2 Società che nel 2010 non avevano adottato detta raccomandazione; (iv) l'adozione della raccomandazione da parte di 3 Società che nel 2010 avevano rinviato l'adozione del Protocollo, (v) l'adozione della raccomandazione da parte della nuova Società associata. Si fa presente peraltro che non rientrano più in questa categoria (i) 1 Società oggetto di operazione di fusione per incorporazione e (ii) 1 Società non più aderente al Protocollo a causa delle tipologia dei fondi promossi.

\*\* Una Società è presente in entrambe le ipotesi.

Stabili Gestioni SGR SpA, BNP Paribas Investment Partners SGR SpA, BNP Paribas Real Estate SGR SpA, BPVI Fondi SGR SpA, Carige Asset Management SGR SpA, CDP Investimenti 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 Immobiliare Italia SGR SpA, Generali Investments Italy SGR SpA, Generali Thalia Investments ITALY SGR SpA, Hedge Invest SGR SpA, Idea FIMIT SGR SpA, Investire Immobiliare SGR SpA, Investitori SGR SpA, Mediolanum Gestioni Fondi SGR SpA, Pensplan Invest SGR SpA, Pioneer Investment Management SGR SpA, Polis Fondi SGR SpA, Prelios SGR SpA, Real Estate Asset Management SGR SpA, Rreef Fondimmobiliari SGR SpA, Sella Gestioni SGR SpA, Symphonia SGR SpA, Serenissima SGR SpA, Sorgente SGR SpA, Torre SGR SpA, UBI Pramerica SGR SpA, Vega Asset Management SGR SpA.

<sup>45</sup> Castello SGR SpA, Fabrica Immobiliare SGR SpA.