



Report 2016

Principi Italiani di Stewardship

Monitoraggio sullo stato di applicazione dei Principi Italiani di Stewardship per l'esercizio dei diritti amministrativi e di voto nelle Società quotate.

Indice

Premessa	2
Guida alla lettura	4
I. Le aziende partecipanti.....	5
II. La politica	6
III. Le modalità di monitoraggio degli emittenti	8
IV. L' <i>engagement</i>	11
V. Strategia dei diritti di intervento e di voto	18
VI. La reportistica	22
VII. Esempi di <i>engagement</i>	24
VIII. Adesione ad altri codici	25

Premessa

I Principi Italiani di Stewardship (di seguito anche "Principi") sono delle linee guida di supporto per le Società di gestione del risparmio (di seguito "Società di gestione") nelle loro attività di monitoraggio, *engagement* ed esercizio dei diritti di voto negli emittenti quotati partecipati relativamente alle seguenti tematiche:

- strategia e *performance* dell'emittente;
- questioni ordinarie di *corporate governance*, tra cui costituzione, elezione, successione e remunerazione del consiglio di amministrazione;
- responsabilità sociale d'impresa;
- gestione dei rischi.

Lo scopo di tali Principi è quello di fornire una serie di *best practice* di alto livello che fungano da stimolo per il confronto e la collaborazione tra le Società di gestione e gli emittenti quotati in cui esse investono i patrimoni gestiti.

I Principi sono finalizzati al miglioramento della qualità della comunicazione con gli emittenti quotati partecipati e incentivano le Società di gestione a creare valore aggiunto per i propri Clienti/Investitori (qualsiasi persona fisica o giuridica alla quale una Società di gestione fornisce servizi di gestione collettiva o di portafogli, indipendentemente dalla forma giuridica che l'investimento stesso assume) affrontando in modo efficace le problematiche legate alle *performance* societarie.

Il Consiglio Direttivo di Assogestioni ha adottato i Principi Italiani di Stewardship nel 2013, pubblicando poi una nuova versione nel 2015 ed un aggiornamento degli stessi nel 2016. Tali Principi sono corredati da specifiche raccomandazioni di *best practice* per favorire il raggiungimento degli obiettivi dei Principi stessi.

I suddetti Principi si ispirano all'*EFAMA Code for External Governance* approvato dalla *European Fund and Asset Management Association* alla quale partecipa anche Assogestioni.

L'adesione ai presenti Principi è volontaria e basata sul principio *comply or explain* - improntato su una logica di flessibilità - che consente anche di disapplicare, in tutto o in parte, alcune delle raccomandazioni, purché ne sia fornita adeguata motivazione da parte della Società di gestione.

Pertanto, i Principi non rappresentano un obbligo alla micro-gestione degli affari degli emittenti quotati partecipati né precludono eventuali decisioni di cedere una partecipazione, laddove questa sia la soluzione più efficace per tutelare l'interesse dei Clienti/Investitori.

Il Consiglio Direttivo non ha ritenuto opportuno prevedere un termine di applicazione dei Principi vincolante, essendo ciascun destinatario libero di decidere se, quando e come adeguarsi agli stessi in aderenza ai generali principi di proporzionalità e progressività nell'adozione delle *best practice* di mercato.

Tuttavia, si è deciso per il secondo anno di monitorare lo stato di applicazione dei Principi stessi attraverso la somministrazione a tutti gli Associati di Assogestioni di uno strumento di rilevazione, che il Consiglio Direttivo ha definito in collaborazione con EY, volto a monitorare lo stato di applicazione con riferimento all'anno 2016 e finalizzato a ricavare informazioni utili agli associati per il miglioramento del processo.

Questa seconda versione dello strumento di rilevazione è stata sviluppata sulla base delle modifiche apportate ai Principi nel corso del 2016 e in considerazione dei suggerimenti pervenuti da Assogestioni e dai partecipanti alla scorsa e presente edizione.

I principali cambiamenti apportati nel 2016 ai Principi Italiani di Stewardship hanno riguardato l'efficacia delle attività di *engagement* tra Società di gestione e i competenti membri, anche di minoranza, degli organi sociali delle Società emittenti quotate. Tra le principali novità introdotte vi è la previsione di un confronto, svolto all'interno di una procedura organizzata e collegiale, che garantisca il rispetto del generale principio di assenza di vincolo di mandato con gli azionisti, che preveda l'impegno di detti componenti degli organi sociali a non divulgare informazioni sensibili in occasione di tali confronti e, infine, che preveda una tempestiva informativa agli organi sociali dell'emittente circa le modalità e i contenuti degli incontri.

Nella valutazione dei risultati sintetizzati in questo report, va quindi necessariamente tenuto in considerazione il fatto che si tratta del secondo monitoraggio sull'applicazione dei Principi ancora piuttosto "giovani".

Guida alla lettura

Il report ha l'obiettivo di rappresentare l'attuale stato di applicazione dei Principi Italiani di Stewardship, sintetizzando le informazioni raccolte tramite un questionario reso disponibile a tutti gli Associati di Assogestioni.

I risultati di seguito presentati sono il frutto dell'elaborazione delle risposte fornite da 18 partecipanti.

Il grado di partecipazione è migliorato rispetto al precedente monitoraggio. Si registra una crescita del numero di rispondenti da 12 a 18 (+50%), di cui le Società estere¹ risultano in aumento del 150% rispetto allo scorso anno. Il livello di partecipazione ancora moderato è giustificato dal fatto che l'aderenza ai Principi Italiani di Stewardship è ancora parziale.

Il presente report ripercorre puntualmente le singole domande del questionario - al netto di domande per le quali non vi era una sufficiente rappresentazione statistica - aggregandole per argomento.

Nell'ultima sezione sono riportati alcuni esempi pratici di *engagement* posti in essere dai gestori segnalati come esempi di *best practice* ed eventuali adesioni ad altri principi/codici nazionali e/o internazionali.

Il report è suddiviso in otto sezioni, secondo le aree d'indagine del questionario sottoposto agli Associati:

- ▶ Le aziende partecipanti
- ▶ La politica
- ▶ Le modalità di monitoraggio degli emittenti
- ▶ L'*engagement*
- ▶ La strategia dei diritti di intervento e di voto
- ▶ La reportistica, ossia le modalità di comunicazione ai Clienti/Investitori
- ▶ Gli esempi pratici di *engagement*
- ▶ L'eventuale adesione ad altri codici

¹ Le Società considerate estere sono BNP Paribas Asset Management, Franklin Templeton International Services, JPMorgan Asset Management, M&G Investments e Schroders Investment Management.

I. Le aziende partecipanti

Il monitoraggio sullo stato di applicazione dei Principi Italiani di Stewardship 2016 ha coinvolto 18 partecipanti. Nel dettaglio sono:

1. Aletti Gestielle SGR	10. Generali Investments Europe Spa SGR
2. Amundi SGR	11. JPMorgan Asset Management
3. Anima SGR	12. M&G Investments
4. Arca Fondi SGR	13. Mediolanum Gestione Fondi SGR
5. BNP Paribas Asset Management	14. Pioneer Investment Management SgrPA/Pioneer Asset Management SA Lux
6. Etica SGR	15. Schroders Investment Management
7. Eurizon Capital SGR	16. Sella Gestioni SGR
8. Fideuram Investimenti SGR	17. Symphonia SGR
9. Franklin Templeton International Services	18. UBI Pramerica SGR

Allianz Global Investor, sebbene non abbia fornito le risposte al questionario sul monitoraggio, ha dichiarato di conformarsi ai Principi Italiani di Stewardship 2016.

L'analisi del campione ha evidenziato che il capitale investito/AUM (*Asset Under Management*) dai 13 partecipanti Italiani risulta così distribuito:

Tabella 1

In miliardi di €	AUM totali gestiti	AUM Italia	AUM Resto del Mondo	% di equity detenuta in portafoglio / Italia
Totale / Media*	2.162	429	1.733	9%

*per la % equity detenuta in portafoglio Italia è stata calcolata una media.

II. La politica

“Le Società di gestione adottano una politica documentata, a disposizione del pubblico, che illustri la strategia per l’esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR e dei portafogli gestiti.”

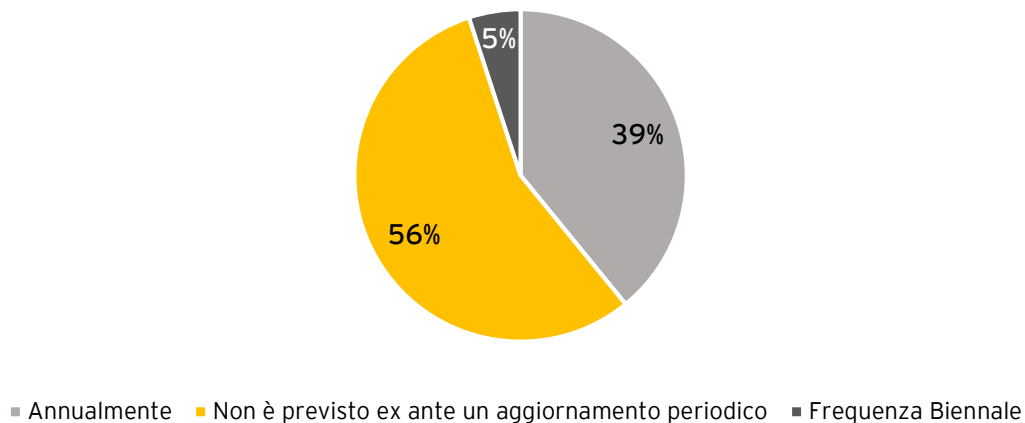
Principio n. 1

La totalità dei partecipanti alla *survey* prevede una politica illustrativa della propria strategia per l’esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR e dei portafogli gestiti (Domanda 9) e la maggioranza la rende disponibile per la consultazione pubblica sul proprio sito internet² (Domanda 10).

Il 56% del campione non prevede ex ante un aggiornamento periodico della politica, il 39% prevede che la stessa politica venga aggiornata annualmente mentre il restante 5% aggiorna la politica con frequenza biennale (Domanda 14).

Figura 1

Frequenza di aggiornamento della politica



Con riferimento alle Società che dichiarano di aggiornare periodicamente la politica di investimento, è stato rilevato che i principali cambiamenti apportati, nell’ultimo aggiornamento, riguardano l’esercizio dei diritti di voto (es. la possibilità di avvalersi di *proxy advisor* a supporto dell’esercizio dei diritti di voto su emittenti quotati partecipati), la policy relativa alla responsabilità sociale e ambientale (*Environmental, Social and Governance*), le attività di monitoraggio e l’*engagement* (Domanda 15).

² Due Società del campione hanno aderito a fine 2016 ai Principi Italiani di Stewardship e stanno implementando una politica documentata.

Dall'indagine è emerso che le strategie adottate dalle Società di gestione in merito alle raccomandazioni del primo Principio si sono soffermate su diversi punti d'attenzione. Più in particolare le Società hanno dichiarato di comprendere all'interno delle proprie strategie le tematiche con le percentuali di risposte di seguito indicate (Domanda 16):

Tabella 2

Fattori previsti dalla politica implementata

▶ Modalità di esercizio di diritto di voto e diritto di intervento	100%
▶ Conflitti di interesse	94%
▶ Coerenza dell'esercizio dei diritti di voto con le politiche d'investimento	94%
▶ Cambiamenti sulla <i>governance</i>	76%
▶ Operazioni sul capitale (<i>corporate action</i>)	71%
▶ Gestione informazioni privilegiate	71%
▶ Azioni di concerto	59%
▶ Monitoraggio e misure relative ai dati finanziari	59%
▶ Operazioni di prestito titoli e restituzione dei titoli concessi in prestito	53%

Inoltre, il 18% dei rispondenti (3 su 17 Società) tratta all'interno della propria strategia anche altre tematiche tra cui, a titolo esemplificativo, la responsabilità sociale e ambientale, la *diversity*, i piani di successione e le politiche retributive (Domanda 17).

Particolare punto di attenzione è rappresentato dalla gestione dei conflitti d'interesse, rispetto al quale la totalità del campione ha dichiarato di essere conforme al Protocollo di Autonomia (Domanda 18).

III. Le modalità di monitoraggio degli emittenti

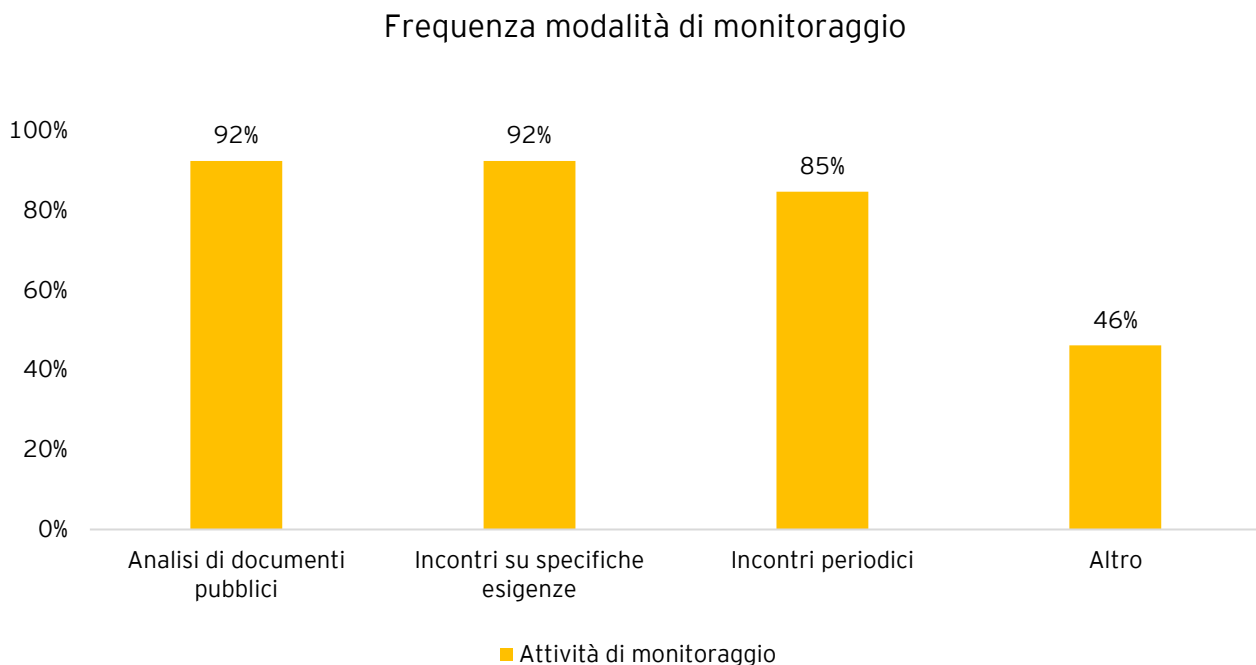
“Le Società di gestione monitorano gli emittenti quotati partecipati.”

Principio n. 2

Il 72% del campione ha dichiarato di aver implementato una procedura formalizzata per monitorare le Società emittenti al fine di agire in modo proattivo e identificare in anticipo eventuali problematiche (Domanda 20).

Il monitoraggio degli emittenti risulta effettuato attraverso diverse metodologie (Domanda 21). Il grafico seguente riporta la frequenza con cui le principali modalità sono adottate dai rispondenti:

Figura 2



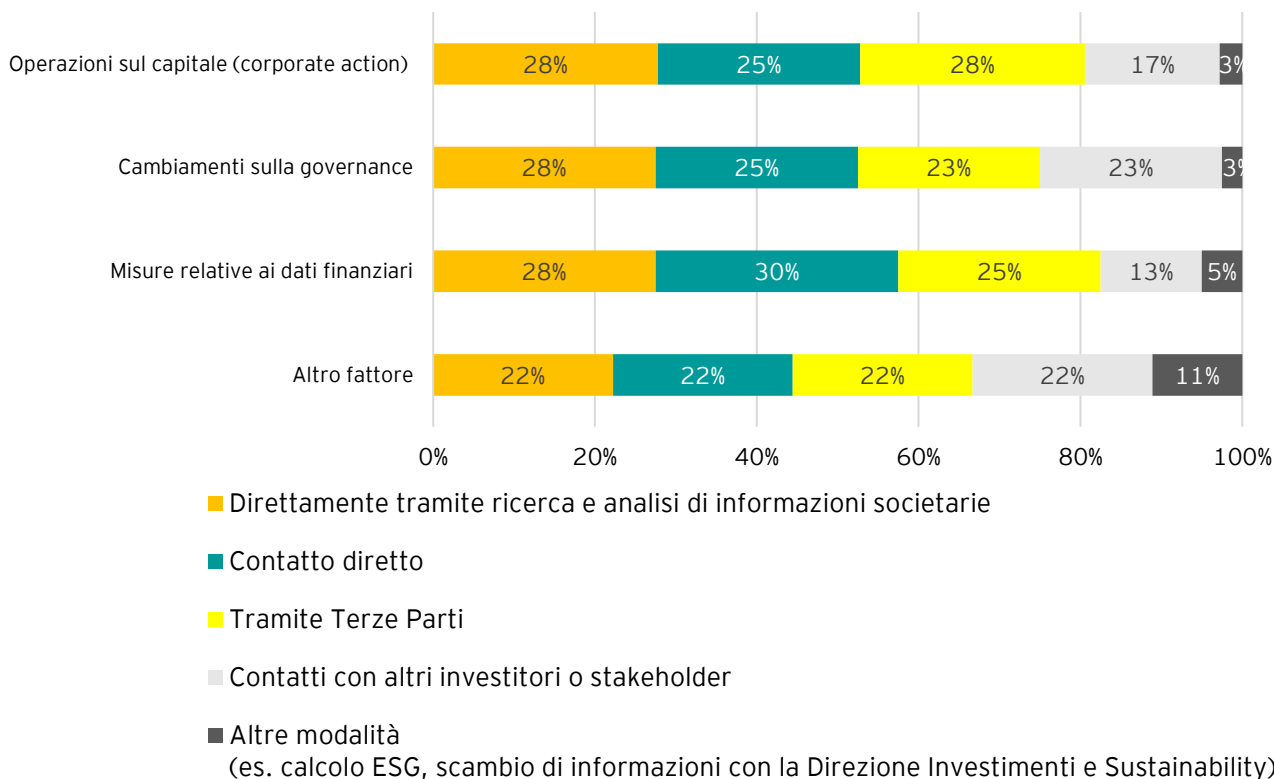
Il 46% dei rispondenti (6 su 13 Società) ha risposto “Altro”, dichiarando di effettuare il monitoraggio anche attraverso l’invio di questionari con informazioni ESG (*Environment, Social e Governance*), l’analisi dei documenti forniti dai *proxy advisor*, lo svolgimento di attività di *engagement* anche congiunte con altri Investitori italiani o esteri e il coordinamento con la Direzione Investimenti e/o il Responsabile *Sustainability*.

La maggior parte del campione (67%) dichiara di monitorare con più di 100 approfondimenti principalmente le misure relative ai dati finanziari della Società emittente. Le tematiche relative ai cambiamenti sulla *governance* e alle operazioni sul capitale (*corporate action*) sono monitorate con un numero di approfondimenti generalmente inferiore a 100 (Domanda 22).

Le modalità di monitoraggio più utilizzate per le diverse tematiche sono riportate nel grafico seguente (Domanda 23):

Figura 3

Modalità di monitoraggio per le diverse tematiche

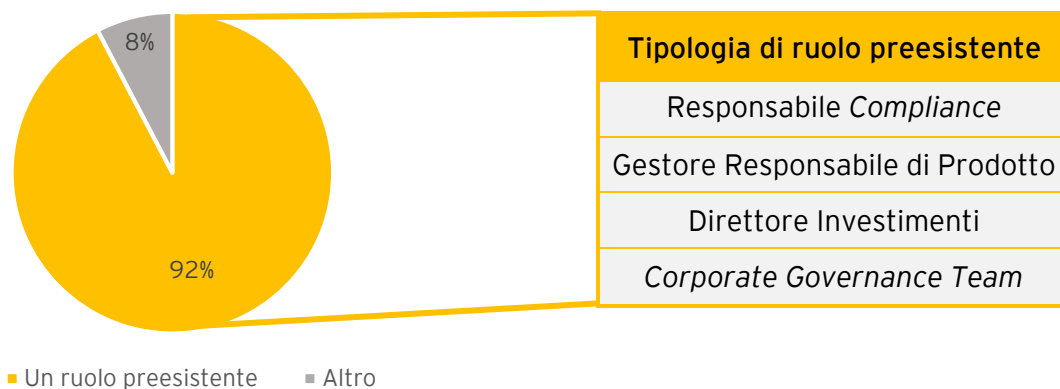


Il monitoraggio risulta effettuato attraverso diverse metodologie. Il grafico seguente riporta la frequenza con cui le principali modalità sono adottate dai rispondenti.

La quasi totalità dei rispondenti (12 su 13 Società) dichiara di affidare il monitoraggio degli emittenti ad un ruolo preesistente (Domanda 25) come ad esempio il Responsabile Compliance, il Gestore Responsabile di Prodotto, il Direttore Investimenti ed il Corporate Governance Team (Domanda 26).

Figura 4

Chi è responsabile del monitoraggio?



Il 46% dei rispondenti (6 su 13 Società) dichiara di prevedere modalità di monitoraggio e intervento diverse in base al fattore analizzato (es. ESG) (Domanda 27). Le modalità di monitoraggio degli emittenti dichiarate dai rispondenti in relazione al suddetto tema prevedono (Domanda 28):

- ▶ il contatto diretto;
- ▶ la ricerca di informazioni societarie tramite terze parti;
- ▶ il contatto con altri Investitori;
- ▶ l'adozione di *info provider* specifici per ottenere ricerca in ambito ESG;
- ▶ l'incontro *one-to-one* con i referenti aziendali (membri del *board*, manager dell'area Sostenibilità, ecc.).

IV. L'engagement

“Le Società di gestione definiscono chiare linee guida sulle tempistiche e le modalità di intervento negli emittenti quotati partecipati al fine di tutelarne e incrementarne il valore.”

Principio n. 3

Il 67% del campione ha dichiarato di adottare procedure formalizzate per garantire un'attività di *engagement* efficace al fine di poter agire in modo proattivo per identificare con anticipo le problematiche e minimizzare le potenziali perdite di valore (Domanda 29).

Si sono riscontrati casi nei quali, pur a fronte della segnalazione di una problematica all'emittente la risposta di questo non è stata pienamente soddisfacente (Domanda 31).

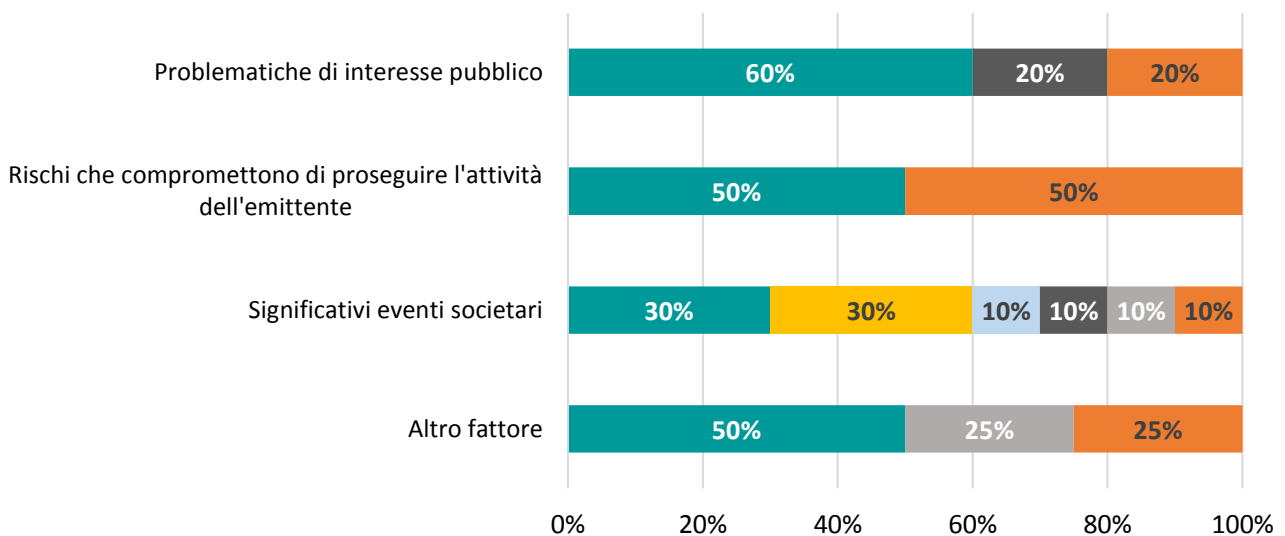
L'atteggiamento non soddisfacente maggiormente riscontrato ha riguardato la poca disponibilità al dialogo da parte dell'emittente (Domanda 32).

NEW

In questi casi, le azioni intraprese per rendere l'emittente più reattivo, in relazione alle diverse problematiche, sono state le seguenti (Domanda 33):

Figura 5

Azioni intraprese in relazione alle diverse problematiche



- Contatto diretto con l'emittente
- Contatto con altri investitori
- Coinvolgimento del Comitato Corporate Governance della Assogestioni
- Coinvolgimento del Comitato dei gestori
- Altra modalità (specificare II°)
- Disinvestimento

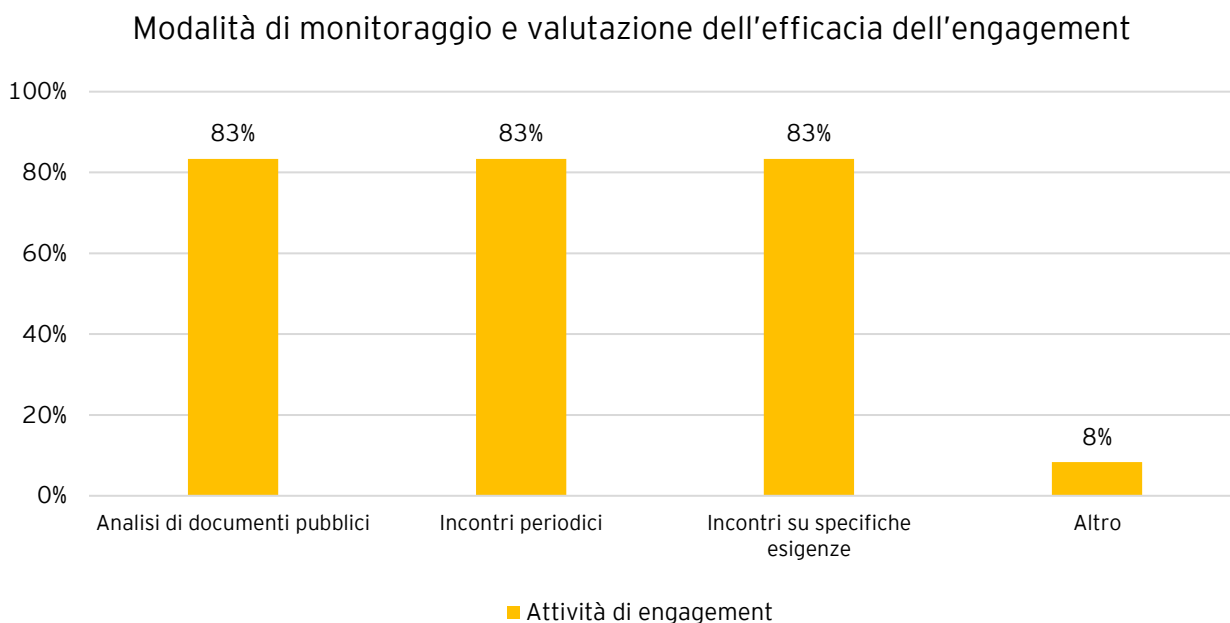
Per quanto riguarda le “Problematiche di interesse pubblico”, si tratta - anche in coerenza con gli esempi forniti dai Principi - di fattori quali “gravi crisi economiche o di settore”.

Le Società che hanno risposto “Altro fattore” hanno specificato che si tratta principalmente di tematiche relative alla mancanza di reportistica sostenibile (*Environment, Social and Governance* - ESG) oltre che all’indipendenza del *board* e alla Relazione sulla Remunerazione (Domanda 34).

Nel caso di atteggiamento non soddisfacente dell’emittente, le società dichiarano comunque di aver intrapreso l’opzione del disinvestimento solo dopo aver provato prima altre soluzioni, come ad esempio la comunicazione diretta con l’emittente e l’attività di confronto e intervento con altri Investitori (Domanda 35-36).

Le attività poste in essere per monitorare e valutare l’efficacia dell’*engagement* sono equi-ripartite tra analisi dei documenti pubblici, incontri periodici e incontri su specifiche esigenze, come mostrato nel seguente grafico (Domanda 30):

Figura 6

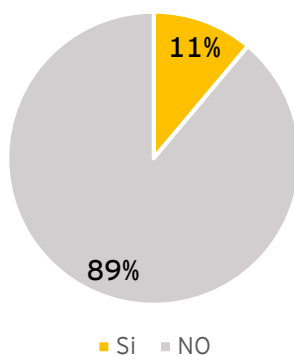


La sola Società che ha risposto “Altro” ha dichiarato di effettuare il monitoraggio sulla propria attività di *engagement* attraverso la corrispondenza e-mail, le *conference call*, i seminari, i convegni, il *webinar* e, infine, i *webcast* organizzati dalle Società emittenti.

Quando si ricerca il contatto con gli organi sociali, la quasi totalità del campione dichiara di aver registrato una collaborazione soddisfacente da parte degli emittenti (**Domanda 37**). Questo punto merita particolare attenzione in quanto prova del fatto che il tema del dialogo con gli Investitori, pur essendo ancora in parte "acerbo", inizia ad essere compreso e messo in atto dagli organi sociali degli emittenti.

Figura 7

Si è verificata una mancata collaborazione degli organi sociali?



Nei casi residuali di mancata piena collaborazione con gli organi sociali, i rispondenti dichiarano di aver agito ricorrendo ad altri *stakeholder* attraverso le seguenti modalità (**Domanda 38 - 39**):

- ▶ rilasciando una dichiarazione pubblica prima o durante l'assemblea generale annuale o un'assemblea generale straordinaria;
- ▶ altro (es. contattando gli Indipendenti eletti tramite le liste del Comitato dei gestori).

La collaborazione con altri *stakeholder* è uno dei punti fondamentali dei Principi Italiani di Stewardship, come viene sottolineato dal **Principio n° 4**:

"Le Società di gestione valutano, se del caso, l'ipotesi di una collaborazione con altri Investitori Istituzionali, ove ciò risulti adeguato, prestando particolare attenzione alla regolamentazione in materia di azione di concerto."

Principio n. 4

L'83% del campione dichiara di tenere traccia del numero di attività di *engagement* svolte nel periodo di riferimento (**Domanda 41**).

NEW

I rispondenti hanno dichiarato che, nell'ambito delle attività di stewardship, hanno attivato in funzione delle diverse esigenze incontri e scambi di informazioni con vari soggetti, come illustrato nel grafico sottostante (Domanda 42). Tra i rispondenti che hanno affermato di attivare tali scambi con il top management, i principali ruoli di riferimento sono stati il Capo Azienda, il CFO e il COO. Coloro che dichiarano di aver svolto incontri con altri soggetti hanno specificato che i referenti afferiscono alle aree Legale e Societario e CSR/Sustainability (Domanda 43).

I rispondenti hanno altresì fornito l'informazione sul numero di riunioni effettuate con i soggetti con i quali sono stati svolti incontri o scambi di informazioni (Domanda 42). Nella tabella 3 il dettaglio è espresso sia in termini di valore medio sia di numero massimo.

Figura 8

Tipologie di soggetti con i quali si sono svolti incontri o scambi di informazioni

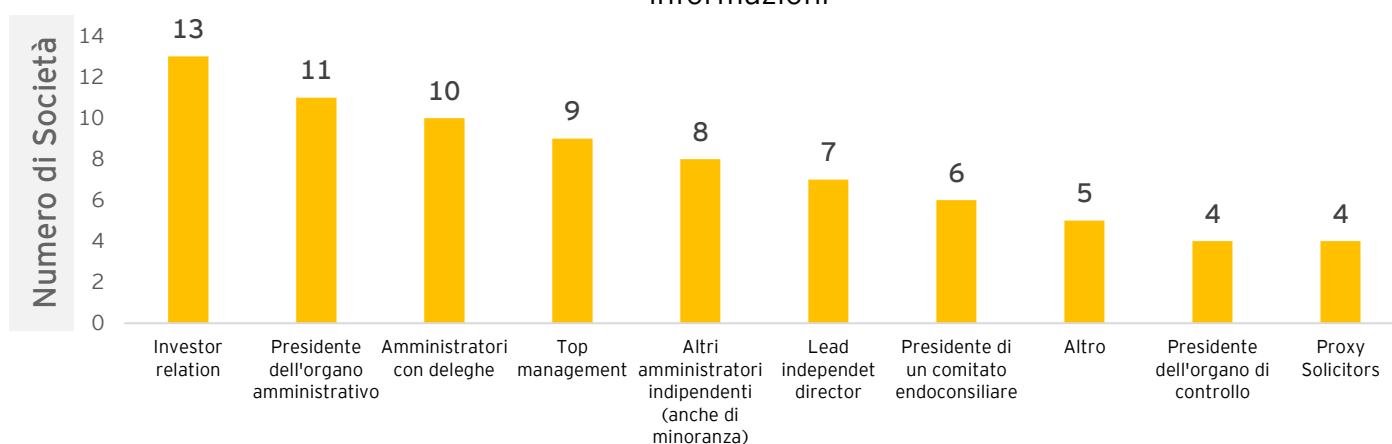


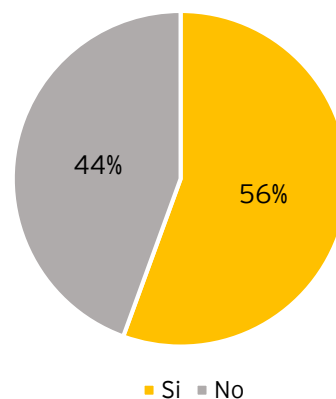
Tabella 3

	Soggetti	Investor Relation	Pres. Organo Amm.vo	Amm.ri con Deleghe	Top Manage.	Altri Amm.ri Indipend.	Lead Independ. Director	Pres. Comitato endocon.	Altro	Pres. Organo di controllo	Proxy Solicitors
Num. incontri / per anno:	Num. Medio	87	25	50	79	4	4	2	12	4	18
	Num. Massimo	280	173	>300	150	11	5	3	25	5	35

Anche in virtù del quadro normativo italiano e del riconosciuto miglioramento della *governance* attribuibile alla presenza di consiglieri indipendenti e di minoranza nei *board*, nel questionario è stato dato ampio spazio alle attività di *engagement* poste in essere nei confronti degli amministratori indipendenti di minoranza.

Figura 9

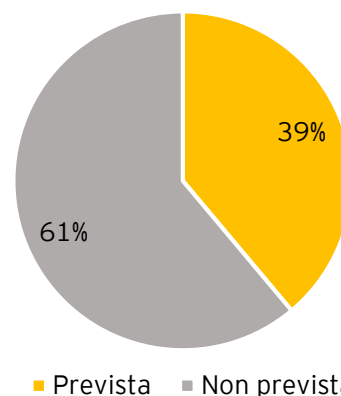
- È prevista la partecipazione attiva al Comitato dei gestori per l'elezione di componenti di minoranza indipendenti degli organi sociali degli emittenti quotati partecipati? (Domanda 44)



NEW

- È prevista un'attività di confronto con i competenti membri, anche di minoranza, degli organi sociali degli emittenti quotati partecipati attraverso una procedura organizzata e collegiale, eventualmente anche tramite il Comitato dei gestori, con il fine di costituire una valida forma di intervento e dialogo attivo? (Domanda 45)

Figura 10



NEW

Tutte le aziende rispondenti (33% del campione) dichiarano di adottare una procedura ad hoc finalizzata ad assicurare il rispetto del generale principio di assenza di vincolo di mandato (Domanda 46).

I rispondenti dichiarano, inoltre, che in occasione degli incontri con i membri degli organi sociali degli emittenti questi non divulgano informazioni sensibili o riservate attraverso le seguenti modalità (Domanda 47):

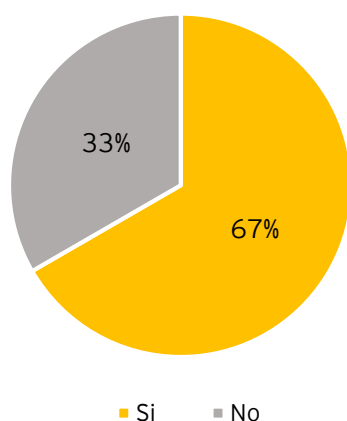
- condivisione preliminare degli obblighi di riservatezza;
- previsione di appositi presidi per evitare la divulgazione da parte dell'emittente e i suoi consulenti di informazioni sensibili.

“La trasparenza è un elemento essenziale per l'efficacia della governance esterna. Tuttavia, le Società di gestione non dovrebbero divulgare informazioni potenzialmente controproducenti. In determinate situazioni specifiche, infatti, anche la riservatezza può essere cruciale per il conseguimento di un risultato positivo.”

Raccomandazioni del Principio n. 6

Date le raccomandazioni del sesto Principio, è stato indagato se sono state implementate procedure finalizzate a gestire l'eventuale ricezione di informazioni che potrebbero compromettere la capacità di negoziare le azioni degli emittenti quotati e se sono state implementate modalità per assicurare che non siano divulgate informazioni potenzialmente controproducenti.

Figura 11



Il 67% del campione dichiara di prevedere procedure che assicurino che non vengano divulgate informazioni potenzialmente controproducenti (Domanda 49) come di seguito riportato:

Le procedure implementate dal 67% del campione risultano le seguenti (Domanda 50):

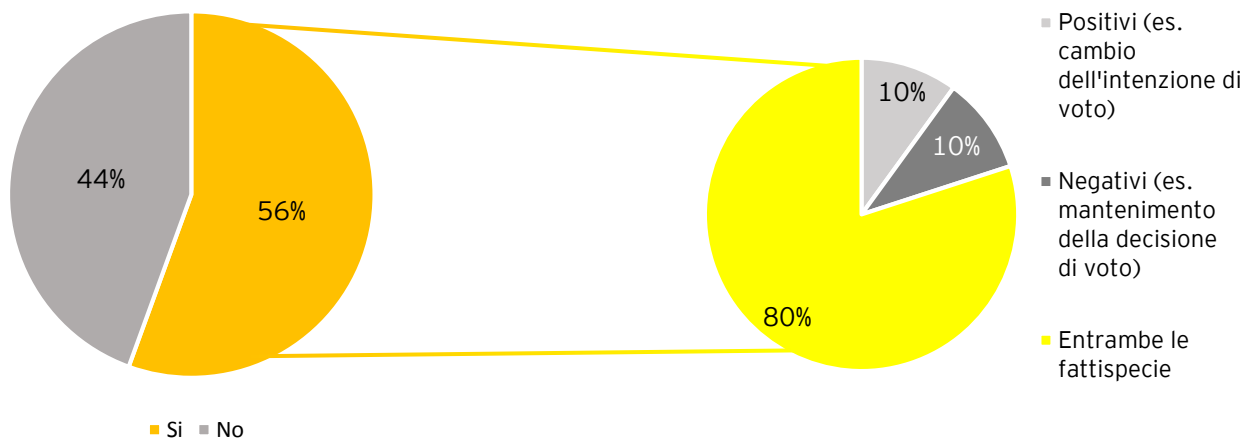
- ▶ *disclosure* iniziale in merito alla non volontà di richiedere e ricevere informazioni privilegiate;
- ▶ divieto di diffusione delle informazioni privilegiate;
- ▶ adozione del regolamento di gruppo in materia di informazioni privilegiate;
- ▶ implementazione di specifiche procedure per evitare la commissione di abusi di mercato. Tali procedure sono poi anche oggetto di training al personale. Per quanto concerne le policy di *proxy voting* e *stewardship*, sono stati inseriti dei riferimenti a queste tematiche;
- ▶ adozione di Regolamenti / Procedure di Gruppo recepite dalla SGR o emanate direttamente dalla stessa (es. Regolamento "*Internal dealing*", regole per la prevenzione e la segnalazione di abusi di mercato, Codice Etico di Gruppo, monitoraggio sondaggi di mercato, Regolamento sulle Operazioni Personali dei Soggetti Rilevanti, ecc.).

Il 56% del campione prevede all'interno della policy la possibilità di un confronto con la Società emittente prima di effettuare una votazione contraria ovvero un'astensione (Domanda 51).

Figura 12

È previsto un confronto con la società emittente?
(Domanda 51)

Che tipologia di risultati ha prodotto il confronto preliminare?
(Domanda 52)



V. Strategia dei diritti di intervento e di voto

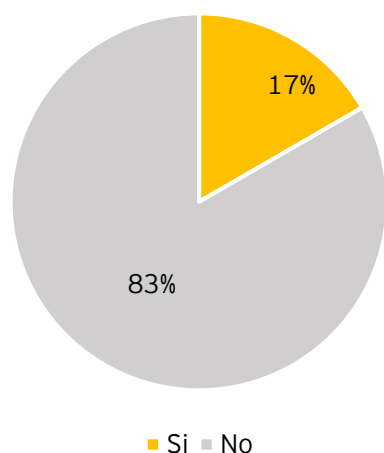
“Le Società di gestione esercitano i diritti di voto inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR e dei portafogli gestiti in modo consapevole.”

Principio n. 5

Secondo le raccomandazioni del quinto Principio e in base a quanto previsto dalla normativa vigente (art. 34 del Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio), le Società di gestione devono disporre di una strategia efficace e adeguata per l'esercizio dei diritti di intervento e di voto inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR gestiti, al fine di assicurare che tali diritti siano esercitati nell'esclusivo interesse dei partecipanti agli OICR, aggiornando la strategia costantemente in modo che sia in linea con gli interessi dei Clienti/Investitori.

La quasi totalità del campione (83%) non ha effettuato cambiamenti nella propria strategia di esercizio dei diritti di intervento e di voto come illustrato nel grafico seguente (Domanda 53):

Figura 13

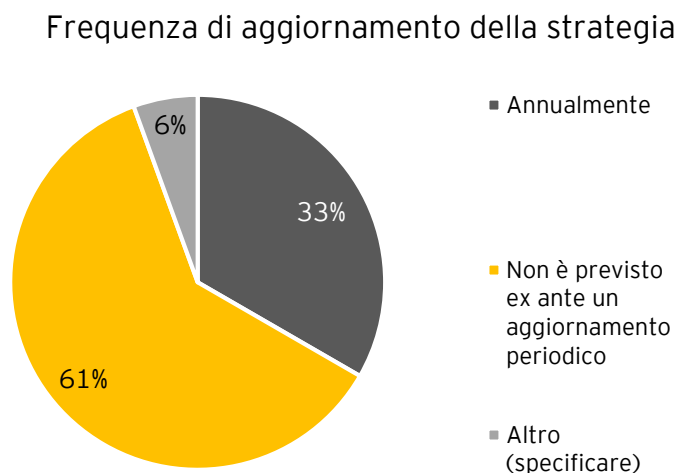


Coloro che hanno previsto un aggiornamento nel corso dell'anno di riferimento hanno apportato i seguenti cambiamenti (Domanda 54):

- ▶ introduzione della possibilità di avvalersi di *proxy advisor* a supporto dell'esercizio dei diritti di voto su emittenti quotati partecipati;
- ▶ inclusione delle attività di *engagement* e allargamento della sfera di attività di monitoraggio;
- ▶ aggiornamento del ruolo dei diversi attori/uffici/funzioni/direzioni della SGR coinvolti nel processo di formulazione delle proposte indirizzate all'Amministratore Delegato circa la partecipazione alle assemblee degli emittenti e l'esercizio dei diritti di voto (e relative istruzioni), e del coinvolgimento delle diverse funzioni aziendali a supporto al Comitato dei Consiglieri Indipendenti nelle attività di presidio sulla corretta applicazione dei principi e delle procedure riguardanti l'esercizio dei diritti amministrativi inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza dei patrimoni gestiti.

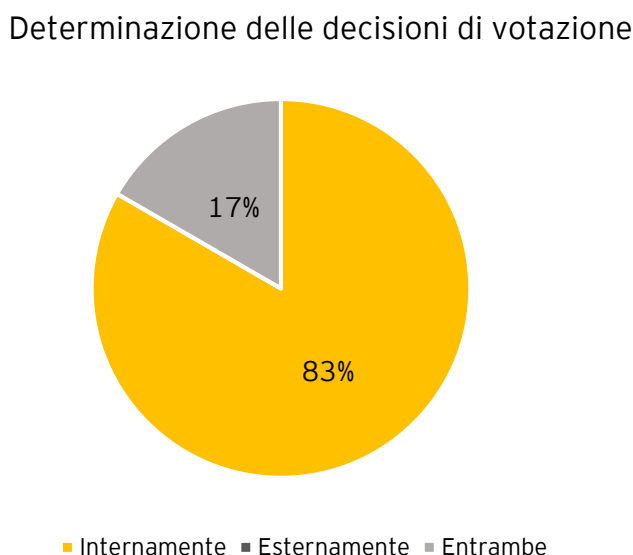
Il grafico sottostante rappresenta la periodicità di aggiornamento della strategia di esercizio dei diritti di intervento e di voto. La maggior parte del campione (61%) non prevede ex ante un aggiornamento periodico della strategia mentre il 33% la ridefinisce con cadenza annuale. In via residuale (6%) l'aggiornamento è previsto una volta ogni due anni o in occasione di mutamenti significativi (Domanda 55).

Figura 14



Le decisioni di votazione possono essere prese internamente e/o esternamente; il grafico seguente illustra come i rispondenti determinano le decisioni di votazione (Domanda 56):

Figura 15

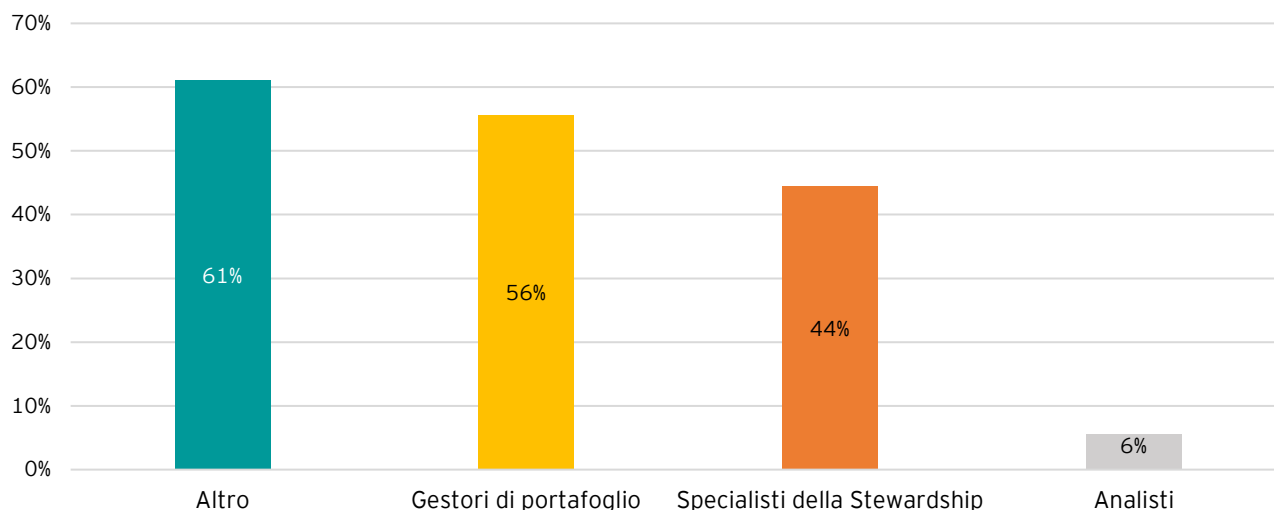


Dal precedente grafico si evince che la maggioranza del campione (83%) preferisce assumere le decisioni di votazione internamente piuttosto che affidarsi a gestori esterni e/o *provider* di servizi esterni. Laddove alcune decisioni di voto siano esternalizzate, i responsabili di tale processo sono i gestori di investimenti/gestori esterni o *provider* di servizi (Domanda 58).

Nel grafico che segue sono riportati i responsabili del processo di determinazione di tutte o alcune decisioni di voto prese internamente (**Domanda 59**). Nella maggior parte dei casi (“Altro”) il suddetto processo è presidiato dall’Amministratore Delegato e/o Direttore Generale, dal Consiglio di Amministrazione e dal Direttore/Responsabile Investimenti seguiti dai gestori di portafoglio (56%) e da Specialisti della Stewardship (44%).

Figura 16

Responsabili delle decisioni di votazione



Inoltre, il 61% del campione dichiara di utilizzare i servizi offerti da uno o più *proxy advisor* (**Domanda 60-61**). Tra i servizi offerti dai *proxy advisor*, i gestori utilizzano principalmente il voto tramite piattaforma (91%), gli studi generali sull’emittente (64%) e gli studi specifici sull’emittente come ad esempio *Environment, Social, Governance - ESG* (64%) (**Domanda 62**).

Coloro che seguono le indicazioni di voto suggerite dai *proxy advisor* dichiarano di non adottarle in tutti i casi ma le analizzano valutando consapevolmente se validarle o respingerle (**Domanda 63**). Difatti, le indicazioni fornite dai *proxy advisor* sono utilizzate come base informativa utile alla comprensione dei risultati della ricerca effettuata sull’emittente e dei singoli punti oggetto di voto che sono sottoposti a valutazione critica da parte di soggetti interni preposti all’esercizio del diritto di voto come l’Amministratore Delegato con il supporto di analisti, della Direzione Investimenti e dell’Ufficio *Corporate Governance*.

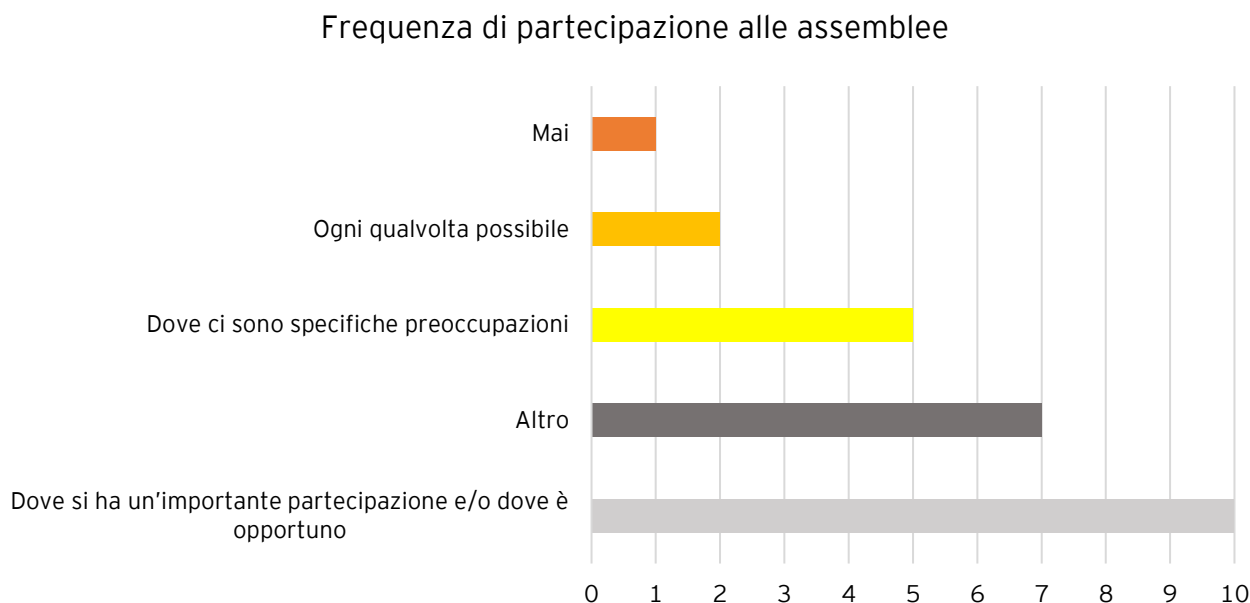
Alcune domande del questionario hanno l’obiettivo di indagare il grado di allineamento delle risoluzioni adottate, in sede assembleare della Società emittente, agli interessi dei Clienti/Investitori.

Nel momento di esercitare i diritti di voto in un emittente quotato partecipato, in caso di una risoluzione che si ritiene non essere nel migliore interesse dei Clienti/Investitori, la maggior parte delle Società ha dichiarato di aver votato contro la risoluzione adottanda mentre una parte residuale ha dichiarato di essersi astenuta (**Domanda 64**).

L'89% del campione ha dichiarato una partecipazione piuttosto attiva alle assemblee delle Società emittenti partecipate; in mediana il numero di partecipazioni alle assemblee (ordinarie e straordinarie) nell'anno solare di riferimento è pari a 27³ (Domanda 66).

Per quanto attiene la circostanza e la frequenza di partecipazione assembleare si registrano i seguenti risultati (Domanda 67):

Figura 17



Nella categoria "Altro" sono ricompresi coloro che hanno dichiarato che la loro partecipazione è motivata:

- ▶ dal sostegno delle liste di minoranza di sindaci e/o consiglieri;
- ▶ da parametri dimensionali della Società emittente partecipata (es. capitalizzazione di mercato pari ad almeno l'1%);
- ▶ se i titoli posseduti rappresentano almeno l'1% delle azioni emesse;
- ▶ da operazioni straordinarie se, in funzione degli interessi dei patrimoni gestiti, la partecipazione è necessaria.

³ Al netto delle Società che hanno risposto "zero".

VI. La reportistica

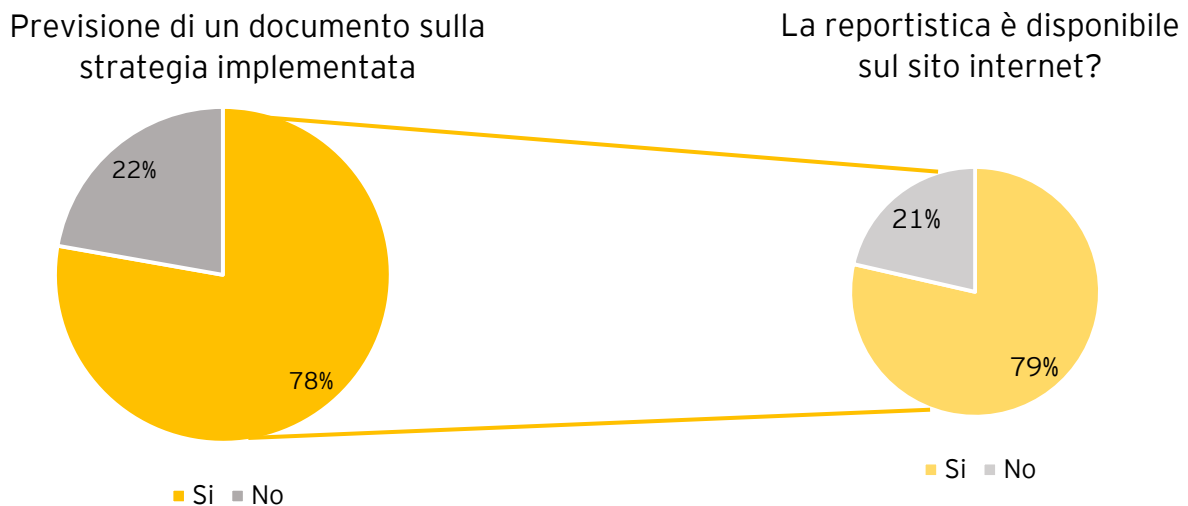
“Le Società di gestione tengono traccia dell’esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR e dei portafogli gestiti e adottano una politica sulla divulgazione delle informazioni in materia di governance esterna”

Principio n. 6

Secondo le raccomandazioni relative all’applicazione del sesto Principio, alle Società di gestione è stato richiesto di redigere un documento ad hoc contenente informazioni, di natura qualitativa e quantitativa, sulla strategia per l’esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR e dei portafogli gestiti e i dettagli sulle modalità di adempimento delle proprie responsabilità.

Ad oggi risulta che il 78% del campione ha predisposto il documento contenente informazioni sull’applicazione della strategia implementata (Domanda 68 - 69).

Figura 18

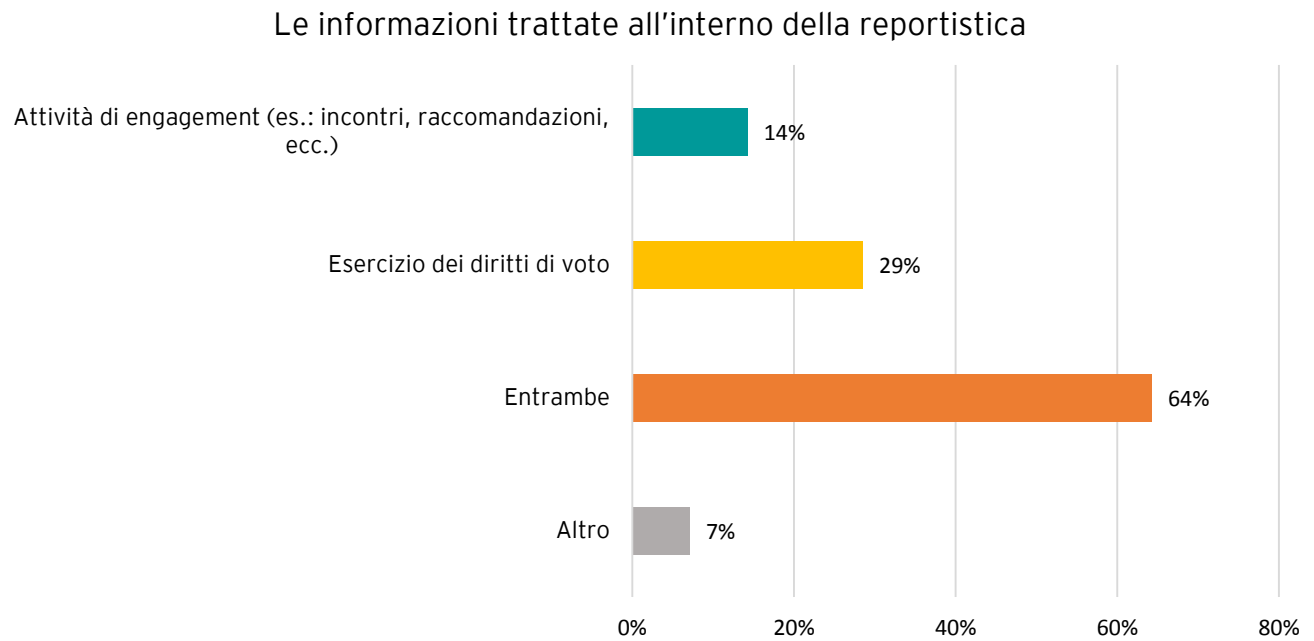


Coloro che non rendono disponibile la reportistica sul sito internet, ossia 3 su 14 Società, (Domanda 71) dichiarano di renderla accessibile agli Investitori mediante diversi canali tra cui, a titolo esemplificativo, la posta elettronica, la relazione annuale di gestione, incontri ad hoc e report distribuiti ai clienti anche in formato elettronico (Domanda 72).

La quasi totalità di coloro che predispongono un report sullo stato di applicazione della strategia implementata aggiorna la documentazione annualmente (71%). In casi residuali l’aggiornamento avviene trimestralmente, mensilmente o semestralmente (Domanda 73).

Le informazioni più diffuse all'interno della reportistica messa a disposizione agli Investitori sono rappresentate nel grafico che segue (Domanda 74):

Figura 19



Il 7% ("Altro") dei rispondenti (14) dichiara di inserire nella reportistica anche informazioni riguardanti aspetti ESG delle Società emittenti (*Environmental, Social e Governance*).

VII. Esempi di *engagement*

Nella parte finale del questionario è stata lasciata la possibilità ai partecipanti di inserire un proprio esempio pratico di *engagement* che si desiderava mettere in evidenza per dimostrare l'aderenza ai Principi (Domanda 75).

«L'analisi del comportamento socio-ambientale di una Società italiana operante nel settore utilities ha richiesto numerosi anni prima dell'ingresso della stessa nel paniere investibile. Il fattore che ha portato al citato ingresso è stato proprio il confronto e il dialogo costruttivo con l'azienda che di anno in anno ha registrato significativi miglioramenti e ha richiesto alla SGR di strutturare il rapporto in diversi momenti di incontro annuali in cui, tra altro, riferire aggiornamenti rilevanti sulla condotta aziendale».

Una SGR «ha esercitato attività di engagement attraverso la partecipazione ai road show delle emissioni obbligazionarie sostenibili. Inoltre nel corso dell'anno ha contattato direttamente molte delle Società in portafoglio al fine di ricevere maggiori informazioni sull'impatto ambientale e sociale generato dall'attività di impresa [...]. Particolare attenzione è stata posta sul buon governo e sulla modalità di reportistica sostenibile».

Una SGR «ha partecipato ad iniziative di engagement collettivo on going nell'ambito delle attività del Comitato dei gestori allo scopo di eleggere membri del consiglio di amministrazione indipendenti ed espressione degli azionisti di minoranza».

Una SGR «ha partecipato a numerosi incontri tra Luglio e Dicembre 2016 con il management di una primaria Società Italiana in seguito alla rimozione votata dal CdA di un Consigliere Indipendente dal Comitato Controllo e Rischi dovuta ad un presunto conflitto di interessi. Furono richiesti chiarimenti sul processo seguito e la Società ha spiegato di aver raggiunto con il Consigliere un accordo di reciproca fiducia prevedendo una successiva riammissione non appena fossero emersi maggiori elementi sull'indagine in corso».

VIII. Adesione ad altri codici

NEW

Quest'anno nella sezione "Conclusione" del questionario è stata aggiunta una domanda volta a indagare la eventuale adesione da parte delle Società partecipanti ad altri principi/codici nazionali e/o internazionali ([Domanda 76](#)).

Il 44% del campione ha dichiarato di conformarsi anche ad altri codici e/o principi nazionali/internazionali, oltre ai Principi Italiani di Stewardship. Di seguito gli esempi più frequenti:

- ▶ *International Corporate Governance Network (ICGN);*
- ▶ *Principles for Responsible Investment of the United Nations (UN-PRI);*
- ▶ *UK, Japanese, Malaysian e/o Taiwan Stewardship Codes.*

