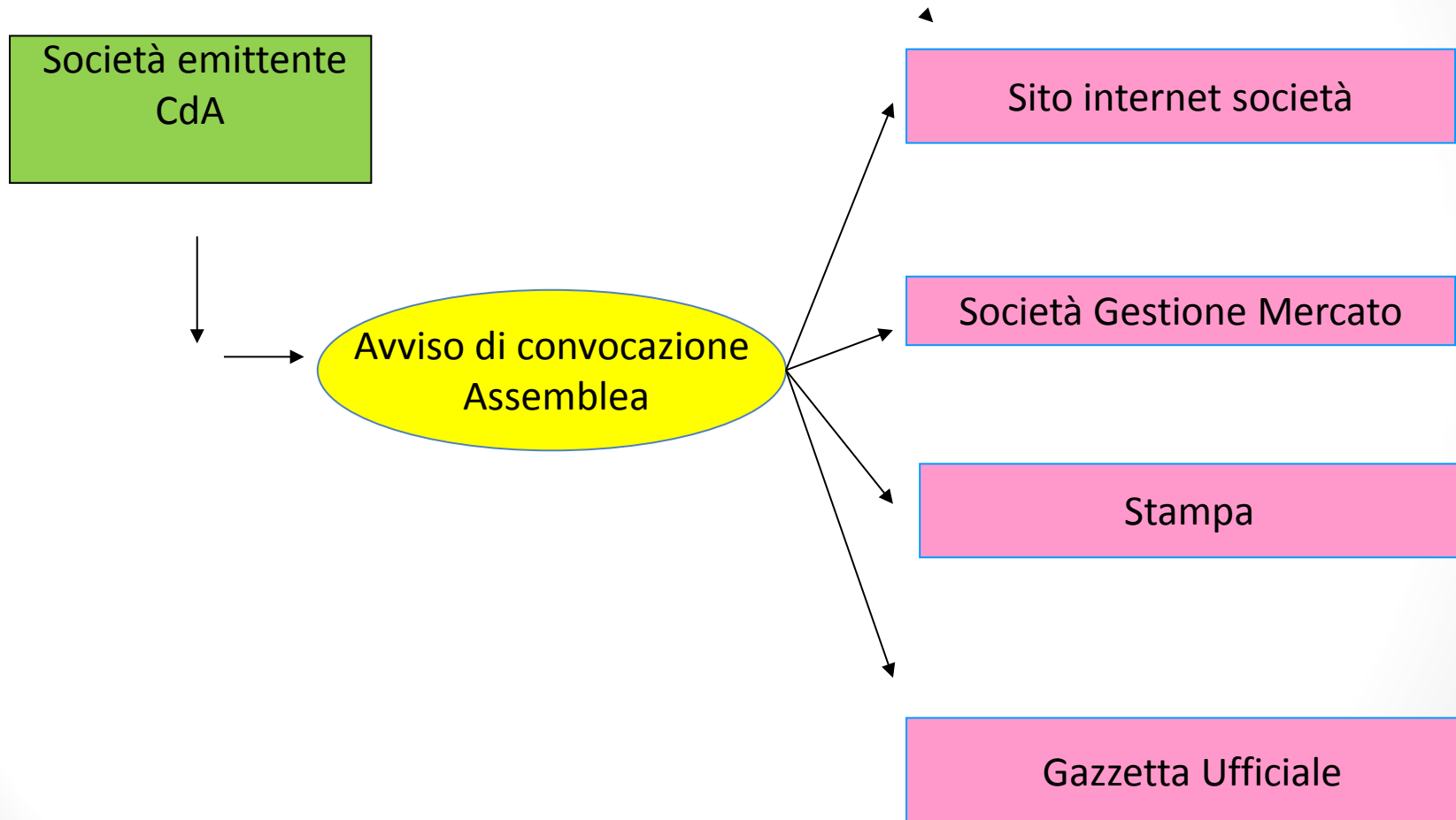


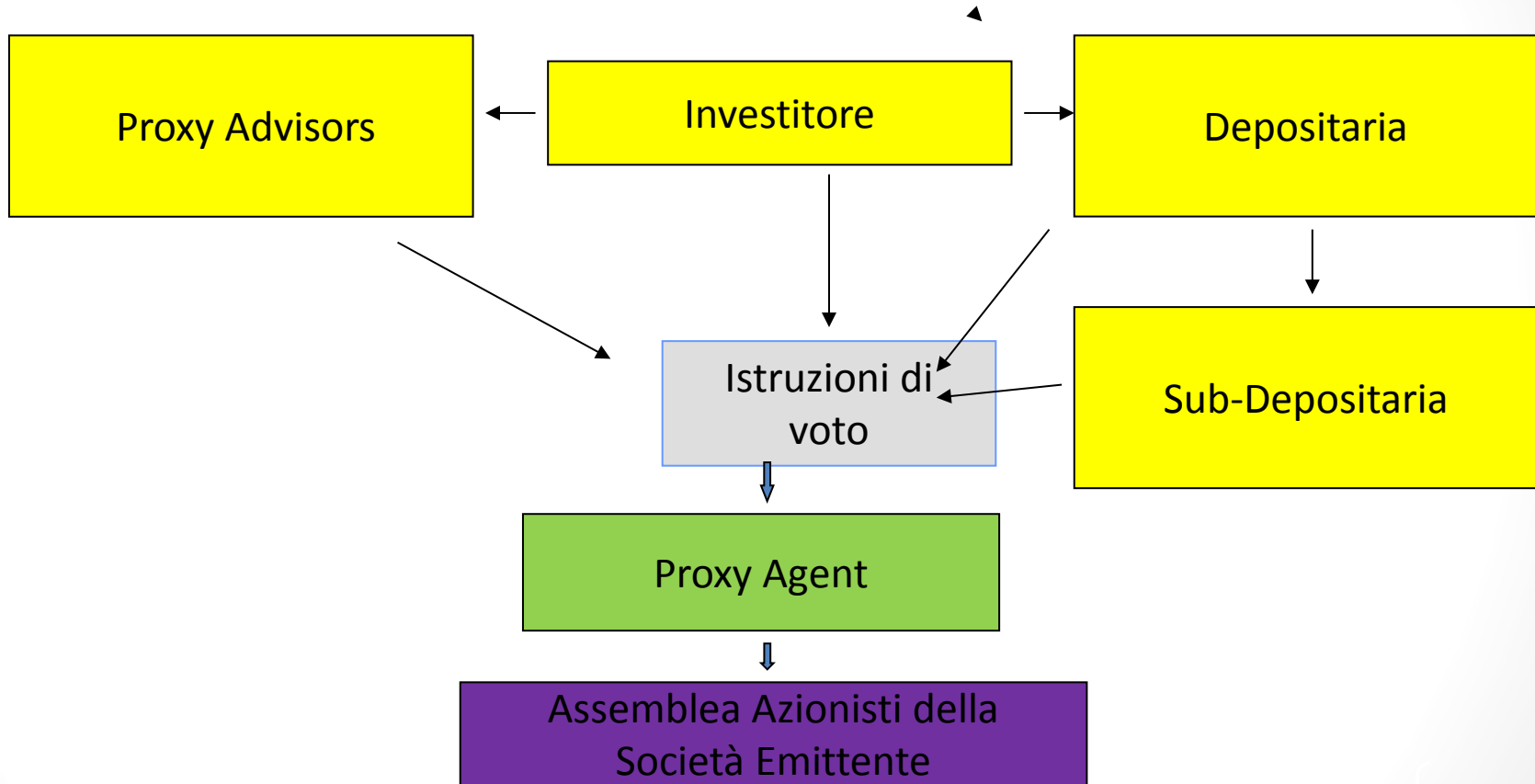
IL RUOLO DEGLI AZIONISTI PRIMA  
E DURANTE L'ASSEMBLEA  
ENGAGEMENT – VOTO DI LISTA –  
PROXY ADVISORS – FONDI  
ATTIVISTI

Avv. Dario Trevisan

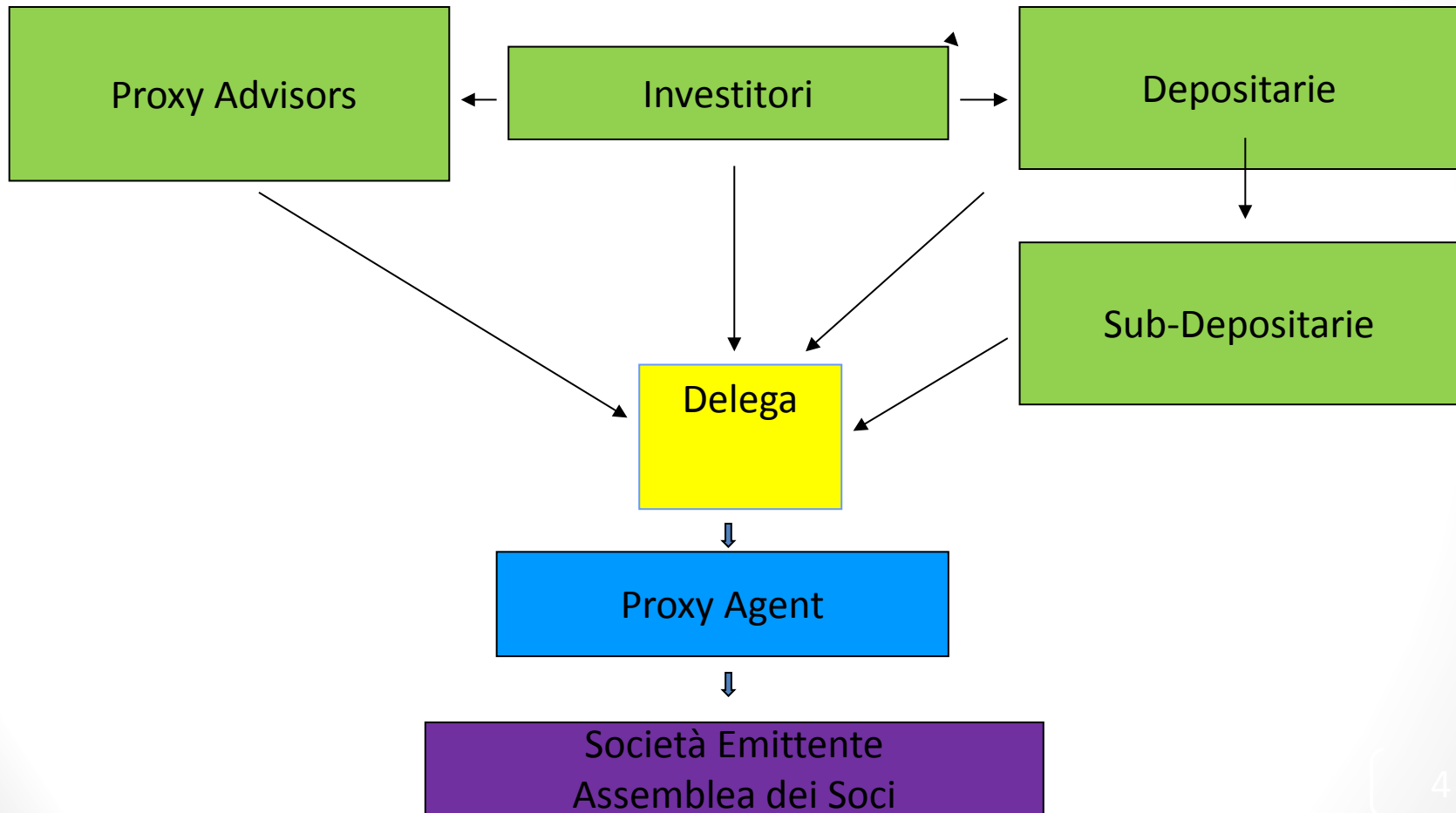
# Procedura: diffusione dell'informazione assembleare



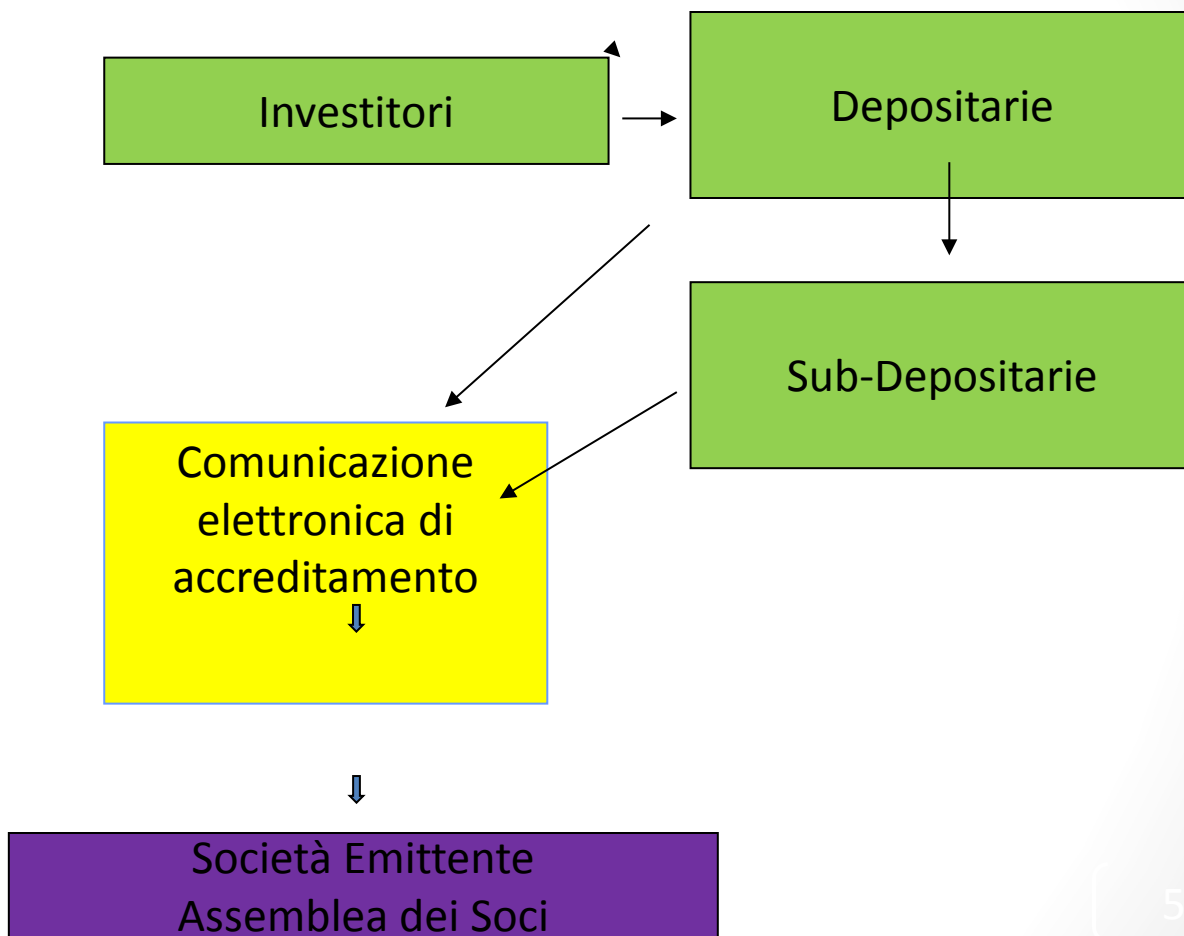
# Istruzioni di voto: partecipazione all'Assemblea - procedimento



# Delega: partecipazione all'Assemblea - procedimento



# Comunicazione elettronica di accreditamento: partecipazione all'Assemblea - procedimento



# Quote sul capitale presente in assemblea di fondi esteri partecipanti in alcune delle principali società del FTSE MIB – esercizi 2017-2018

Data 2017	ISIN	Società	capitale presente in sala 2017	% capitale presente sul capitale sociale 2017	% Totale rappresentato sul capitale presente in sala 2017	Data 2018	capitale presente in sala 2018	% capitale presente sul capitale sociale 2018	%Totale rappresentato sul capitale presente in sala 2018
15/05/2017	IT0001233417A2A		2.222.584.359	70,9432%	24,41%	27/04/2018	2.121.785.440	67,7258%	25,82%
27/04/2017	IT0004998065	ANIMA HOLDING	209.688.442	69,9418%	63,57%	12/03/2018	229.838.685	74,5895%	65,56%
27/04/2017	IT0000062072	ASSICURAZIONI GENERALI	816.596.756	52,3499%	48,16%	19/04/2018	827.537.357	52,9858%	43,85%
21/04/2017	IT0003506190	ATLANTIA	642.749.001	77,8350%	52,48%	20/04/2018	632.717.731	76,6202%	52,92%
27/04/2017	IT0003261697	AZIMUT HOLDING	77.293.224	53,9552%	73,48%	24/04/2018	66.917.483	46,7123%	67,99%
20/04/2017	IT0001031084	BANCA GENERALI	90.923.923	77,9500%	35,50%	12/04/2018	79.847.245	68,3322%	26,56%
08/04/2017	IT0000066123	BPER	195.128.290	40,5412%	36,92%	14/04/2018	219.502.341	45,6053%	35,25%
08/04/2017	IT0005218380	BANCO BPM	545.490.366	36,0016%	63,15%	07/04/2018	602.938.347	39,7931%	73,71%
20/04/2017	IT0001050910	BREMBO	49.274.545	73,7815%	27,15%	20/04/2018	241.404.823	72,2937%	25,65%
12/05/2017	IT0001347308	BUZZI UNICEM ORD	135.244.338	81,7932%	27,55%	10/05/2018	134.125.030	81,1163%	27,09%
28/04/2017	IT0003849244	CAMPARI	482.287.562	83,0385%	38,37%	23/04/2018	1.684.988.375	91,5494%	24,25%
14/04/2017	NL0010545661	CNH	1.453.546.947	82,6235%	39,31%	13/04/2018	1.442.951.732	82,5424%	40,58%
04/05/2017	IT0003128367	ENEL	5.976.127.704	58,7815%	57,71%	24/05/2018	6.341.774.177	62,3780%	59,46%
13/04/2017	IT0003132476	ENI	2.290.064.481	63,0145%	50,88%	10/05/2018	2.409.777.230	66,3086%	50,94%
30/05/2017	NL0012059018	EXOR	200.625.831	85,5436%	36,34%	29/05/2018	196.296.063	83,5045%	34,94%
14/04/2017	NL0010877643	FCA	1.322.468.283	69,1201%	25,93%	13/04/2018	1.412.141.702	73,3329%	27,80%
14/04/2017	NL0011585146	FERRARI	188.287.498	76,7135%	23,66%	13/04/2018	192.829.566	78,6237%	28,70%
11/04/2017	IT0000072170	FINECOBANK	458.527.782	75,4533%	53,06%	11/04/2018	500.253.459	82,2504%	56,99%
16/05/2017	IT0003856405	LEONARDO (FINMECCANICA)	389.857.311	67,4318%	51,45%	15/05/2018	363.158.931	62,8139%	48,68%
27/04/2017	IT0000072618	INTESA SAN PAOLO	9.269.280.892	58,4452%	61,37%	27/04/2018	10.156.381.954	64,0386%	67,85%

# Quote sul capitale presente in assemblea di fondi esteri partecipanti in alcune delle principali società del FTSE MIB – esercizi 2017 -2018

Data 2017	ISIN	Società	capitale presente in sala 2017	% capitale presente sul capitale sociale 2017	% Totale rappresentato sul capitale presente in sala 2017	Data 2018	capitale presente in sala 2018	% capitale presente sul capitale sociale 2018	%Totale rappresentato sul capitale presente in sala 2018
28/04/2017	IT0005211237	ITALGAS	581.325.393	71,8452%	37,79%	19/04/2018	604.573.640	74,7185%	37,60%
28/04/2017	IT0001479374	LUXOTTICA GROUP	398.764.885	82,3132%	22,51%	19/04/2018	416.489.441	85,8642%	20,35%
28/06/2017	IT0001063210	MEDIASET	610.571.844	51,6896%	9,49%	27/06/2018	564.061.021	47,7521%	9,21%
28/10/2017	IT0000062957	MEDIOBANCA	567.853.943	64,4384%	44,68%	27/10/2018	578.466.965	65,2130%	52,32%
05/04/2017	IT0004776628	MEDIOLANUM	637.812.350	86,2737%	18,39%	10/04/2018	661.492.673	89,3600%	20,85%
20/04/2017	IT0004965148	MONCLER	177.003.705	69,7629%	48,37%	16/04/2018	193.214.992	75,5936%	56,43%
12/04/2017	IT0005092165	MONTE PASCHI DI SIENA	4.782.753	16,3118%	68,38%	12/04/2018	872.381.385	76,5052%	5,13%
	IT0005278236	PIRELLI & C				15/05/2018	821.823.689	82,1824%	23,08%
27/04/2017	IT0003796171	POSTE ITALIANE	1.007.321.634	77,1238%	15,03%	29/05/2018	1.024.555.814	78,4433%	16,21%
12/04/2017	IT0004176001	PRYSMIAN	118.183.575	54,5326%	93,54%	12/04/2018	146.027.795	63,4461%	92,21%
11/04/2017	IT0003828271	RECORDATI	164.362.162	78,5951%	34,07%	18/04/2019	155.816.141	74,5086%	30,52%
28/04/2017	IT0000068525	SAIPEM	6.618.827.506	65,4703%	34,17%	03/05/2018	617.021.553	61,0328%	29,22%
27/04/2017	IT0004712375	SALVATORE FERRAGAMO	150.367.606	89,0856%	16,80%	20/04/2018	148.886.313	88,2080%	14,77%
11/04/2017	IT0003153415	SNAM	2.349.443.308	67,1147%	46,76%	24/04/2018	2.355.416.502	67,2853%	44,59%
04/05/2017	IT0003497168	TELECOM ITALIA	8.931.690.281	58,7491%	56,93%	24/04/2018	10.025.355.401	65,9427%	39,04%
23/03/2017	IT0003242622	TERNA	1.279.383.203	63,6512%	47,09%	04/05/2018	1.301.488.973	64,7510%	50,16%
07/04/2017	IT0003487029	UBI	474.649.221	48,5705%	44,32%	06/04/2018	506.330.255	44,2486%	45,98%
20/04/2017	IT0004781412	UNICREDIT	1.280.523.954	57,5337%	76,11%	12/04/2018	1.451.197.692	65,0710%	78,39%
28/04/2017	IT0004810054	UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO	482.146.652	67,2006%	28,06%	24/04/2018	468.482.003	65,2961%	26,02%
27/04/2017	IT0004827447	UNIPOLSAI	2.178.802.420	76,9972%	8,33%	23/04/2018	2.253.054.220	79,6212%	7,59%
21/04/2017	IT0003540470	YOOX	60.223.936	66,2434%	43,54%	20/04/2018	55.220.462	59,8095%	38,21%

# Capitalizzazione al maggio 2018 del totale delle azioni votanti dei fondi esteri partecipanti alle assemblee di alcune principali società del FTSE MIB – esercizi

Data 2018	ISIN	Società	azioni totali con diritto di voto 2018	Totale rappresentato 2018	% 2018	capitale presente in sala 2018	% sul capitale sociale 2018	Totale rappresentato sul capitale presente in sala 2018	Capitalizzazione in Euro	Valore in Euro sulla Capitalizzazione
27/04/2018	IT0001233417A2A		3.132.905.277	547.822.289	17,49%	2.121.785.440	67,7258%	25,82%	4.676.174.416	817.679.548
12/03/2018	IT0004998065ANIMA HOLDING		308.138.023	150.689.244	48,90%	229.838.685	74,5895%	65,56%	2.086.554.552	1.020.391.203
19/04/2018	IT0000062072ASSICURAZIONI GENERALI		1.561.808.262	362.897.911	23,24%	827.537.357	52,9858%	43,85%	23.510.974.999	5.462.952.092
20/04/2018	IT0003506190ATLANTIA		825.783.990	334.812.569	40,54%	632.717.731	76,6202%	52,92%	21.494.992.103	8.715.104.209
24/04/2018	IT0003261697AZIMUT HOLDING		143.254.497	45.494.738	31,76%	66.917.483	46,7123%	67,99%	2.121.326.917	673.690.630
12/04/2018	IT0001031084BANCA GENERALI		116.851.637	21.205.491	18,15%	79.847.245	68,3322%	26,56%	2.712.921.086	492.323.643
14/04/2018	IT0000066123BPER		481.308.435	77.381.212	16,08%	219.502.341	45,6053%	35,25%	2.243.667.401	360.720.258
07/04/2018	IT0005218380BANCO BPM		1.515.182.126	444.398.450	29,33%	602.938.347	39,7931%	73,71%	3.967.049.842	1.163.524.022
20/04/2018	IT0001050910BREMBO		333.922.250	61.928.285	18,55%	241.404.823	72,2937%	25,65%	3.995.947.389	741.077.208
10/05/2018	IT0001347308BUZZI UNICEM ORD		165.349.149	36.332.763	21,97%	134.125.030	81,1163%	27,09%	3.594.508.615	789.834.302
23/04/2018	IT0005252207CAMPARI		1.840.523.169	408.576.193	22,20%	1.684.988.375	91,5494%	24,25%	7.302.746.880	1.621.130.649
13/04/2018	NL001054566 <sub>1</sub> CNH		1.748.134.693	585.562.540	33,50%	1.442.951.732	82,5424%	40,58%	14.633.737.862	4.901.778.305
24/05/2018	IT0003128367ENEL		10.166.679.946	3.770.515.006	37,09%	6.341.774.177	62,3780%	59,46%	49.248.414.326	18.264.751.740
10/05/2018	IT0003132476ENI		3.634.185.330	1.227.610.787	33,78%	2.409.777.230	66,3086%	50,94%	57.608.379.014	19.459.840.673
29/05/2018	NL001205901 <sub>8</sub> EXOR		235.072.305	68.577.835	29,17%	196.296.063	83,5045%	34,94%	15.298.198.000	4.462.955.763
13/04/2018	NL001087764 <sub>3</sub> FCA		1.925.659.971	392.620.965	20,39%	1.412.141.702	73,3329%	27,80%	21.635.094.558	4.411.158.684
13/04/2018	NL001158514 <sub>6</sub> FERRARI		245.256.218	55.334.499	22,56%	192.829.566	78,6237%	28,70%	21.635.094.558	4.881.291.606
11/04/2018	IT0000072170FINECOBANK		608.207.838	285.083.768	46,87%	500.253.459	82,2504%	56,99%	5.508.615.073	2.582.039.631
15/05/2018	IT0003856405LEONARDO		578.150.395	176.788.111	30,58%	363.158.931	62,8139%	48,68%	5.082.924.828	1.554.268.036
27/04/2018	IT0000072618INTESA SAN PAOLO		15.859.786.585	6.890.856.055	43,45%	10.156.381.954	64,0386%	67,85%	43.695.298.020	18.984.997.517



# Capitalizzazione al maggio 2018 del totale delle azioni votanti dei fondi esteri partecipanti alle assemblee di alcune principali società del FTSE MIB – esercizi 2017 -2018

Data 2018	ISIN	Società	azioni totali con diritto di voto 2018	Totale rappresentato 2018	% 2018	capitale presente in sala 2018	% sul capitale sociale 2018	Totale rappresentato sul capitale presente in sala 2018	Totale Capitalizzazione in Euro	Valore in Euro sulla Capitalizzazione
19/04/2018	IT0005211237	ITALGAS	809.135.502	227.309.377	28,09%	604.573.640	74,7185%	37,60%	3.936.363.304	1.105.837.388
19/04/2018	IT0001479374	LUXOTTICA GROUP	485.056.033	84.744.577	17,47%	416.489.441	85,8642%	20,35%	26.159.266.191	4.570.308.989
27/06/2018	IT0001063210	MEDIASET	1.181.227.564	51.944.394	4,40%	564.061.021	47,7521%	9,21%	3.604.515.912	158.508.318
27/10/2018	IT0000062957	MEDIOBANCA	887.042.940	302.680.539	34,12%	578.466.965	65,2130%	52,32%	8.016.246.468	4.378.994.925
10/04/2018	IT0004776628	MEDIOLANUM	740.255.546	137.904.442	18,63%	661.492.673	89,3600%	20,85%	4.491.278.449	836.693.831
16/04/2018	IT0004965148	MONCLER	255.597.108	109.038.080	42,66%	193.214.992	75,5936%	56,43%	9.470.077.329	4.039.948.094
12/04/2018	IT0005218752	MONTE PASCHI DI SIENA	1.140.290.072	44.737.238	3,92%	872.381.385	76,5052%	5,13%	3.183.575.852	124.901.895
15/05/2018	IT0005278236	PIRELLI & C	1.000.000.000	189.635.847	18,96%	821.823.689	82,1824%	23,08%	7.472.700.000	1.417.091.794
29/05/2018	IT0003796171	POSTE ITALIANE	1.306.110.000	166.102.569	12,72%	1.024.555.814	78,4433%	16,21%	9.932.835.939	1.263.193.427
12/04/2018	IT0004176001	PRYSMIAN	230.160.523	134.645.759	58,50%	146.027.795	63,4461%	92,21%	5.831.204.122	3.411.301.359
18/04/2019	IT0003828271	RECORDATI	209.125.156	47.555.848	22,74%	155.816.141	74,5086%	30,52%	6.648.736.997	1.511.947.831
03/05/2018	IT0000068525	SAIPEM	1.010.966.841	180.281.396	17,83%	617.021.553	61,0328%	29,22%	3.924.269.987	699.798.295
20/04/2018	IT0004712375	SALVATORE FERRAGAMO	168.790.000	21.997.288	13,03%	148.886.313	88,2080%	14,77%	4.219.496.815	549.899.204
24/04/2018	IT0003153415	SNAM	3.500.638.294	1.050.336.354	30,00%	2.355.416.502	67,2853%	44,59%	13.100.477.290	3.930.685.320
24/04/2018	IT0003497168	TIM	15.203.122.583	3.913.433.904	25,74%	10.025.355.401	65,9427%	39,04%	11.102.840.422	2.857.980.780
04/05/2018	IT0003242622	TERNA	2.009.992.000	652.865.632	32,48%	1.301.488.973	64,7510%	50,16%	9.616.002.727	3.123.374.470
06/04/2018	IT0003487029	UBI	1.144.285.146	232.787.395	20,34%	506.330.255	44,2486%	45,98%	4.318.074.427	878.446.514
12/04/2018	IT0004781412	UNICREDIT	2.230.176.665	1.137.564.161	51,01%	1.451.197.692	65,0710%	78,39%	36.398.936.367	18.566.298.428
24/04/2018	IT0004810054	UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO	717.473.508	121.915.125	16,99%	468.482.003	65,2961%	26,02%	2.813.285.372	478.041.397
23/04/2018	IT0004827447	UNIPOLSAI	2.829.717.372	171.101.731	6,05%	2.253.054.220	79,6212%	7,59%	5.438.150.846	328.823.307
20/04/2018	IT0003540470	YOOX	92.327.217	21.099.585	22,85%	55.220.462	59,8095%	38,21%	3.521.595.010	804.791.866
									495.252.550.265	156.398.377.149

# Temi di Engagement

- **Financial Statements**
  - - Tematiche legate alla responsabilità sociale e sostenibilità del business Environmental, social and governance (ESG)
- **Struttura del capitale sociale:**
  - - Limiti di possesso azionario e restrizioni al diritto di voto
  - - Voto multiplo
- **Consiglio di Amministrazione:**
  - - Indipendenza - Competenza - Gender - Diversity – Overboarding- Comitati -
  - - Processo di nomina (voto di lista)
  - - Remunerazione executives e consiglio
  - - Piani di successione dell'Amministratore esecutivo e per i ruoli di rilevanza strategica
- **Politica di Remunerazione**
  - - Fornire agli azionisti una chiara disclosure della politica di remunerazione;
  - - Mantenere un appropriato rapporto tra la remunerazione e performance con un focus sul long term shareholder value;
  - - Evitare ogni accordo o situazione in cui vi sia il rischio del “pay for failure”;
  - - Prevedere un comitato per la remunerazione efficiente e indipendente;
  - - Evitare remunerazioni inappropriate per gli amministratori indipendenti non esecutivi

# Temi di Engagement

- **Piani di Incentivazione**
  - - Trasparenza sul Short-term compensation
  - - Trasparenza sul Long term compensation
  - - Trasparenza sulle Performance metrics
  - - Trasparenza sui Performance targets (company performance)
  - - Maximum award limit
  - - No alla remunerazione discrezionale
  - - Contenuti Vesting periods (tre anni)
  - - No alla remunerazione in equity degli amministratori indipendenti
- **Acquisto di azioni proprie**
  - - Tematiche legate alla entità del montante delle azioni da acquistare sul capitale sociale (es. sopra il 10% del capitale)
- **Operazioni straordinarie**
  - - Tematiche legate ad aumenti di capitale, modifiche statutarie, fusioni

# Poteri e diritti dei Soci per la tutela dei loro interessi

- Convocazione dell'assemblea su richiesta dei soci : art. 2367 c.c.
- Integrazione dell'ordine del giorno e presentazione di nuove proposte di delibera art. 126 bis TUF (vedi relazione)
- Diritto a proporre le domande prima dell'assemblea art. 127 ter TUF (vedi relazione)
- Informazioni ai soci art. 130 TUF
- Denuncia al Collegio Sindacale art. 2408 c.c.
- Denuncia al Tribunale art. 2409 c.c.
- Azione Sociale di Responsabilità art. 2393 c.c.
- Azione Sociale di Responsabilità esercitata dai soci art. 2393 bis c.c.

# Poteri e diritti dei Soci per la tutela dei loro interessi

- **Convocazione dell'assemblea su richiesta dei soci: art. 2367 c.c..**
- Gli amministratori o il consiglio di gestione devono **convocare senza ritardo** l'assemblea, quando ne è fatta domanda da tanti soci che rappresentino almeno **il ventesimo del capitale sociale** nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio e il decimo del capitale sociale nelle altre o la minore percentuale prevista nello statuto, e nella domanda sono indicati gli argomenti da trattare.
- Se gli amministratori o il consiglio di gestione, oppure **in loro vece i sindaci** o il consiglio di sorveglianza o il **comitato per il controllo sulla gestione**, non provvedono, **il tribunale**, sentiti i componenti degli organi amministrativi e di controllo, ove il rifiuto di provvedere risulti ingiustificato, **ordina con decreto la convocazione dell'assemblea, designando la persona che deve presiederla.**
- La convocazione su richiesta di soci non è ammessa per argomenti sui quali l'assemblea delibera, a norma di legge, **su proposta degli amministratori o sulla base di un progetto o di una relazione** da essi predisposta.
- **Il caso TIM**

# «Voto di Lista»: valenza e diffusione a livello internazionale

- Il «Voto di Lista» si è rivelato un importantissimo elemento di miglioramento della struttura di governance nell'ambito del panorama legislativo e regolamentare, non solo a livello di mercato europeo delle società quotate alla Borsa Italiana ed oggi rappresenta uno strumento, ma globale.
- Sempre più investitori istituzionali si sono dimostrati interessati all'applicazione ed al funzionamento dei processi di nomina degli Amministratori (e dei Sindaci) volti ad assicurare la presenza di componenti indipendenti all'interno degli organi sociali, selezionati e direttamente proposti da tale classe di investitori.
- A riprova di tale interesse, si osservi come negli stessi Stati Uniti, ove la concentrazione dell'azionariato nelle società quotate è molto limitata, mentre il modello di riferimento è quello delle c.d. «public companies» ad azionariato diffuso, si assiste ad una rapida espansione della c.d. «proxy access rule», che si ispira alla Rule 14<sup>o</sup>-11 emanata dalla SEC in data 25.08.2015, in forza della quale vengono introdotte negli statuti delle società quotate su tale mercato regole che legittimano gli azionisti che detengono da più di tre anni una partecipazione del capitale superiore al 3%, a richiedere l'inserimento nelle liste per l'elezione annuale dei componenti del Board di uno o più candidati, entro il limite del 25% dei membri del Consiglio di Amministrazione da eleggere, senza alcun potere di veto e/o gradimento da parte dei medesimi organi sociali.
- L'esperienza empirica ed il ruolo svolto dal Comitato dei Gestori di Assogestioni ha che di detto strumento non se ne sia fatto alcun abuso sul nostro mercato ed anzi si sia assistito ad un progressivo miglioramento dell'utilizzo di tale strumento.

# Regole operative del «Voto di Lista»

- Requisiti per la presentazione della lista: ogni azionista ha il diritto di presentare una lista di candidati, qualora detenga (anche unitamente ad altri azionisti) una quota di partecipazione del capitale sociale ricompresa tra lo 0,5% ed il 4,5% che varia a seconda del grado di capitalizzazione in Borsa dell'Emittente (ed in conformità all'elenco dell'Autorità di Vigilanza), per l'elezione di un numero di Amministratori indipendenti che va in media da uno a tre.
- Assenza di azione di concerto: le liste possono essere presentate anche da un gruppo di azionisti, senza che ciò costituisca un'ipotesi di c.d. «azione di concerto». La lista presentata da un gruppo di azionisti di minoranza non richiede alcun preventivo accordo scritto tra loro.
- Formalità di presentazione: la presentazione delle liste non prevede alcun obbligo di preventiva comunicazione alle Autorità del Mercato e/o loro autorizzazione, né la necessità di formalità particolari (es. autentiche notarili) e nella prassi viene autorizzata attraverso l'inoltro elettronico con posta certificata e/o a firma digitale.
- Termini: ogni lista deve essere presentata almeno 25 giorni prima della data dell'assemblea in unica o prima convocazione. Inoltre, 21 giorni prima dell'assemblea, tutte le liste presentate, contenenti i nominativi ed i c.v. dei candidati, sono pubblicate sul sito internet della società.

# (segue) Regole operative del «Voto di Lista»

- La titolarità delle azioni: la prova della titolarità della quota minima di partecipazione per la presentazione della lista, avuto riguardo alle azioni che risultano registrate a favore dell'azionista (o degli azionisti), è costituita da una comunicazione elettronica inoltrata, almeno 21 giorni prima della data prevista per l'assemblea, dall'intermediario e/o dalla banca depositaria all'Emittente attestante il possesso azionario alla data del deposito della lista.
- Record Date: per la presentazione della lista non vi è alcun obbligo di bloccare le azioni e/o di mantenere i relativi diritti di voto prima e dopo la data di presentazione.
- Assenza di collegamento: la disciplina del T.U.F. prevede che lista da cui sono tratti gli Amministratori e/o i Sindaci presentati dai soci di c.d. «minoranza» non deve essere in alcun modo collegata, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti (lista c.d. di «maggioranza»); all'applicazione di tale criterio consegue che ciascun azionista (o gruppo di azionisti) possa presentare una sola lista, fermo restando che il medesimo (o i medesimi) non ha (hanno) l'obbligo di votarla. Il Regolamento Emittenti della Consob, inoltre, esclude espressamente con riferimento all'elezione del Collegio Sindacale che un socio possa votare più di una lista e tale criterio è adottato anche per l'elezione del Consiglio di Amministrazione.



# (segue) Regole operative del «Voto di Lista»

- Candidati: ciascun candidato deve possedere i requisiti stabiliti dalla legge e/o dallo statuto per divenire componenti degli organi sociali. Ogni lista deve contenere il nome di uno o più candidati, elencati in sequenza numerica. Per ciascun nominativo è possibile indicare se il candidato sia (o non sia) qualificabile come «Amministratore indipendente», in conformità con quanto previsto dalla disciplina primaria e secondaria e dalla definizione contenuta nel Codice di Autodisciplina delle Società Quotate emanato da Borsa Italiana.
- La selezione dei candidati: non sussiste l'obbligo di conformarsi ad alcuna specifica preventiva approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della società, né ad altre norme che ne prescrivano le procedure di selezione. Tuttavia, la prassi italiana prevede che i candidati delle liste di minoranza siano stati precedentemente selezionati da una società di «head hunter» e successivamente scelti dal Comitato dei Gestori di Assogestioni.
- La nomina: vengono eletti i candidati delle liste presentate dagli azionisti di minoranza che abbiano ottenuto – anche in base ad un sistema di computo a quozienti – il maggior numero di voti rispetto a quelli di altre liste presentate da altri azionisti di minoranza, come previsto nei vari statuti societari. In ogni caso, almeno uno dei componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale deve essere tratto dalla lista presentata da uno o più azionisti di minoranza e per l'organo di controllo questi è automaticamente eletto suo Presidente.

# Le statistiche

- Nel 2017 gli Amministratori di minoranza sono stati eletti in 101 Emittenti italiane quotate.
- Il numero complessivo di Emittenti che sono state interessate dall'effettivo utilizzo del «Voto di Lista», dunque, registra una continua ascesa nel corso degli anni dal momento che, le Emittenti con almeno un amministratore espressione della minoranza nel 2016 erano 94 mentre nel 2015 90.
- Secondo la Consob - Report on Corporate Governance of Italiana listed companies - nel 2016 il peso degli amministratori delle minoranze e/o indipendenti sul numero complessivo dei componenti il Consiglio di Amministrazione rappresenta una quota percentuale pari al 48,9% ed è in aumento rispetto al 2015 (39%).
- La situazione è simile per i membri del Collegio Sindacale espressione della minoranza, nominati in 108 Emittenti.
- Secondo i dati forniti da Assogestioni, nel 2014 i componenti del Comitato dei gestori (associati e non associati ad Assogestioni) hanno depositato 27 liste per l'elezione di candidati di minoranza in 17 società quotate. Il numero totale dei candidati risultati eletti è pari a 47.
- Nel 2017 i componenti del Comitato dei gestori (associati e non associati ad Assogestioni) hanno depositato 48 liste (24 liste in società del FTSEMib, 22 in società del MID CAP, 2 in società dello SMALL CAP) per l'elezione o la cooptazione dei candidati di minoranza in 32 società quotate (di cui 17 del FTSE-Mib, 14 del MID CAP, 1 dello SMALL CAP). Il numero totale dei candidati risultati eletti è pari a 74.
- Pertanto, in relazione alla stagione assembleare 2017, dei 74 candidati risultati eletti in 17 società del FTSE-Mib, in 14 società del MID CAP, in 1 società dello SMALL CAP, 48 sono consiglieri di amministrazione, e 26 sono sindaci, di cui 25 presidenti di collegi sindacali (più 27 sindaci supplenti). Gli eletti provengono per circa il 53% da significative esperienze manageriali e di alta direzione, per il 37% dalla libera professione e per circa il 10% dal mondo accademico.
- Molti di loro hanno maturato significative esperienze internazionali. L'età media degli eletti si aggira intorno ai 55 anni.

# I riflessi del fenomeno delle c.d. «public companies» sul sistema del «Voto di Lista»

- Nel mercato italiano sempre più Emittenti a larga capitalizzazione di borsa stanno progressivamente acquisendo una struttura di c.d. «public companies», senza un socio di controllo e/o un socio che abbia una significativa concentrazione dell'azionariato e sia in grado di incidere significativamente sulle decisioni assembleari e, dunque, in ultima analisi sulla scelta e la nomina degli organi sociali.
- In ragione di ciò in qualche recente assemblea le liste presentate dai soci di «minoranza», ovvero dagli investitori istituzionali, sono risultate le più votate rispetto a quelle di «maggioranza», presentate un gruppo di soci storici che in passato esprimevano la maggioranza dei voti in assemblea. Tale circostanza si è verificata, ad esempio, in occasione delle assemblee Unicredit S.p.A., SNAM Rete Gas S.p.A., UBI Banca S.p.A., Tim S.p.A., Azimut S.p.A. Inoltre si sono verificati condizioni in cui liste di «minoranza» risultavano di fatto essere in competizione con più liste di «maggioranza» come ad esempio in TIM S.p.A. Banca Carige.
- Ciò ha creato delle criticità in quanto gli Amministratori eletti e tratti dalla lista di «minoranza» (risultata la prima per numero dei voti) e quelli tratti dalle lista di «maggioranza» (in verità risultata seconda per numero di voti), non erano sufficienti a completare la costituzione dei rispettivi organi sociali in fase di rinnovo.
- Peraltro ciò costituisce una ulteriore distorsione in quanto, anche nella prassi internazionale, l'esercizio del potere di proporre e nominare Amministratori da parte degli investitori istituzionali non è volto ad ottenere la maggioranza dei posti disponibili nei Consigli di Amministrazione e/o Collegi Sindacali, salvo si presenti una situazione di estrema criticità e/o si voglia sfiduciare tutto il management per un cambiamento radicale degli organi sociali, mentre è corretto affermare che gli investitori istituzionali, attraverso la presentazione liste di «minoranza» mirino ad assicurarsi la nomina di un certo numero - ma non certo la maggioranza - di Amministratori e Sindaci indipendenti (anche dagli stessi soci presentatori), tali da garantire una diversità all'interno degli organi sociali per una migliore tutela degli interessi del mercato.

# I riflessi del fenomeno delle c.d. «public companies» sul sistema del «Voto di Lista»

- Al ricorrere di tale criticità, ovvero il c.d. ribaltamento liste «maggioranza»/«minoranza» ed in assenza di alcuna previsione statutaria, la soluzione adottata è stata quella di consentire che l'assemblea dei soci approvasse - con il metodo di voto «tradizionale» - una proposta integrativa formulata nella medesima sede da parte del rappresentate dei soci proponenti la lista di «maggioranza» (risultata poi essere di «minoranza»), per assicurare la nomina dei restanti componenti il Consiglio di Amministrazione (e/o del Collegio Sindacale), con candidature tratte dalla lista già di «maggioranza» e nell'ordine di presentazione originariamente proposto.
- In occasione di tale deliberazione i soci che avevano votato la lista di «minoranza» (risultata poi essere la più votata), si sono temporaneamente assentati - tramite i loro delegati - dai lavori assembleari (per poi rientrare al termine di detta deliberazione), onde modificare il quorum costitutivo e deliberativo dell'assemblea e consentire così l'approvazione di detta proposta da parte dei soci presentatori della lista già di «maggioranza», posto che, diversamente, con il loro voto «astenuto» (stante l'assenza di istruzioni in capo ai loro delegati e la potenziale configurabilità di un collegamento tra le liste), avrebbero impedito l'elezione integrativa di detti candidati.
- Come ulteriore accorgimento per ovviare a tale problematica, talune società (es. Unicredit e Enel) hanno previsto da statuto che per l'ipotesi in cui la lista che abbia ricevuto il maggior numero di voti non presenti il numero di candidati sufficiente ad assicurare il raggiungimento del numero dei consiglieri da eleggere, risultassero comunque automaticamente eletti i candidati tratti dalle liste di «minoranza» risultate via via più votate. In tal modo, pur in presenza di una situazione di anomalia sopra descritta, non si rende necessario procedere ad una elezione diretta dei restanti componenti il Consiglio di Amministrazione con il metodo «tradizionale».

# L'ipotesi di eliminare il voto di lista nelle «public companies»

- Alla luce delle criticità evidenziate (ivi inclusa quella di una innaturale competizione tra liste di minoranza e quelle di maggioranza) è stato proposto di abolire il sistema del «Voto di Lista» per le società che presentano la caratteristica di un azionariato diffuso e possono, dunque, definirsi vere e proprie «public companies», ipotizzando che sia solo il Consiglio di Amministrazione a presentare le liste per il suo rinnovo.
- L'alternativa per tali società sarebbe quella di procedere al voto individuale di ciascun Consigliere all'interno di un'unica lista presentata, per l'appunto, dal solo Consiglio di Amministrazione uscente su proposta conforme di un apposito Comitato Nomine. Per il caso in cui l'assemblea dovesse eleggere un numero di Amministratori inferiore al minimo statutariamente previsto, quelli eletti dovrebbero cooptare gli Amministratori mancanti, escludendo quelli che non hanno ottenuto la maggioranza dei voti. Questi ultimi verrebbero poi confermati alla prima assemblea successiva.
- Tale soluzione, oltre ad essere molto lontana dal modello di governance delle Emittenti italiane, che riconosce ai soci il potere di proporre all'assemblea i candidati per l'elezione degli organi sociali (e ciò, sia nel caso si adotti il metodo del «Voto di Lista» sia quello c.d. «tradizionale»), si porrebbe anche in contrasto con la stessa finalità di tale strumento, nonché con gli ultimi trend riscontrabili a livello internazionale.
- Sul punto, basti solo osservare come proprio sui mercati ove la «public company» è centrale nella struttura delle società quotate, si sta assistendo all'introduzione - sempre più sentita da parte degli investitori che operano su tale mercato - di meccanismi simili al «Voto di Lista», a testimonianza dell'importanza di tale strumento anche in situazioni in cui l'Emittente non presenti una particolare concentrazione nell'azionariato. Prova ne è la tendenza negli Stati Uniti, già sopra evidenziata, a richiedere alle «public companies» l'adozione in misura via via crescente del sistema del c.d. «proxy access».
- Inoltre, l'abolizione del «Voto di Lista» nelle «public companies» quotate alla Borsa Italiana ridurrebbe la possibilità di assicurare una «Board diversity» svincolata dai poteri di veto, non solo di un socio di maggioranza e/o core shareholder, ma anche dello stesso Consiglio di Amministrazione uscente, con inevitabili riflessi negativi in tema di trasparenza e di garanzia e tutela dei diritti delle minoranze, nell'ambito della più generale struttura di governance delle emittenti quotate.

# Le soluzioni possibili

- Al fine di individuare una possibile soluzione a tale criticità, risulta utile verificare le ragioni che hanno portato a tale inversione di voto «maggioranza» / «minoranza» nell'ambito delle votazioni alle liste presentate e, in ultima analisi, delle motivazioni per cui gli investitori istituzionali tendono ad esprimersi a favore delle liste c.d. di «minoranza» e non già anche di quelle di c.d. «maggioranza» (le quali peraltro solitamente riportano le candidature anche dei vertici societari, nella persona dei Presidenti e Amministratori Delegati).
- Se, infatti, ad una prima analisi tale scelta potrebbe essere anche interpretata come un atto di sfiducia e/o una volontà di non voler nominare i vertici societari proposti con la lista di «maggioranza», in verità ciò non corrisponde al vero ed anzi se ai soci investitori fosse concessa la possibilità di votare anche per le liste di «maggioranza», con ogni probabilità molti di questi le supporterebbero, votando per entrambe le liste («maggioranza» e «minoranza»).
- La vera motivazione dunque risiede sostanzialmente nel fatto che gli stessi investitori istituzionali che supportano una lista di «minoranza» non possano esprimere il voto anche per quella di «maggioranza».
- Ciò è legato all'applicazione del «criterio di collegamento» che impedisce che un socio possa esprimere la propria preferenza per più di una lista. Un socio/investitore istituzionale, potendo dunque votare solo per una lista, preferirà tendenzialmente appoggiare quella, validata dal Comitato dei Gestori di Assogestioni, proposta da altri investitori istituzionali e volta ad assicurare la presenza di candidati indipendenti, ritenendo che quella di «maggioranza» abbia già un numero di voti sufficiente ad attribuirle tale qualificazione.
- Alla luce di quanto sopra, dunque, il criterio di collegamento, inteso come impossibilità a poter esprimere delle preferenze per più di una lista, finisce con il mettere in contrapposizione la/e lista/e di «maggioranza» con quella/e di «minoranza», operando in tal modo un'indebita riqualificazione tra le finalità che sottendono alla presentazione delle relative liste.
- Laddove si potesse superare detta regola di limitazione dell'espressione del voto verrebbe meno la problematica relativa all'inversione delle «maggioranze» rispetto alle «minoranze», consentendosi di ristabilire un corretto equilibrio tra le finalità perseguite dai presentatori delle liste di «maggioranza» e dai presentatori delle liste di «minoranza».

# (segue) Le soluzioni possibili

A tal fine, sarebbe anzitutto decisivo fornire, per il tramite di un intervento dell'Autorità di Vigilanza e/o legislativo, un chiarimento in ordine (i) al concetto di «collegamento» rispetto all'esercizio del voto sulle liste presentate, (ii) alla qualificazione («maggioranza», «minoranza») di dette liste e (iii) alle modalità di voto ad esse connesse, ovvero:

- ❖ siano qualificate liste di «maggioranza» tutte quelle liste depositate dagli aventi diritto che - indipendentemente dalle azioni possedute (seppur nel rispetto dei *quorum* minimi necessari per la presentazione e fatto salvo quanto si dirà oltre con riferimento alle liste depositate dal Consiglio di Amministrazione uscente) - intendano proporre un numero di candidati tale da assicurare la nomina dell'intero organo amministrativo e/o di controllo, ovvero della maggioranza dei suoi componenti;
- ❖ siano qualificate liste di «minoranza» tutte quelle liste depositate dagli aventi diritto che - indipendentemente dalle azioni possedute, seppur nel rispetto dei *quorum* minimi necessari per la presentazione - intendano proporre un numero di candidati che non rappresentino la maggioranza dei consiglieri e/o sindaci da eleggere;
- ❖ per stabilire quale sia il numero di candidati idoneo a qualificare una lista di «maggioranza» o di «minoranza» si potrà fare riferimento, oltreché alle eventuali norme statutarie e/o di legge (specie per il Collegio Sindacale), anche alla proposta formulata dallo stesso socio presentatore e/o a quella del Consiglio di Amministrazione avente ad oggetto la determinazione del numero dei consiglieri (o sindaci) da eleggersi;
- ❖ a seguito della loro presentazione, le liste di «maggioranza» siano poste in votazione in via separata rispetto alle liste di «minoranza» e tutti i soci diversi dal (i) socio e/o soci di controllo e/o (ii) socio/i collegato/i a questo/i ultimo/i e/o (iii) socio/i presentatore/i una lista di «maggioranza» e/o (iv) socio/i collegato/i a questo/i ultimo/i siano facoltizzati a votare entrambe le liste, avendo cura di stabilire che non costituisca «collegamento» l'espressione del voto di un socio per entrambe le liste («maggioranza», «minoranza»), salvo che questo rientri in una delle categorie sopra descritte.

Un ulteriore miglioramento del meccanismo del «Voto di Lista» (in ogni caso slegato alla soluzione della criticità sopra evidenziata) potrebbe essere costituito dal riconoscimento al Consiglio di Amministrazione uscente della possibilità di presentare una propria lista per il rinnovo di tale organo (e non già per il Collegio Sindacale), purché questa sia sempre qualificabile quale lista di «maggioranza» e contenga tutte le candidature per eleggere tutti i componenti di tale organo e siano statutariamente previste delle regole per una selezione dei candidati, anche attraverso un Comitato Nomine (composto esclusivamente da Amministratori indipendenti), secondo un processo improntato ai criteri di trasparenza e di rendicontazione ai soci della scelta dei candidati.

# Voto di lista: i presupposti di una sua riforma

- Alla luce di quanto sopra appare evidente come la criticità del «Voto di Lista» riscontrata in occasione della nomina degli organi sociali in Emittenti ad azionariato diffuso legata alla circostanza che la lista di «minoranza» risultasse essere stata la più votata, possa essere superata, oltre che con l'adozione di alcune clausole statutarie a tale scopo espressamente formulate (in base a quanto già previsto da alcuni statuti di Emittenti, es. Unicredit ed Enel), anche attraverso una modifica della disciplina vigente che consenta ai soci, salvo che per alcune specifiche eccezioni, di poter votare - con separata votazione - sia le liste di «maggioranza» sia quelle di «minoranza».
- Una migliore formulazione del criterio di «collegamento» ed una qualificazione specifica («maggioranza» o «minoranza») delle liste presentate che sia legata al numero dei consiglieri proposti rispetto a quelli da eleggere e non già al numero di voti attribuibili a tali liste, sono elementi che, unitamente al voto separato, consentirebbero di superare pienamente ogni criticità e al contempo garantire una migliore fruizione ed efficacia del «Voto di Lista» anche nell'ambito delle «public companies».
- In tale prospettiva, poi, l'introduzione della facoltà del Consiglio di Amministrazione di poter proporre una propria lista nel rispetto di determinate procedure volte a salvaguardare la trasparenza e la rendicontazione delle relative decisioni, potrebbe costituire un ulteriore elemento che, seppur svincolato dal primo, porti ad un complessivo miglioramento di tale meccanismo di voto per l'elezione degli organi sociali.
- Diversamente, la soluzione di eliminare tale strumento nell'ambito delle «public companies», assegnando solo al Consiglio di Amministrazione in scadenza la facoltà di poter selezionare e proporre una propria lista per il rinnovo di tale organo sociale, oltre ad essere criticabile sotto molteplici aspetti, è comunque decisamente contraria alla prassi internazionale che, specie negli Stati Uniti, vede l'introduzione di tale meccanismo proprio nell'ambito di tale tipologia di società.



# Proxy Advisors

Definizione: soggetti che professionalmente offrono servizi di consulenza agli azionisti, fornendo delle analisi sulle deliberazioni in approvazione e esprimendo delle raccomandazioni di voto che possono essere recepite nell'ambito dell'esercizio del diritto di voto da parte degli investitori istituzionali.

## Principali Proxy Advisors:

- Institutional Shareholders Services Inc. 500 analisti, 1700 clienti istituzionali che gestiscono \$26 trilioni con una copertura di oltre 40.000 Assemblee ogni anno
- Glass Lewis & Co. 3500 analisti, 900 clienti istituzionali che gestiscono \$15 trilioni con una copertura di oltre 23.000 Assemblee ogni anno.

# La Regolamentazione dell'attività dei Proxy Advisor

- Nel 2011 La Commissione Europea ha pubblicato un Libro Verde in cui si ipotizza di introdurre delle norme che impongano la trasparenza sulle procedure adottate dai Proxy Advisor e sui loro conflitti di interesse.
- Nel 2012, successivamente ad una risoluzione del Parlamento Europeo in tema di corporate governance, la Commissione Europea nel proprio Action Plan ha dichiarato di voler valutare l'ipotesi di disciplinare i possibili conflitti di interesse e la trasparenza sui modelli adottati dai Proxy Advisor.
- Nel 2013 l'ESMA ha pubblicato il Financial Report on The Proxy Advisor Industry suggerendo l'opportunità di adottare un codice di condotta che obblighi il proxy advisor a comunicare eventuali conflitti di interesse ai propri clienti e ad informarli delle procedure seguite per fornire le proprie raccomandazioni di voto.
- Nel 2014 si è costituito un gruppo di lavoro tra i principali Proxy Advisor che ha pubblicato i Best Practice Principles for Providers of Shareholder Voting Research & Analysis.
- L'11 ottobre 2017, il Best Practice Principle Group (BPPG) ha aperto una consultazione pubblica per la revisione dei propri principi di best practice, adottati nel 2014 (i Principi sono applicati su base volontaria, seguendo il principio del comply or explain e prevedono la pubblicazione di uno Statement of Compliance).
- Scopo della revisione è quello di aggiornare i Principi alla luce dell'impatto determinato dalla loro applicazione in questi anni e di adeguarli all'evoluzione del quadro normativo di riferimento (in particolare, le modifiche alla Direttiva 2007/36/CE da parte della recente Direttiva (UE) 2017/828 sui diritti degli azionisti di società quotate).

# La Regolamentazione dell'attività dei Proxy Advisor

- **Art. 124-octies** (Trasparenza dei consulenti in materia di voto) SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO RECANTE ATTUAZIONE DELLA DIRETTIVA (UE) 2017/828
- 1. I consulenti in materia di voto, anche al fine di informare adeguatamente i clienti sull'accuratezza e affidabilità delle loro attività, pubblicano annualmente una dichiarazione che contenga almeno le seguenti informazioni in relazione all'elaborazione delle loro ricerche, dei loro consigli e delle loro raccomandazioni di voto:
  - a) le caratteristiche essenziali delle metodologie e dei modelli applicati;
  - b) le principali fonti di informazione utilizzate;
  - c) le procedure messe in atto per garantire la qualità delle ricerche, dei consigli e delle raccomandazioni di voto nonché le qualifiche del personale coinvolto;
  - d) le modalità con cui, eventualmente, tengono conto delle condizioni normative e del mercato nazionale nonché delle condizioni specifiche delle società;
  - e) le caratteristiche essenziali delle politiche di voto applicate per ciascun mercato;
  - f) la portata e la natura del dialogo, se del caso, intrattenuto con le società oggetto delle loro ricerche, dei loro consigli o delle loro raccomandazioni di voto e con i portatori di interesse della società;
  - g) la politica relativa alla prevenzione e alla gestione dei potenziali conflitti di interesse;
  - h) l'eventuale adesione ad un codice di comportamento ovvero illustrano in maniera chiara e motivata le ragioni della mancata adesione. I consulenti in materia di voto che aderiscono ad un codice di comportamento riferiscono altresì in merito all'applicazione di tale codice, anche con riferimento alle informazioni richieste dalle lettere precedenti, specificando l'eventuale mancata adesione ad una o più disposizioni del codice, le ragioni della stessa e le eventuali misure alternative adottate.

# La Regolamentazione dell'attività dei Proxy Advisor - Segue

- **Art. 124-octies** (Trasparenza dei consulenti in materia di voto) SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO RECANTE ATTUAZIONE DELLA DIRETTIVA (UE) 2017/828
- 2. La dichiarazione indicata al comma 1 è resa disponibile al pubblico, gratuitamente, sul sito Internet del consulente in materia di voto e rimane a disposizione del pubblico per almeno tre anni a decorrere dalla data di pubblicazione.
- 3. Ai consulenti in materia di voto si applicano gli articoli 114, commi 5 e 6, e 115 del presente decreto.
- 4. I consulenti in materia di voto, nell'ambito dello svolgimento del servizio richiesto, individuano e comunicano senza indugio ai loro clienti qualsiasi conflitto di interesse reale o potenziale o relazione commerciale che possa influenzare l'elaborazione delle loro ricerche, dei loro consigli o delle loro raccomandazione di voto e le azioni intraprese per eliminare, attenuare o gestire gli eventuali conflitti di interesse reali o potenziali.

# L'utilizzo dei Proxy Advisors da parte degli investitori istituzionali

- Tramite l'utilizzo dei Proxy Advisor gli investitori istituzionali internazionali che detengono partecipazioni in centinaia e/o migliaia di società quotate nei vari listini delle Borse sono in grado di poter ottenere le informazioni necessarie per esercitare i propri diritti di voto.
- Diversamente per molti investitori istituzionali la raccolta e analisi delle informazioni necessarie per un esercizio consapevole del voto assumerebbe un costo proibitivo.
- La consulenza dei Proxy Advisors e le loro raccomandazioni di voto consentono altresì di allineare gli interessi di un investitore istituzionale a quelli degli altri, in linea con le best practices internazionali ed aggregare le preferenze riguardo i temi di governo societario.

# Potenziali criticità nel ruolo svolto dai Proxy Advisors

- Gli investitori istituzionali potrebbero votare assumendo un posizione acritica rispetto alle raccomandazioni formulate dai Proxy Advisors adottando in via automatica queste ultime.
- Il ruolo svolto dai Proxy Advisors potrebbe essere interessato da situazioni di conflitto di interessi (es. un Proxy Advisor potrebbe rilasciare una raccomandazione di voto inerente una delibera che impatti sul governo societario di una emittente verso la quale presti al contempo dei servizi di consulenza e/o assistenza nella definizione del modello di governance).

# The Best Practice Principles

I Best Practice Principles pubblicati dal Gruppo di Proxy Advisors sono:

## **1. *Principio sulla qualità del servizio***

I Proxy advisors forniscono i servizi che sono rilasciati in conformità con le caratteristiche concordate con il cliente.

I Proxy advisors dovrebbero avere e rendere pubblica la propria metodologia di ricerca e se applicabili, le politiche di voto adottate rispetto alle materie oggetto di delibera assembleare da parte dei soci.

## **2. *Principio sulla gestione del conflitto di interessi***

I Proxy advisors dovrebbero avere e rendere pubbliche le proprie politiche sul conflitto di interessi che descrivano le procedure per la risoluzione di potenziali o attuali conflitti, che potrebbero manifestarsi in relazione alla fornitura di servizi.

## **3. *Principio sulla politica di comunicazione***

I Proxy advisors dovrebbero avere e rendere pubbliche le proprie politiche sulle comunicazioni e di engagement con le emittenti, agli azionisti interessati, gli stakeholders, i media e il pubblico.

# Attività di Engagement con i Proxy Advisor

## **Attività pre- Assembleare:**

- attività di inoltro documentazione e illustrazione materiale informativo attraverso call e trasmissione email
- ricezione preventiva dei report sulle raccomandazioni di voto e verifica del loro contenuto
- attività di engagement successivamente alla diffusione del report sulle raccomandazioni di voto

## **Attività post - Assembleare**

- attività di verifica dei principali punti di criticità riscontrati in occasione delle precedenti raccomandazioni di voto su delibere che si potrebbero riproporre



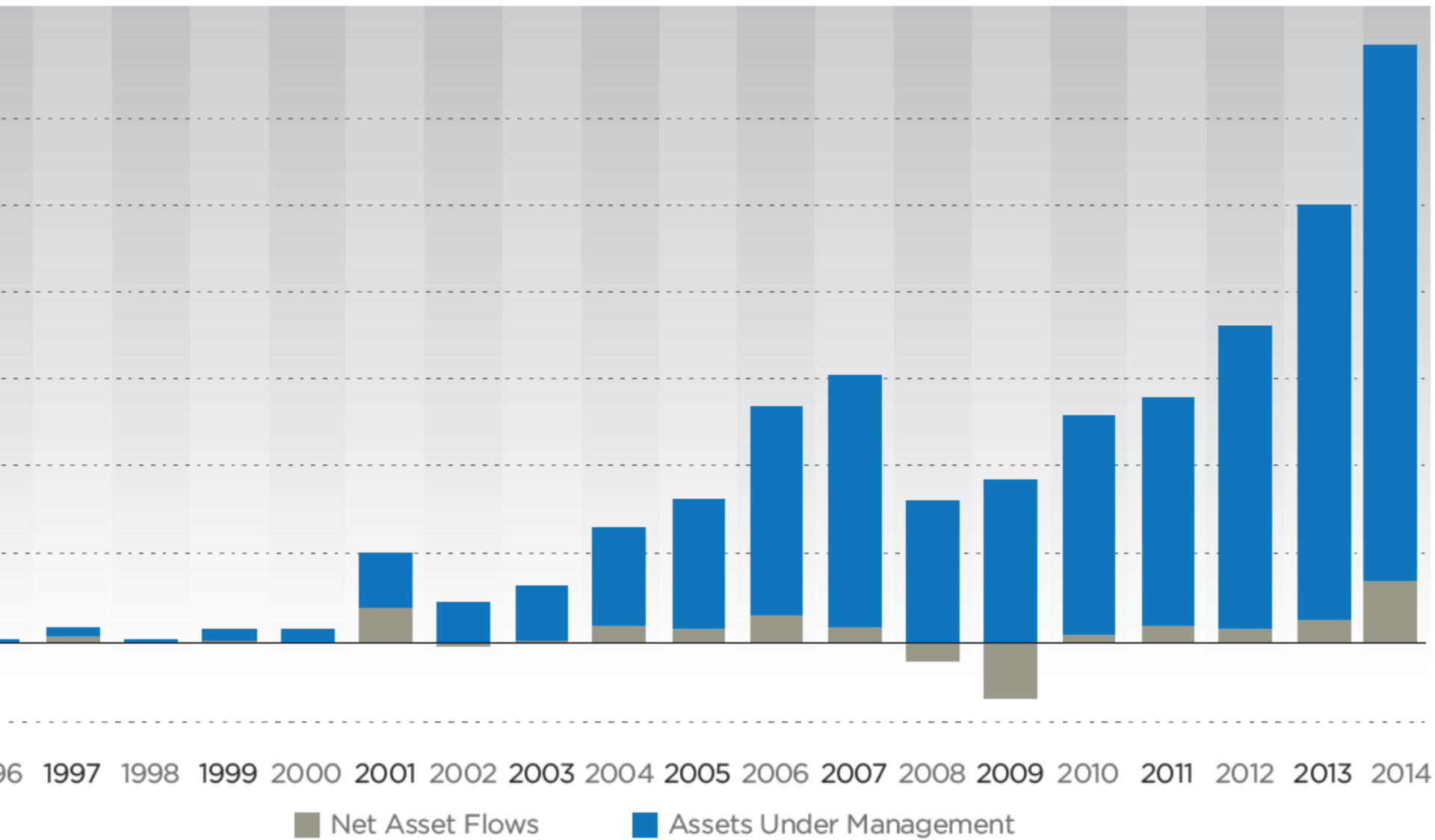
# I fondi attivisti: chi sono

- Un fondo attivista può essere definito un **investitore istituzionale** che acquista una partecipazione di minoranza in una società quotata e promuova un'azione di engagement su tale società target ed il suo management al fine di ottenere un suo cambiamento specie nella gestione, nel business, nella corporate governance, nella struttura di capitale, così conseguire un ritorno sull'investimento superiore a quello che deriverebbe effettuando l'investimento senza adottare alcun comportamento attivo

# I fondi attivisti: chi sono

- I fondi attivisti sono in crescita ed il loro ruolo sta cominciando ad influenzare le regole ed i comportamenti delle Emittenti
- I fondi attivisti non sono riferibili ad una sola categoria di investitori ma possono appartenere a diversi gruppi
- «**pure play activist**»: lo scopo di tali investitori è quello di effettuare investimenti legati ad una successiva strategia di engagement con le società target
- «**multi strategy o opportunistici**»: trattasi di investitori che adottano una strategia di investimento mista e possono anche assumere solo comportamenti passivi e/o aggregarsi ad altri fondi attivisti per supportarne passivamente le iniziative (wolf pack strategy)
- «**long term attivi**»: trattasi di Pension Funds, Socially Responsible Funds and Mutual Funds che tradizionalmente hanno un approccio e comportamento passivo ma che possono assumere strategie di engagement, specie quando possa essere compromessa la creazione di valore long term da parte dell'Emittente Target. Questo tipo di investitori sono sempre più coinvolti nel dialogo con le Emittenti ed in quello con gli investitori attivisti

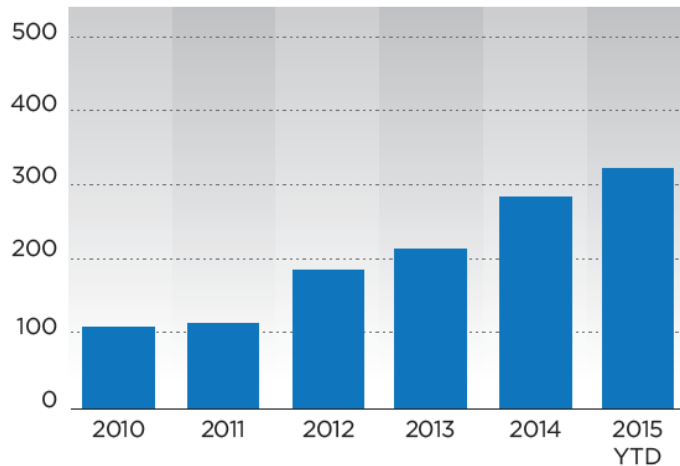
# Activist Hedge Funds: Assets Under Management and Net Asset Flows (\$ in MM)



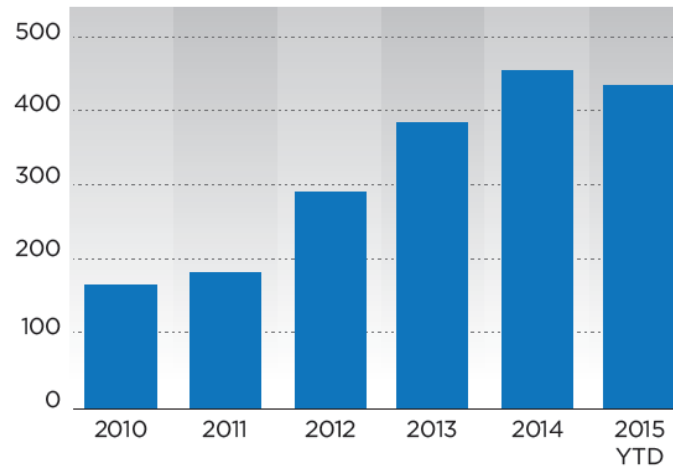
Source: Hedge Fund Research (HFR)

# I fondi attivisti: temi di engagement

Publicly Active Activists



Companies Publicly Subject to Activist Demands



Source: *Activist Insight*

# I fondi attivisti: temi di engagement

- Il fondo attivista si propone quale **difensore e/o promotore per la crescita di valore degli azionisti** anche long term, mentre l'Emittente Target lo qualifica come un investitore short term e un «**corporate raider**»
- I temi sui quali si incentrano le strategie di engagement dei fondi attivisti possono essere **molto ampi e riguardare temi fondamentali** per la vita dell'Emittente come di seguito esplicitati:
- **Under Performance:** è un tipico argomento che caratterizza le strategie di engagement dei fondi attivisti i quali tendono a dimostrare come il valore del titolo dell'emittente stia sottoperformando rispetto al mercato e/o ai relativi peers di riferimento, in conseguenza delle strategie adottate dal management di mantenimento e/o sviluppo del business e/o sua diversificazioni e/o altri fattori inerenti la gestione dell'Emittente
- **Struttura del capitale:** la sussistenza di diverse classi di azioni che rendano inefficiente la struttura del capitale o un'eccessiva patrimonializzazione dell'Emittente possono rappresentare ulteriori argomenti attraverso i quali viene promosso l'engagement dei fondi attivisti verso le Emittenti target

# I fondi attivisti: temi di engagement

- **M&A and Breakup Strategies:** la possibilità di proporre operazioni di acquisizione e/o di spin-off e/o breakup della Società Target finalizzate a creare valore per gli azionisti sono ulteriori elementi che fanno parte delle strategie di engagement dei fondi attivisti
- **Dividendo, eccesso di liquidità:** l'esistenza di un eccesso di liquidità rispetto agli obiettivi di business e di sviluppo della società, ovvero la possibilità di procedere ad una più elevata distribuzione del dividendo, anche utilizzando le riserve della Società Target rappresentano ulteriori elementi su cui i fondi attivisti concentrano le proprie attività di engagement
- **Corporate Governance, Sostenibilità:** una non corretta struttura di governo societario e le materie correlate quali l'eccessiva remunerazione del top management rappresentano sempre di più un elemento attraverso il quale i fondi attivisti attuano le proprie politiche di engagement, specie focalizzandosi sulla riduzione dei costi e della remunerazione del management, la struttura e composizione degli organi sociali, la presenza di amministratori indipendenti, il miglioramento dei sistemi di controllo e di misurazione dei rischi ed i processi di monitoraggio di operazioni con parti correlate

# I fondi attivisti: Evidenze Empiriche

- **Il Caso Tim**
- **Il caso Banca Carige**
- **Caso Parmalat**
- **Il caso Eni**
- **Il Caso Unipol Sai (azioni di risparmio)**
- **Il Caso Alsaldo Hitachi**

# I fondi attivisti: USA

- **Carl Icahn**
- **Elliott Managemnt**
- **Pershing Square**
- **Valueatc Capital**
- **Third Point partners**
- **Bulldog Investor**
- **Clinton Group**
- **Starbord Value**
- **Jana Partners**
- **Gamgo Asset Management**



# I fondi attivisti: partecipazione in Società Target

- La partecipazione che i fondi attivisti acquistano solitamente prima di dare inizio alla loro attività di engagement è quella di **una quota di minoranza** non in grado di determinare il voto in assemblea. Essa in via generale ed in media può andare da 0.5% al 10% del capitale e solitamente si attesta su una soglia non superiore al 5%, a seconda di quanto possa pesare la quota rappresentata dagli azionisti «core» che supportano il management
- All'acquisizione di una partecipazione diretta può essere associata, ed in molti casi lo è, una partecipazione indiretta o più comunemente una **posizione derivata (opzioni)** che consenta al fondo attivista di poter conseguire il massimo profitto nel caso in cui la sua strategia abbia successo e si rifletta positivamente sui corsi di Borsa
- La percentuale di partecipazione è anche funzionale a **comprovare un interesse finanziario non trascurabile** nel capitale della società ed al contempo così da dare maggiore forza alle proprie attività di engagement e del caso convogliare il consenso di altri investitori non attivisti e/o long term e/o multi strategy investors sulle iniziative intraprese

# I fondi attivisti: durata della attività di engagement

- Sulla base delle esperienze empiriche e rilevazioni statistiche del fenomeno delle attività di engagement da parte dei fondi attivisti si può ipotizzare che il loro **orizzonte di investimento in media in cui si esplica detta attività** si collochi tra 6 mesi e 2 anni a seconda della complessità dell'eventuale cambiamento richiesto alla Target Company. In ogni caso le campagne di engagement possono durare anche 3 o più anni, come dimostrano alcuni dati statistici
- Il pure play activist fund una volta conseguito il target price a seguito dell'attività svolta di solito propende ad **uscire dall'investimento** anche prima che l'eventuale operazione proposta ed accettata abbia avuto esecuzione, mentre le altre categorie di eventuali investitori «supporter» dell'iniziativa possono mantenere l'investimento e valorizzarlo sino al termine dell'operazione e/o oltre, specie quando trattasi di categorie di investitori attivi «long only»
- A livello statistico le campagne di engagement dei fondi attivisti del nord America dal 1.1.2001 al 31.12.2014 sono durate per il **47% meno di 6 mesi, il 21% tra 6 e 12 mesi, il 16% tra 12 e 24 mesi, l'8% tra 24 e 36 mesi e l'8% sopra i 36 mesi**

# I fondi attivisti: identificazione delle Società Target

- Come già sopra precisato possono esserci molti elementi sulla base dei quali i fondi attivisti sviluppano la propria attività di engagement, ma a livello statistico il driver fondamentale è determinato dalla **sotto performance del prezzo di Borsa** per azione rispetto ai peers di mercato
- Altri fattori che contribuiscono all'identificazione della Società Target possono riguardare la **dimensione dell'Emittente, l'entità del flottante, il grado di liquidità dei titoli sul mercato**, la sussistenza di **società operanti nello stesso settore già oggetto di attivismo** da parte di altri soggetti, la sussistenza di una criticità che abbia interessato la società
- In particolare i fondi attivisti prediligono società che pur avendo un «market value» inferiore al loro «fair value» e/o al «book value» godano mediamente di una **buona reputazione** e hanno un **operating cash flow e un return on asset di buon livello** e nella **struttura del capitale sono presenti in larga maggioranza e/o comunque in modo significativo gli investitori istituzionali**, specie con strategie long only. A ciò associa di solito una struttura di governance non pienamente rispondente ai principi applicabili all'Emittente.
- Si può tuttavia ritenere che un indebolimento e/o una penalizzazione dei corsi di Borsa rispetto al «fair value» della società costituisca il **vero faro che possa attrarre i fondi attivisti** nel valutare un eventuale investimento nell'Emittente Target.

# I fondi attivisti: Le strategie di engagement

- **Le strategie di engagement sono diverse** e possono essere legate tra loro da una gradualità ed intensità che dipende anche dalla capacità dell'Emittente di affrontare tale attività e rispondere alle questioni sollevate dai fondi attivisti
- **Private conversation and communication:** secondo lo schema classico il fondo attivista inizia una propria attività di engagement dopo aver acquisito una certa partecipazione nella Società Target attraverso la presa di contatto in forma non pubblica con il management di quest'ultima (inteso anche come Board) per promuovere la propria iniziativa di cambiamento. In particolare oltre ad una comunicazione formale, il fondo attivista richiede un **incontro con il management**, adottando un approccio più o meno ostile **a seconda della tipologia di fondo** e della **sua strategia e degli obiettivi** che si pone
- Sia nelle proprie comunicazioni che negli eventuali incontri il fondo attivista presenta le proprie proposte, corredate o meno da analisi e dati, e si **propone di collaborare** con la Società Target, se questa accetta, per attuare i cambiamenti che sottendono all'attività di engagement

# I fondi attivisti: Le strategie di engagement

- **Going Public:** Laddove la fase di engagement privato non facesse conseguire gli obiettivi proposti dal fondo attivista, quest'ultimo tipicamente **renderà pubblica la propria proposta e/o posizione** al fine di creare più pressione sulla società target ed il suo management per indurli al cambiamento proposto
- In tal caso il **fondo attivista utilizzerà numerosi driver e/o piattaforme** di pubblicità e mass media per diffondere le proprie tesi e valorizzare le proprie proposte. L'invio di una **lettera in forma pubblica al management e al Board** e la pubblicazione di tale lettera su qualche quotidiano e/o altra piattaforma di informazione, la sollecitazione di un dibattito sulla questione che interessa il fondo attivista nella prospettiva di cambiamento, sono **i tipici strumenti** da quest'ultimo utilizzate per creare il consenso sulle proprie iniziative

# I fondi attivisti: Le strategie di engagement

- L'attività di confronto pubblico avrà **un'evoluzione crescente** e tenderà ad interessare anche altri aspetti di criticità dell'Emittente, non solo per attrarre il consenso degli altri investitori, ma anche con l'obiettivo di indebolire la posizione del suo management e/o del suo Board e/o dei suoi core shareholder's
- **Proxy fight ed esercizio di altri diritti:** come conseguenza e talvolta sovrapposizione sull'attività di confronto pubblico, i fondi attivisti potranno anche utilizzare ulteriori misure di pressione che derivino dall'esercizio dei diritti amministrativi, sino anche a quella di promuovere il cambio dell'intero Board e/o comunque una modifica significativa dei suoi componenti
- Questa attività di engagement potrà prevedere misure quali la **richiesta di una convocazione di una assemblea e/o di integrazione dell'ordine del giorno** di un'assemblea convocata, l'invio di **lettere di contestazione e denunce** agli organi e/o autorità di vigilanza, **la proposizione di candidature** per la nomina degli organi sociali, **gli interventi** e la partecipazione ed il **voto in assemblea**, **l'engagement anche con i Proxy Advisors** per influenzare il voto degli altri investitori, sino ad arrivare ad una vera e propria **attività di sollecitazione di deleghe** e non da ultimo anche di **confezioso, con impugnativa delle delibere**

# I fondi attivisti: Le strategie di engagement

- L'attività di engagement attraverso l'esercizio dei diritti riconosciuti agli azionisti costituisce dunque l'ultimo stadio attraverso il quale i fondi attivisti attuano la propria strategia per ottenere il cambiamento richiesto alla Società Target e rappresenta evidentemente il momento più intenso di un'eventuale confronto con il management che si potrà risolvere in un **rigetto** delle iniziative promosse dai fondi attivisti, ovvero nel loro **accoglimento** e/o in un **compromesso** attraverso il quale siano realizzati solo in parte gli obiettivi dei fondi attivisti
- Statisticamente questa fase di engagement è la meno ricorrente, specie laddove la Società Target abbia posto in essere delle **strategie difensive** che impediscano ai fondi attivisti di accedere a tali misure

# I fondi attivisti: Le strategie difensive delle Emittenti

- Il recupero della sotto performance del titolo in Borsa attraverso la **predisposizione e l'implementazione di piani di azione** che possano essere graditi al mercato che siano **in linea o alternativi** a quelli prospettati e/o prospettabili dai fondi attivisti, costituisce ovviamente la risposta più diretta che l'Emittente Target può dare per affrontare l'attività di engagement da parte dei fondi attivisti
- Le statistiche, specie nel nord America, mostrano, tuttavia, che anche di fronte a **buone performance**, la presenza di fondi attivisti non è da escludersi se **operazioni sul capitale e/o straordinarie** possano dare la prospettiva della **creazione di maggior valore** per gli azionisti
- In tale prospettiva preparare la società al confronto con i fondi attivisti e predisporre una sorta **di action plan** per fronteggiare le attività di engagement di questi ultimi, costituisce un passo necessario per alcune Emittenti



# I fondi attivisti: Le strategie difensive delle Emittenti

- Conoscenza degli **obiettivi del fondo attivista**: una volta che una società sia divenuta target di fondi attivisti è importante identificare (i) **quali siano questi soggetti** (ii) quali siano i **driver** della loro campagna di engagement (iii) quali siano i **target** della loro attività (iv) quali siano **tutti** i possibili **temi di criticità** da parte dell'Emittente nell'ambito di un engagement in forma pubblica e/o nell'esercizio dei diritti spettanti ai soci (v) quali sia le misure per **mantenere il consenso ed il dialogo con gli altri investitori** istituzionali e/o altri azionisti facenti parte del capitale della Società Target
- **Timing**: così come per il fondo attivista il timing è fondamentale per avere successo nella propria attività di engagement, allo stesso modo lo è quello dell'Emittente nell'analizzare le richieste del fondo attivista, valutarle adeguatamente, adottare le necessarie misure per rispondere a dette richieste e/o implementarle nella misura che sia ritenuta nell'interesse dell'Emittente Target e di tutti i suoi stakeholder

# I fondi attivisti: Le strategie difensive delle Emittenti

- **Programmazione di attività di engagement con il fondo attivista:** ogni Emittente dovrebbe essere preparata ad un confronto con un fondo secondo le modalità e le tempistiche per poter assumere le conseguenti decisioni in ordine alle proposte e/o quesiti da questi formulate
- Le Emittenti sotto tale profilo dovranno adottare in via anticipata quelle **policy e quei processi interni** per poter individuare immediatamente i **soggetti da coinvolgere** in tale attività di engagement con il fondo attivista che di solito è molto preparato ed efficace a creare consenso sulle proposte formulate. In tal senso l'individuazione dei soggetti apicali ed il loro coordinamento è uno delle prime misure per creare una **unità azione e di vedute all'interno stesso dell'Emittente Target** (Chairman, CeO, Board, Independent Directors, Investor Relator, Secretary of the Board, CFO, Executive Management, General Council, etc. etc.)
- Allo stesso modo posto che l'engagement dei fondi attivisti avrà possibilità di divenire un confronto pubblico, **presidiare strumenti di informazione** mass media per poter adeguatamente rappresentare la posizione dell'Emittente sul tema sollevato dai fondi attivisti

# I fondi attivisti: Le strategie difensive delle Emittenti

- Quanto al merito dell'attività di confronto con i fondi attivisti da parte dell'Emittente si possono osservare alcune accorgimenti che rappresentano un'evoluzione tra un vecchio approccio ed un nuovo approccio specie in ambito pubblico:
- a) anche in presenza di una **partecipazione non rilevante valutare oggettivamente la proposta e/o questione** sollevata dal fondo attivista (specie in un ottica se la stessa possa essere **condivisa da altri investitori**), evitando di ignorare le istanze in quanto non provenienti da un azionista ritenuto «standing» ;
- b) il **rigetto delle proposte e i suggerimenti del fondo attivista** o le sue valutazioni dovrebbero essere oggetto di una risposta che comunque per quanto possibile non li **qualifichi negativamente** e/o gli attribuisca valenza negativa per il fatto di promanare da un un soggetto che si supponga persegua **interessi contrari** a quelli perseguiti dall'Emittente;
- c) nella valutazione delle proposte e relative risposte individuare i **parametri per la presenza o meno di un'effettiva creazione di valore, sia nel breve periodo sia nel lungo periodo** senza assumere posizioni difensive non adeguatamente misurate su tali parametri;

# I fondi attivisti: Le strategie difensive delle Emittenti

- d) nel rapporto con gli altri investitori adottare una strategia di engagement che **non sia funzionale e derivata solo dall'attività posta in essere dal fondo attivista**, ma che possa originare da un **rapporto duraturo, anche con i proxy advisor**, intensificando detto dialogo nel corso del confronto con il fondo attivista, evitando comunque di iniziare l'attività di engagement tardivamente e solo in presenza di un crescente consenso sulle proposte formulate dal fondo attivista;
- e) nel formulare le risposte dar conto del **processo di coinvolgimento degli organi sociali e dei soggetti apicali**, di eventuali soggetti e/o **advisor indipendenti** per fornire una tracciabilità dei comportamenti dell'Emittente e la **condivisione collegiale delle decisioni** da questa assunte;
- f) nell'assumere le iniziative difensive in caso di esercizio dei diritti amministrativi da parte del fondo attivista, adottare una **strategia di coinvolgimento e condivisione da parte degli altri investitori/soci delle tesi sostenute dalla Società Target**, piuttosto che quello di rendere difficoltoso l'esercizio di tali diritti.

# Fondi attivisti: i punti di riflessione

- I recenti trend di mercato dimostrano che **il fenomeno dell'attivismo è in crescita** e che anche le Emittenti che non hanno un titolo sottoperformante rispetto ai peers e/o agli indici di mercato ne sono immuni.
- Il **fenomeno dell'attivismo comincia ad essere trasversale**, interessando anche altre categorie di investitori che tradizionalmente in passato hanno assunto comportamenti esclusivamente, se non prettamente passivi.
- Le **strategie di engagement dei fondi attivisti sono sempre più sofisticate** e mirate e gli stessi hanno adeguati strumenti per poter svolgere un'attività di **confronto pubblico**, evitando di essere percepiti come investitori short-term focus.
- Le Emittenti dovrebbero effettuare un risk-assesment sulla possibilità di essere oggetto target da parte dei fondi attivisti, individuando **i fattori di rischio**, le **procedure da seguire per il relativo engagement** e per fronteggiare l'attività da parte di questi ultimi.
- Le Emittenti **dovrebbero da corso un'attività strutturata e costante di engagement** con la base azionaria stabile degli investitori istituzionali, specie «long only», nonché dei loro proxy advisor, su temi che potrebbero essere oggetto di un confronto con eventuali investitori attivisti.
- Le Emittenti **dovrebbero aggiornare i propri data-base sui fondi attivisti** e sulle loro strategie di engagement, seguendo nuove modalità di approccio, dinamiche e il più possibile lontane da schemi di contrapposizione e da strategie difensive improvvisate e di breve termine.

# Attivismo assembleare e comportamento attivo temi di disclosure

- **Art. 124-quinquies (Politica di impegno) SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO RECANTE ATTUAZIONE DELLA DIRETTIVA (UE) 2017/828**
- 1. Gli investitori istituzionali e i gestori di attivi adottano e comunicano al pubblico una politica di impegno che descriva le modalità con cui integrano l'impegno in qualità di azionisti nella loro strategia di investimento. La politica descrive le modalità con cui monitorano le società partecipate su questioni rilevanti, compresi la strategia, i risultati finanziari e non finanziari nonché i rischi, la struttura del capitale, l'impatto sociale e ambientale e il governo societario, dialogano con le società partecipate, esercitano i diritti di voto e altri diritti connessi alle azioni, collaborano con altri azionisti, comunicano con i pertinenti portatori di interesse delle società partecipate e gestiscono gli attuali e potenziali conflitti di interesse in relazione al loro impegno.
- 2. Gli investitori istituzionali e i gestori di attivi comunicano al pubblico, su base annua, le modalità di attuazione di tale politica di impegno, includendo una descrizione generale del comportamento di voto, una spiegazione dei voti più significativi e del ricorso ai servizi dei consulenti in materia di voto. Essi comunicano al pubblico come hanno espresso il voto nelle assemblee generali delle società di cui sono azionisti e possono escludere i voti ritenuti non significativi in relazione all'oggetto della votazione o delle dimensioni della partecipazione nelle società.
- 3. Gli investitori istituzionali e i gestori di attivi forniscono una comunicazione al pubblico chiara e motivata delle ragioni dell'eventuale scelta di non adempiere ad una o più delle disposizioni di cui ai commi 1 e 2.
- 4. Gli investitori istituzionali e i gestori di attivi rispettano le disposizioni relative ai conflitti di interesse previste dalle discipline di settore anche nell'attuazione della politica di impegno adottata dagli stessi e pubblicata ai sensi del comma 1.
- 5. Le informazioni di cui ai commi 1, 2 e 3 sono messe a disposizione del pubblico gratuitamente sul sito internet degli investitori istituzionali o dei gestori di attivi o attraverso altri mezzi facilmente accessibili online.
- 6. Nel caso in cui i gestori di attivi attuino la politica di impegno con riferimento all'esercizio del diritto di voto per conto di investitori istituzionali, questi ultimi indicano dove i gestori di attivi hanno reso pubbliche le informazioni riguardanti il voto.

# Attivismo assembleare e comportamento attivo temi di disclosure

- **Art. 124-sexies (Strategia d'investimento degli investitori istituzionali e accordi con i gestori di attivi) SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO RECANTE ATTUAZIONE DELLA DIRETTIVA (UE) 2017/828**
- 1. Gli investitori istituzionali comunicano al pubblico in che modo gli elementi principali della loro strategia di investimento azionario sono coerenti con il profilo e la durata delle loro passività, in particolare delle passività a lungo termine, e in che modo contribuiscono al rendimento a medio e lungo termine dei loro attivi.
- 2. Gli investitori istituzionali che investono per il tramite di gestori di attivi, come definiti all'articolo 2, lettera f), della direttiva 2007/36/CE comunicano al pubblico le seguenti informazioni relative all'accordo di gestione, su base individuale o collettiva, con il predetto gestore di attivi:
  - a) le modalità con cui l'accordo incentiva il gestore di attivi ad allineare la strategia e le decisioni di investimento al profilo e alla durata delle passività degli investitori istituzionali, in particolare delle passività a lungo termine;
  - b) le modalità con cui l'accordo incentiva il gestore di attivi a prendere decisioni di investimento basate sulle valutazioni relative ai risultati finanziari e non finanziari a lungo e medio termine delle società partecipate e a impegnarsi con tali società al fine di migliorarne i risultati a medio e lungo termine;
  - c) le modalità con cui il metodo e l'orizzonte temporale di valutazione dei risultati del gestore di attivi e la sua remunerazione per l'attività di gestione, sono in linea con il profilo e la durata delle passività dell'investitore istituzionale, in particolare delle passività a lungo termine, e tengono conto dei risultati assoluti a lungo termine;
  - d) le modalità con cui l'investitore istituzionale controlla i costi di rotazione del portafoglio sostenuti dal gestore di attivi, nonché le modalità con cui definisce e controlla un valore prefissato di rotazione del portafoglio e il relativo intervallo di variazione;
  - e) l'eventuale durata dell'accordo con il gestore di attivi.
- 3. Qualora l'accordo con il gestore di attivi di cui al comma 2 non includa uno o più degli elementi indicati nel medesimo comma, l'investitore istituzionale illustra in modo chiaro e articolato le ragioni di tale scelta.
- 4. Le informazioni di cui al presente articolo sono messe a disposizione del pubblico gratuitamente sul sito internet dell'investitore istituzionale o attraverso altri mezzi facilmente accessibili online e, salvo modifiche sostanziali, sono aggiornate su base annua.
- 5. Le imprese di cui all'articolo 124-quater, comma 1, lettera b), punto i), inseriscono tali informazioni nella relazione relativa alla solvibilità e alla condizione finanziaria di cui all'articolo 47-septies del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209. Si applicano altresì gli articoli 47-octies, 47-novies e 47-decies del medesimo decreto legislativo.

# Attivismo assembleare e comportamento attivo temi di disclosure

- **Art. 124-septies (Trasparenza dei gestori di attivi) SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO RECANTE ATTUAZIONE DELLA DIRETTIVA (UE) 2017/828**
- 1. I gestori di attivi comunicano, con frequenza annuale, agli investitori istituzionali indicati all'articolo 2, lettera e), della direttiva 2007/36/CE con cui hanno concluso gli accordi di cui all'articolo 124-sexies in che modo la loro strategia d'investimento e la relativa attuazione rispettano tali accordi e contribuiscono al rendimento a medio e lungo termine degli attivi degli investitori istituzionali o dei fondi.
- 2. La comunicazione prevista al comma 1 comprende:
  - a) le relazioni sui principali rischi a medio e lungo termine associati agli investimenti, sulla composizione del portafoglio, sulla sua rotazione e sui relativi costi, sul ricorso ai consulenti in materia di voto ai fini delle attività di impegno e, ove applicabile, sulla loro politica di concessione di titoli in prestito nonché il modo in cui quest'ultima viene implementata al fine di perseguire le loro attività di impegno, in particolare in occasione delle assemblee generali delle società partecipate;
  - b) informazioni in merito all'eventuale adozione, e alle relative modalità, di decisioni di investimento sulla base di una valutazione dei risultati a medio e lungo termine delle società partecipate, compresi i risultati non finanziari;
  - c) informazioni in merito all'eventuale insorgenza di conflitti di interessi in connessione con le attività di impegno e le misure adottate dai gestori di attivi per gestirli.
- 3. I gestori di attivi non provvedono alla comunicazione di cui al presente articolo, qualora le informazioni richieste siano già a disposizione del pubblico.
- 4. Le informazioni di cui al comma 1 sono comunicate con la relazione annuale del fondo o, nel caso del servizio di investimento di gestione del portafoglio, con il rendiconto periodico.
- **Art. 124-octies (Trasparenza dei consulenti in materia di voto) SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO RECANTE ATTUAZIONE DELLA DIRETTIVA (UE) 2017/828**
- 1. I consulenti in materia di voto, anche al fine di informare adeguatamente i clienti sull'accuratezza e affidabilità delle loro attività, pubblicano annualmente una dichiarazione che contenga almeno le seguenti informazioni in relazione all'elaborazione delle loro ricerche, dei loro consigli e delle loro raccomandazioni di voto:
  - a) le caratteristiche essenziali delle metodologie e dei modelli applicati;
  - b) le principali fonti di informazione utilizzate;
  - c) le procedure messe in atto per garantire la qualità delle ricerche, dei consigli e delle raccomandazioni di voto nonché le qualifiche del personale coinvolto;



# Attivismo assembleare e comportamento attivo temi di disclosure

- d) le modalità con cui, eventualmente, tengono conto delle condizioni normative e del mercato nazionale nonché delle condizioni specifiche delle società;
- e) le caratteristiche essenziali delle politiche di voto applicate per ciascun mercato;
- f) la portata e la natura del dialogo, se del caso, intrattenuto con le società oggetto delle loro ricerche, dei loro consigli o delle loro raccomandazioni di voto e con i portatori di interesse della società;
- g) la politica relativa alla prevenzione e alla gestione dei potenziali conflitti di interesse;
- h) l'eventuale adesione ad un codice di comportamento ovvero illustrano in maniera chiara e motivata le ragioni della mancata adesione. I consulenti in materia di voto che aderiscono ad un codice di comportamento riferiscono altresì in merito all'applicazione di tale codice, anche con riferimento alle informazioni richieste dalle lettere precedenti, specificando l'eventuale mancata adesione ad una o più disposizioni del codice, le ragioni della stessa e le eventuali misure alternative adottate.
- 2. La dichiarazione indicata al comma 1 è resa disponibile al pubblico, gratuitamente, sul sito Internet del consulente in materia di voto e rimane a disposizione del pubblico per almeno tre anni a decorrere dalla data di pubblicazione.
- 3. Ai consulenti in materia di voto si applicano gli articoli 114, commi 5 e 6, e 115 del presente decreto.
- 4. I consulenti in materia di voto, nell'ambito dello svolgimento del servizio richiesto, individuano e comunicano senza indugio ai loro clienti qualsiasi conflitto di interesse reale o potenziale o relazione commerciale che possa influenzare l'elaborazione delle loro ricerche, dei loro consigli o delle loro raccomandazione di voto e le azioni intraprese per eliminare, attenuare o gestire gli eventuali conflitti di interesse reali o potenziali

# Contatti:

Avv. Dario Trevisan

Studio Legale Trevisan & Associati

Viale Majno 45 Milano

Tel: 02.8051133

Fax: 02.8690111

E-mail: [mail@trevisanlaw.it](mailto:mail@trevisanlaw.it);  
[trevisan@trevisanlaw.it](mailto:trevisan@trevisanlaw.it)

Sito Web: [www.trevisanlaw.it](http://www.trevisanlaw.it)