

LINEE GUIDA DI STEWARDSHIP

Preambolo¹

Gli investitori previdenziali hanno intrapreso negli ultimi anni un percorso di formazione e di continuo dialogo sui temi della stewardship. A tale riguardo, tra gli obiettivi del tavolo di lavoro «Investitori previdenziali alla prova della Direttiva Shareholder Rights II», promosso nel 2020 da Mefop, in collaborazione con il Forum per la Finanza Sostenibile, al fine di supportare i fondi negli adempimenti previsti², vi è la creazione di uno strumento di soft law, indipendente dagli obblighi della direttiva 2017/828 sull'impegno a lungo termine degli azionisti, attualmente applicabili ai fondi pensione.

Tale strumento rappresenta un'opportunità per supportare i fondi pensione e le casse di previdenza nella conduzione di attività di stewardship, superando il mero adeguamento al dettato normativo a favore di un approccio volontario volto alla costruzione di un modus operandi.

Le presenti Linee guida rappresentano il primo passo normativo di soft law per i fondi pensione e le casse di previdenza in Italia e potrebbero ispirare le attività di altri investitori, con finalità e modelli gestionali assimilabili a quelli propri degli investitori previdenziali. Sono state preferite ad altri strumenti, a cui sarebbe stato possibile ricorrere per rispondere agli obiettivi prefissati, per l'approccio maggiormente flessibile nell'applicazione e di minore invasività e impatto sugli adempimenti, in grado di favorire un processo graduale e consapevole di crescita del sistema.

Le Linee guida contengono sette principi corredati da raccomandazioni che forniscono ulteriori dettagli, esempi e idee a supporto degli investitori nella messa a punto del proprio modus operandi.

¹ Le presenti Linee guida sono state redatte con il supporto tecnico di Konstantinos Sergakis, professore ordinario di capital markets law and corporate governance all'Università di Glasgow.

² Per gli adempimenti dettati, cfr. il documento redatto da Mefop e Assofondipensione, «Considerazioni sul principio del comply or explain», disponibile al link: <https://bit.ly/ConsiderazioniComply-Explain>

Obiettivi e ambito di applicazione

Le Linee guida perseguono i seguenti obiettivi:

- sensibilizzare gli investitori previdenziali sui temi della stewardship, al di là di ogni obbligo previsto
- creare un laboratorio normativo, attraverso cui acquisire familiarità con i principi di governance
- arricchire di contenuti una cornice regolamentare «minimalista»
- incentivare l'adozione di un approccio graduale e organico alle attività di stewardship.

Le Linee guida operano indipendentemente dagli obblighi normativi applicabili ai fondi pensione e, pertanto, possono rappresentare anche per le casse di previdenza, escluse dall'ambito dei destinatari della direttiva, un utile strumento attraverso il quale avvicinarsi gradualmente ai temi della stewardship in maniera volontaria. La veste di investitori istituzionali e la funzione sociale a loro ascritte spingono anche gli enti di previdenza privati e privatizzati a un ruolo proattivo sugli aspetti su cui insiste la direttiva 2017/828. Talune casse hanno peraltro già esercitato il diritto di voto nelle assemblee di alcune delle società da loro partecipate.

Pur rivolgendosi a tutti gli investitori previdenziali, le Linee guida riconoscono e prendono atto delle diversità esistenti tra fondi pensione e casse di previdenza nei modelli operativi (il ricorso alla gestione diretta non è soggetto ad alcun limite nel caso delle casse) e negli obblighi di adempimento alle previsioni normative (gli enti di previdenza non rientrano nell'ambito dei destinatari della Direttiva, ma possono fare propri gli stimoli provenienti dalla normativa per avviare iniziative di stewardship anche nel loro settore).

Le presenti Linee guida costituiscono una prima versione, ispirata alle migliori prassi internazionali, pur nel rispetto delle specificità del settore previdenziale italiano. La messa a terra dei principi favorirà la diffusione di know how ed expertise, potenzialmente in grado di generare una spinta alla loro revisione. Le future versioni delle Linee guida continueranno a sostenere gli attori del mercato, supportandoli nell'integrazione dei principi a beneficio sia della qualità delle attività condotte sia della reputazione degli investitori.

Adozione volontaria

Le presenti Linee guida possono essere adottate senza alcun obbligo di adesione o dichiarazione di conformità secondo il principio del «comply or explain»³. Si è privilegiato un siffatto approccio al fine di evitare un ulteriore sovraccarico negli obblighi di comunicazione al pubblico, che avrebbe potuto scoraggiare l'eventuale adozione. I fondi pensione e le casse di previdenza hanno la facoltà di comunicare al pubblico l'uso delle Linee guida, e, ove lo ritengano opportuno, fornire ulteriori dettagli circa l'implementazione dei principi.

Definizioni e guida alla lettura

Investitori previdenziali: con tale espressione, d'ora in avanti si fa riferimento sia ai fondi pensione sia alle casse di previdenza.

Modello gestionale: con tale espressione si fa riferimento al modello di gestione che l'investitore ha adottato per la gestione delle risorse. Preso atto delle specificità di taluni investitori per quanto concerne i modelli gestionali adottati e delle previsioni della delibera Covip del 2 dicembre 2020⁴, le raccomandazioni suggeriscono di declinare i principi delle Linee guida secondo il modello gestionale adottato. Tra i modelli gestionali prevalentemente adottati, sono compresi la gestione convenzionata in titoli e in fondi, la gestione diretta in titoli e in fondi, le Sicav/Sicaf.

³ Tale principio, su cui sono incardinati la Direttiva Shareholder Rights II nonché gli strumenti di soft law (codici o principi), offre una considerevole flessibilità permettendo agli attori del mercato di adempiere alle disposizioni applicabili o di fornire «una comunicazione al pubblico chiara e motivata delle ragioni dell'eventuale scelta di non adempiere» a tali disposizioni.

⁴ La delibera Covip del 2 dicembre 2020 esclude i comparti dei fondi preesistenti interamente gestiti tramite convenzioni assicurative di ramo I, III o V dalle previsioni di cui agli artt. 4 e 5 della medesima delibera.

PRINCIPIO 1

Gli investitori previdenziali si dotano di una politica di impegno, che illustra le modalità con cui integrano l'impegno nei confronti degli emittenti investiti

Raccomandazioni

■ Gli investitori previdenziali si dovrebbero dotare di una politica di impegno indipendentemente dal modello di gestione adottato. La responsabilità delle attività di stewardship è in capo agli investitori previdenziali.

■ La politica di impegno può concentrarsi sugli investimenti in società con azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano o di un altro Stato membro dell'Unione europea, secondo il modello di gestione adottato. Nel caso in cui le attività di stewardship si estendano ad altre classi di attivo (azioni non quotate, obbligazioni e Fia) o ad altre aree geografiche, gli investitori previdenziali integrano tali attività nella propria politica di impegno.

■ Le modalità di attuazione della politica di impegno variano secondo il modello di gestione adottato. Tali modalità possono includere indicativamente il monitoraggio degli emittenti sui temi riguardanti la strategia, i risultati finanziari e non finanziari nonché i rischi, la struttura del capitale, l'impatto sociale e ambientale e il governo societario, il dialogo con le società partecipate (cfr. principio 2), la comunicazione con i pertinenti portatori di interesse delle società partecipate, l'esercizio dei diritti di voto e altri diritti connessi alle azioni (cfr. principio 5), la collaborazione con altri azionisti (cfr. principio 4) e la gestione degli attuali e potenziali conflitti di interesse in relazione al loro impegno (cfr. principio 6).

■ Nel caso di delega delle attività di stewardship, gli investitori previdenziali dovrebbero comunicare al gestore i principi della propria policy – se non già esplicitati in fase di selezione – in base ai quali quest'ultimo darà attuazione alla politica di impegno; inoltre, gli investitori dovrebbero verificare che le attività condotte siano coerenti con i principi comunicati. Di conseguenza, per ciascuno degli elementi della politica di impegno, gli investitori previdenziali potrebbero includere nella comunicazione summenzionata le loro aspettative in merito alle attività del gestore. Gli investitori previdenziali potrebbero monitorare tali attività per assicurare che siano condotte coerentemente alla politica di impegno adottata.

■ Nel caso di delega delle attività di stewardship, gli investitori previdenziali condividono con i gestori l'opportunità di prevedere una reportistica ad hoc, relativa alle attività eseguite per loro conto. Il flusso di informazioni potrebbe essere concordato tra le parti in causa e disciplinato all'interno delle convenzioni di gestione, in coerenza con le specifiche normative settoriali. Nel rispetto del principio della trasparenza, tale reportistica potrebbe poi essere resa disponibile sul sito web degli investitori previdenziali a favore dei portatori di interesse.

■ Gli investitori previdenziali dovrebbero anche descrivere se e come ricorrono a servizi offerti da service providers, nonché l'integrazione e la coerenza dei medesimi servizi con la politica di impegno. Nel caso in cui gli investitori deleghino i service providers, potrebbero monitorarne l'operato e verificare la coerenza con i principi adottati.

PRINCIPIO 2

Gli investitori previdenziali monitorano e dialogano con gli emittenti investiti

Raccomandazioni

■ Gli investitori previdenziali dovrebbero monitorare e dialogare⁵ con gli emittenti investiti sui temi che considerano rilevanti, secondo le loro priorità e il modello di gestione. Tali temi possono indicativamente associarsi alla performance, ai rischi, al sistema di governance e al settore di attività economica degli emittenti, nonché ai fattori Esg.

■ Gli investitori previdenziali dovrebbero identificare i propri livelli e meccanismi di monitoraggio, nonché le modalità di dialogo.

■ Gli investitori previdenziali dovrebbero periodicamente verificare le attività di monitoraggio e dialogo con gli emittenti, per verificare che l'engagement sia stato avviato ed esaminarne gli esiti.

■ Gli investitori previdenziali potrebbero verificare periodicamente le attività di monitoraggio e dialogo con gli emittenti, al fine di valutare il raggiungimento degli obiettivi posti.

■ Nell'attività di monitoraggio e dialogo con gli emittenti, gli investitori previdenziali prestano attenzione alle disposizioni normative che regolano la capacità di negoziare le azioni degli emittenti investiti nel caso della condivisione di informazioni privilegiate.

⁵ Sui temi del monitoraggio e del dialogo, si rinvia per ulteriori approfondimenti ai Principi italiani di S-D engagement, redatti da Assogestioni (di prossima pubblicazione). Si rammenta, inoltre, che le società associate ad Assogestioni esercitano una funzione di stewardship anche attraverso il voto di lista, presentando liste di candidati per l'elezione di amministratori indipendenti e sindaci di minoranza nelle principali società quotate italiane attraverso il Comitato dei gestori.

PRINCIPIO 3

Gli investitori previdenziali definiscono le modalità di intervento negli emittenti investiti

Raccomandazioni

■ Gli investitori previdenziali predispongono modalità di intervento secondo le loro priorità e il modello di gestione (cfr. principio 2). Tali modalità di intervento possono essere anche condotte al di fuori del perimetro di dialogo ordinario.

■ Tali modalità possono includere indicativamente ed eventualmente in un contesto confidenziale:

- comunicazioni con gli emittenti in varie modalità (dirette, per il tramite di terzi, per iscritto o durante un incontro con gli investitori)
- incontri con organi sociali, manager e consulenti degli emittenti opportunamente delegati.

■ Secondo il modello di gestione adottato, nel caso in cui le modalità di intervento summenzionate non soddisfino gli obiettivi predefiniti o le attività già avviate non si considerino efficaci, tra le altre iniziative, gli investitori previdenziali possono valutare di:

- discutere i temi di intervento con altri investitori al fine di valutare l'opportunità di un intervento collettivo
- collaborare con altri investitori per intervenire collettivamente su alcuni temi
- rilasciare una dichiarazione pubblica (per esempio prima dell'assemblea generale)
- presentare risoluzioni all'assemblea generale
- chiedere la convocazione di un'assemblea o l'inclusione nell'ordine del giorno di un'assemblea di una o più proposte o intervenire durante l'assemblea
- in caso di disinvestimento (exit), informare gli emittenti delle motivazioni alla base di tale decisione.

📖 Nell'attuazione delle diverse modalità di intervento, gli investitori previdenziali prestano attenzione alle disposizioni normative che regolano la capacità di negoziare le azioni degli emittenti investiti nel caso della condivisione di informazioni privilegiate.

PRINCIPIO 4

Gli investitori previdenziali collaborano con altri investitori, se appropriato

Raccomandazioni

La collaborazione con altri investitori può essere svolta nel quadro di un'attività di monitoraggio, di intervento e, più in generale, di impegno secondo le priorità di ciascun caso e le opportunità che giustificano l'azione. In questo contesto, gli investitori previdenziali potrebbero avvalersi anche di informazioni e supporto nel coordinamento delle iniziative, forniti dalle organizzazioni no profit.

Le motivazioni che possono giustificare la collaborazione con altri investitori possono riguardare: le problematiche degli emittenti investiti o di un settore, una specifica questione, la necessità di intraprendere attività di escalation con un emittente oppure obiettivi più generici.

La collaborazione con altri investitori può generare una serie di benefici in termini di know how, maggiore impatto delle iniziative su emittenti, temi o settori, riduzione dei costi e sinergie per obiettivi più generali (effetto segnaletico, ...).

Gli investitori previdenziali considerano l'opportunità di dotarsi di una politica di collaborazione con altri investitori.

La partecipazione degli investitori previdenziali ad associazioni di settore è considerata opportuna ai fini della facilitazione delle attività di collaborazione.

Particolare attenzione nel quadro di una attività collaborativa con altri azionisti va riposta alla regolamentazione in materia di azione di concerto.

PRINCIPIO 5

Gli investitori previdenziali definiscono la politica di voto, in base alla quale esercitano i diritti di voto in modo coerente e consapevole

Raccomandazioni

■ Gli investitori previdenziali dovrebbero definire una politica di voto. Tale politica descrive in maniera chiara e coerente i principi in base ai quali esercitano i diritti di voto.

■ Nel caso di delega dell'esercizio del diritto di voto, gli investitori previdenziali dovrebbero adottare e comunicare al gestore i principi della propria politica di voto – se non già esplicitati in fase di selezione – in base ai quali quest'ultimo darà attuazione a tale politica; inoltre, dovrebbero verificare che le attività condotte siano coerenti con i principi comunicati. Di conseguenza, gli investitori previdenziali potrebbero formulare le loro aspettative in merito all'attività del gestore, monitorandola per assicurare che sia condotta coerentemente alla politica di voto adottata.

■ Gli investitori previdenziali dovrebbero anche descrivere il ricorso a servizi di consulenza in materia di voto, l'integrazione e la coerenza dei medesimi servizi con la politica di voto.

■ La politica di voto dovrebbe disciplinare le condizioni per la gestione del prestito titoli e il richiamo dei titoli dati in prestito, in caso di esercizio del diritto di voto.

PRINCIPIO 6

Gli investitori previdenziali identificano, mitigano e gestiscono i conflitti di interesse e si dotano di una politica di gestione dei conflitti di interesse

Raccomandazioni

■ Gli investitori previdenziali proteggono e hanno come priorità gli interessi dei loro iscritti e beneficiari. Durante la conduzione delle attività di stewardship possono emergere conflitti di interesse. A titolo di esempio, tali conflitti possono essere indicativamente relativi a:

- l'esercizio dei diritti di voto per evitare rischi di incoerenza
- le relazioni tra investitori previdenziali con i rispettivi gestori
- l'eterogeneità degli interessi dei beneficiari oppure di beneficiari, da un lato, e altri investitori con i quali collaborano gli investitori previdenziali, dall'altro
- le relazioni tra investitori previdenziali (ivi inclusi i loro esponenti) con gli emittenti investiti.

■ Gli investitori previdenziali dovrebbero identificare, mitigare e gestire gli attuali o potenziali conflitti di interesse e dotarsi di una politica di identificazione, mitigazione e gestione di tali conflitti.

■ Nel caso di delega delle attività di stewardship, gli investitori previdenziali dovrebbero verificare la presenza di meccanismi appropriati di identificazione e gestione dei conflitti di interessi nella politica del gestore.

PRINCIPIO 7

Gli investitori previdenziali rendono pubbliche le informazioni sui principi summenzionati di stewardship

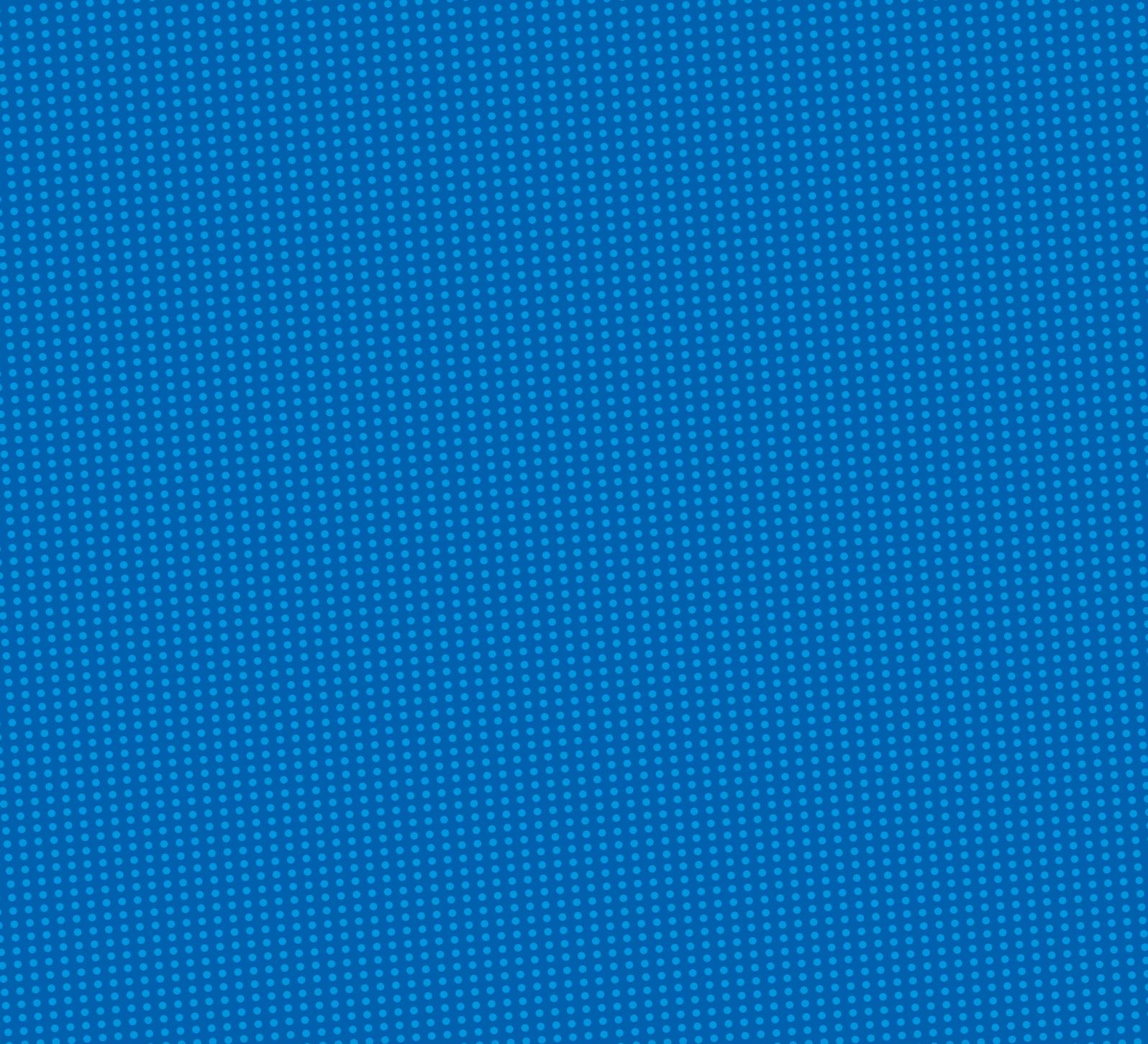
Raccomandazioni

■ Gli investitori previdenziali dovrebbero rendere pubbliche le informazioni relative alle attività di stewardship sul loro sito web. Tali informazioni dovrebbero essere facilmente accessibili.

- Gli investitori previdenziali dovrebbero specificare:
- come esercitano gli elementi della loro politica di impegno (principio 1)
 - come ricorrono ai servizi erogati da diversi service providers (principio 1)
 - come monitorano e dialogano con gli emittenti investiti (principio 2)
 - le modalità di intervento negli emittenti investiti (principio 3)
 - come collaborano con altri investitori (principio 4)
 - come gestiscono le situazioni relative alle informazioni privilegiate e alle azioni di concerto
 - gli elementi e le modalità di attuazione della loro politica di identificazione, mitigazione e gestione di conflitti di interesse (principio 6)
 - come disciplinano le condizioni per la gestione del prestito titoli e le condizioni per il richiamo dei titoli dati in prestito in caso di esercizio del diritto di voto (principio 5)
 - come esercitano i diritti di voto (principio 5).

■ Nel caso di delega delle attività di stewardship, gli investitori previdenziali condividono con i gestori l'opportunità di prevedere una reportistica ad hoc, che evidenzi le attività eseguite per loro conto ed eventualmente la coerenza con le politiche di impegno e voto adottate (cfr. principio 1).

■ La pubblicazione periodica di informazioni sui diversi aspetti di stewardship richiede un aggiornamento sostanziale, sulla base delle evidenze emerse dall'attuazione delle attività di stewardship e delle decisioni in merito a strategie e priorità degli investitori previdenziali. Pertanto, gli investitori previdenziali non dovrebbero limitarsi a riprodurre le stesse informazioni, ma valutare le evidenze emerse dall'ultima pubblicazione ed integrare eventuali cambiamenti che hanno avuto luogo.



Mefop

MEFOP SPA - WWW.MEFOP.IT