

S-D Engagement

Appunti per una policy necessaria

avv. Marco Reggiani, Presidente AISCA

Milano, 21 febbraio 2023

S-D engagement: natura e finalità

Cos'è l'engagement?

- L'engagement è *il processo attraverso il quale l'investitore avvia un dialogo strutturato con il management dell'impresa partecipata (e/o oggetto di analisi), sulla base del monitoraggio continuo degli aspetti ambientali, sociali e di governance relativi all'attività aziendale.*

Si tratta di un processo di **lungo periodo**, indirizzato a influenzare positivamente i comportamenti dell'impresa e incrementare il grado di **trasparenza**.

Finalità dell'engagement

- **Migliorare** la *corporate governance* e **supportare** il *management* della società, dando ai soggetti d'interesse la possibilità di svolgere un ruolo collaborativo, propositivo e di maggiore confronto costruttivo anche con l'organo amministrativo, finalizzato a influenzarne le decisioni.
- **Privilegiare** l'ottica di medio-lungo periodo per massimizzare i risultati finanziari e non finanziari. *“Un approccio a medio e lungo termine è un fattore chiave della gestione responsabile degli attivi”* (considerando 19 SHRD II).

Principi del Dialogo

- **Principio di trasparenza delle informazioni fornite** nell'ambito del Dialogo.
- **Rispetto delle disposizioni di legge e regolamentari** vigenti nonché delle regole interne di *governance*.
- **Sostenibilità** quale parte integrante del *business*, indirizzata a garantire la creazione di valore e la crescita a lungo termine.

Origini più recenti dello *Shareholder - Director engagement*

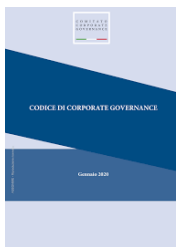
Nel mondo anglosassone:

- Adozione dei codici di *stewardship* (in particolare, nel 2010 il *FRC Stewardship Code* in Gran Bretagna), e le prime raccolte di *best practice* in materia (es. *SDX Protocol*, pubblicato nel 2014 dallo *Shareholder-Director Exchange Group* negli USA).

Nell'Unione Europea:

- Approvazione della Direttiva (UE) 2017/848 che modifica la direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti (SRD II).
- **Attività di *engagement***, articolate in diverse forme di dialogo tra gli investitori e gli emittenti, rivolte a realizzare un rapporto costante e continuativo, nella prospettiva di favorire la creazione di valore per l'impresa nel lungo termine e contribuire a migliorare i risultati finanziari e non finanziari degli emittenti, anche per quanto riguarda i fattori ambientali, sociali e di governance.
- Obbligo specifico di **adottare politiche per il monitoraggio, il voto e l'*engagement*** prevedendo altresì una pubblica disclosure annuale su come tali politiche siano state effettivamente messe in pratica.

Disciplina e obiettivi



Codice di Corporate Governance

Principio IV

«L'organo di amministrazione promuove, nelle forme più opportune, il dialogo con gli azionisti e gli altri stakeholder rilevanti per la società».

Raccomandazione 3

«L'organo di amministrazione, su proposta del presidente, formulata d'intesa con il chief executive officer, **adotta e descrive nella relazione sul governo societario una politica per la gestione del dialogo con la generalità degli azionisti**, anche tenendo conto delle politiche di engagement adottate dagli investitori istituzionali e dai gestori di attivi.

Il presidente assicura che l'organo di amministrazione sia in ogni caso informato, entro la prima riunione utile, sullo sviluppo e sui contenuti significativi del dialogo intervenuto con tutti gli azionisti.»



Policy di Engagement - Obiettivi

- Superamento della **tradizionale «visione» dell'engagement** come fenomeno di natura prettamente assembleare.
- Valorizzare le **prassi esistenti nella società**, anche tenendo conto delle *best practice* nazionali e internazionali e delle caratteristiche di ciascuna società.
- Definire *ex ante* una **strategia per sviluppare le richieste di dialogo diretto con il board**, avendo particolare cura delle regole di «ingaggio» per investitori e per tutte le componenti sociali: disciplina delle informazioni privilegiate e doveri di riservatezza dei consiglieri.

Assonime – Principi per le politiche di dialogo con gli azionisti

L'Associazione fra le Società Italiane per Azioni (ASSONIME) ha pubblicato la Circolare n. 23 del 19 luglio 2021 dal titolo *"Principles for Listed Companies' Dialogue with Investors"*, definendo alcuni Principi per il dialogo tra le società con azioni quotate e i propri investitori.

I Principi affermano l'esigenza di una gestione unitaria del dialogo con gli azionisti, svolta nell'interesse della società e dell'integrità della gestione delle informazioni societarie, con particolare riferimento alle informazioni privilegiate e al principio di confidenzialità cui sono tenuti gli amministratori.

A questo fine, i Principi assegnano:

- al consiglio di amministrazione, la funzione di indirizzo e di monitoraggio del dialogo, attraverso l'approvazione della politica e la verifica della sua attuazione sulla base di adeguati flussi informativi forniti dai soggetti incaricati di gestire il dialogo;
- agli amministratori che hanno la responsabilità di rappresentare la società (CEO e/o Presidente), il compito di applicare la politica, attraverso la gestione delle varie fasi del dialogo e delle relative scelte, compresa la possibilità di coinvolgere eventuali funzioni aziendali e altri amministratori (in particolare i presidenti dei comitati endoconsiliari) sulla base delle competenze loro attribuite all'interno della società sulle materie oggetto del dialogo;
- a un "punto di contatto" (normalmente la funzione di Investor Relations e/o la Segreteria societaria), che opera sotto la responsabilità degli amministratori incaricati di gestire il dialogo, il compito di assicurare una gestione unitaria delle richieste di dialogo provenienti dagli investitori e delle iniziative di dialogo avviate su iniziativa della società.

L'Associazione ha inoltre istituito l'Osservatorio sulle Politiche di Dialogo con gli Azionisti, aperto alla partecipazione di tutte le società che aderiscono o intendono aderire al Codice di Corporate Governance.

Assogestioni – ISDX

Esigenza di linee guida

- Assogestioni ha sviluppato l'*Italian Shareholder Director Exchange (I-SDX)* al fine di **incoraggiare nel contesto italiano buone pratiche di dialogo** tra investitori e consigli di amministrazione degli emittenti e **contribuire ad armonizzare gli standard e le prassi in essere**.

Ampia consultazione

L'*I-SDX* è stato elaborato con il contributo delle società di gestione italiane e di investitori istituzionali internazionali e con il supporto tecnico dell'Associazione Italiana Segretari del Consiglio di Amministrazione e per la Corporate Governance (AISCA) e di un *Legal Panel*. **L'*I-SDX* è stato pubblicato in data 28 luglio 2022, dopo una fase di consultazione di 12 mesi.**

i-SDX

- *I-SDX* si propone, ispirandosi al modello dello *SDX Protocol*, di mettere a disposizione di investitori ed emittenti **un insieme di possibili soluzioni per impostare un dialogo** che si svolga attraverso modalità condivise e che sia incentrato anche e sempre più sui temi inerenti i fattori ESG.
- *I-SDX* ha natura volontaria e può essere seguito secondo criteri di flessibilità e proporzionalità che tengano conto, tra l'altro: **(i)** delle caratteristiche, anche dimensionali e organizzative, dei singoli, ivi incluse le risorse disponibili, **(ii)** della prevedibile frequenza e delle pregresse esperienze nelle diverse forme di *engagement*, ivi incluso l'*S-D engagement*, **(iii)** delle caratteristiche degli assetti proprietari e di governo societario, **(iv)** degli obiettivi sottesi all'*S-D engagement* stesso.

Appunti per la redazione della *policy* di *engagement*

Processo

- Processo di adozione della Policy – Funzioni interne; Comitati; CdA
- Modalità di richiesta di dialogo: su iniziativa dell'investitore e della società
- Possibilità di rigetto delle domande
- Pubblicità della politica: pubblicazione sul sito e descrizione nella Relazione di Corporate Governance
- Flussi informativi *ex post al CdA* alla prima riunione utile e in base alla rilevanza del dialogo
- Parità informativa (pubblicazione *ex post* in merito alle informazioni oggetto del dialogo)

Destinatari del dialogo

- Azionisti
- Altri soggetti (proxy, analisti, agenzie di rating)

Oggetto e modalità

- Temi oggetto del dialogo
- Modalità *One way* e *Two way*

Soggetti coinvolti

- Ruolo del CEO e del Presidente e coordinamento con gli altri soggetti coinvolti
- Coinvolgimento altri componenti board
- Punti di contatto nella Società e Funzioni interne aziendali da coinvolgere

I principali ostacoli:

scarsa continuità nelle interazioni

resistenze interne, che possono essere determinate dallo scarso coinvolgimento del top management o da una eccessiva burocratizzazione dei processi aziendali.

I fattori che facilitano:

completa trasparenza da parte delle aziende e predisposizione all'ascolto da parte degli investitori;

conoscenza reciproca antecedente alle discussioni sui temi oggetto delle singole iniziative;

sistematica registrazione, monitoraggio e valutazione dei vari passaggi del processo (incontri, sviluppi, risultati raggiunti ecc.)

Rischi e misure di riduzione

Rischi

Norme rilevanti:

- Divulgazione di informazioni privilegiate (Art. 114 TUF)
- Abuso di informazioni privilegiate (Art. 184 TUF)
- Responsabilità da direzione e coordinamento, nella misura in cui vengano impartite in modo stabile e continuativo direttive all'organo di gestione dell'emittente (Art. 2497 e ss c.c.)

Misure volte a ridurre i rischi

- **definizione in via anticipata degli argomenti oggetto di *engagement***
- **predeterminazione delle informazioni oggetto di condivisione**
- **individuazione di consiglieri e/o funzioni aziendali che partecipano all'attività di *engagement***
- **sottoscrizione di accordi di riservatezza**
- **verbalizzazione o registrazione di riunioni o contatti**
- **valutazione ex-post della necessità di comunicare al mercato l'attività di engagement o le informazioni eventualmente comunicate agli investitori**

I contenuti di una procedura di S-D engagement

Sia per emittenti sia per investitori, è fondamentale indicare:

- i **criteri** in base ai quali instaurare un dialogo tra investitori e amministratori; le **tematiche** in relazione alle quali vi è disponibilità al dialogo; le **modalità** con cui gli investitori possono rivolgere all'emittente una richiesta di *S-D engagement* ovvero con cui l'emittente può proattivamente proporre a uno o più investitori di partecipare a uno o più incontri;
- i **criteri di individuazione** dei soggetti invitati a partecipare all'*S-D engagement*; le **modalità di preparazione** degli incontri e di partecipazione all'*S-D engagement*; la **reportistica interna** degli *S-D engagement* nonché i **soggetti competenti** alla predisposizione, approvazione e revisione della procedura;
- gli **eventuali programmi pluriennali e/o periodici** di *S-D engagement* con categorie di soggetti e/o su tematiche che possano favorire l'equilibrata distribuzione delle occasioni di dialogo durante l'anno, in modo da non concentrare le interazioni nella *proxy season*.

L'attuazione della procedura, una volta adottata, va **monitorata e periodicamente valutata** al fine di apportarvi eventuali modifiche necessarie od opportune, tra l'altro (i) in caso di modifiche della normativa di riferimento e/o (ii) secondo possibili azioni di miglioramento individuate dalle attività di monitoraggio e/o valutazione periodica.

Le procedure di *S-D engagement* vanno **pubblicate** sul sito *web* aziendale, anche in lingua inglese e attraverso la documentazione già prevista dalla normativa vigente.

Il ruolo del Consiglio di Amministrazione e la relazione sul governo societario

- Il Consiglio di Amministrazione è responsabile del dialogo con gli azionisti e soprattutto con gli investitori istituzionali (es.: Codice di Autodisciplina, UK Corporate Governance Code);
- Nella **Relazione sul governo societario** vanno indicate: (i) sintesi della politica di *engagement* adottata dall'Emittente (es. analisi delle priorità delle tematiche di interesse per i principali stakeholders) (ii) descrizione delle attività di *engagement* poste in essere durante l'esercizio di riferimento (es. *roadshow* e presentazioni allargate con investitori e analisti) e (iii) le funzioni apicali incaricate della gestione del rapporto con gli azionisti (es. unità Investor Relations).

5 snodi della policy: oggetto dell'S-D engagement

Le procedure per organizzare e gestire l'*S-D engagement* dovrebbero individuare:

- le **tematiche** in relazione alle quali vi sia interesse a proporre o accettare richieste (tenendo conto degli argomenti di cui al punto successivo). Di norma, sono di interesse le tematiche che ricadono nell'ambito delle responsabilità dei consigli di amministrazione.
- i **criteri da applicare** per la definizione degli argomenti di discussione e per la scelta della modalità (*one way* o *two way*, *one-on-one* o collettiva) più indicata per procedere all'incontro. Di norma, è raccomandata una puntuale e anticipata definizione degli argomenti da discutere: sia per verificarne la compatibilità con il quadro normativo, regolamentare e di autodisciplina sia per individuare i soggetti chiamati a gestire e/o partecipare alle attività di *S-D engagement*.
- Gli attori coinvolti nell'*S-D engagement* sono in ogni caso tenuti ad agire nel rispetto dei principi stabiliti e dei limiti posti dalla normativa vigente, anche in materia di parità informativa e, in generale, di *market abuse*. In particolare, **non possono essere trattate nel corso dell'S-D engagement Informazioni Sensibili**.

L'*S-D engagement* si colloca in un **rapporto di complementarità rispetto alle altre forme di engagement** condotte dalle competenti funzioni aziendali (es. funzione *investor relations*). Va pertanto assicurato un coordinamento adeguato tra i diversi canali di engagement, anche tenuto conto delle caratteristiche e delle prassi degli emittenti. Di norma, la procedura per organizzare e gestire l'*S-D engagement* dovrebbe chiarire i rapporti tra tale forma di *engagement* e le altre forme ordinarie di dialogo con l'azionariato e con il mercato.

Più in particolare, l'Emittente interagisce con gli Azionisti e gli altri Soggetti Interessati nei seguenti modi: (i) **il Sito Internet** e, principalmente, le sezioni dedicate ai temi di *Corporate Governance* e *Investor Relations*; (ii) i **comunicati stampa**, pubblicati sul Sito Internet e con le altre modalità previste dalla normativa vigente; (iii) **l'Assemblea annuale degli Azionisti**, che rappresenta il momento istituzionale di incontro tra la Società e gli Azionisti; (iv) **gli incontri con la comunità finanziaria, gli investitori istituzionali e gli analisti**, generalmente previsti in occasione della pubblicazione delle relazioni finanziarie periodiche e annuali e di tempo in tempo annunciati al pubblico con congruo anticipo.

5 snodi della policy: modalità di S-D engagement

Le procedure di S-D engagement devono descrivere le diverse modalità attraverso cui procedere agli incontri, in linea con le best practice in materia. In particolare, gli incontri possono tenersi attraverso le modalità one-way e two way e possono altresì essere organizzati in modalità one-on-one e collettiva. Gli investitori e gli emittenti, nell'organizzazione e nella gestione di incontri di S-D engagement (sia in modalità one-way sia in modalità two way) assicurano che non siano trasmesse Informazioni Sensibili.

1. Oltre alla forma di **engagement one-on-one**, che prevede la partecipazione, di volta in volta, di un solo investitore all'incontro di S-D engagement con l'emittente, è possibile organizzare S-D engagement che prevedano **in forma collettiva con la contemporanea partecipazione di più investitori, che possono offrire agli amministratori presenti una pluralità di punti di vista con riferimento alle tematiche in discussione.**
2. Durante gli **S-D one-way engagement**, gli investitori espongono agli amministratori la loro visione su specifiche questioni; gli amministratori, di converso, non comunicano alcuna informazione od opinione, restando tuttavia liberi di chiedere delucidazioni in merito a quanto loro comunicato.
3. Durante gli incontri di **S-D two-way engagement** avviene uno scambio di informazioni e punti di vista fra gli investitori e gli amministratori che partecipano all'engagement. Gli amministratori incaricati dall'emittente, in tali occasioni, forniranno risposte alle osservazioni espresse da parte degli investitori o comunque instaureranno un dialogo esponendo il loro punto di vista, fermo il divieto di comunicare Informazioni Sensibili.

5 snodi della policy: identificazione dei soggetti coinvolti

Le procedure per organizzare e gestire S-D engagement dovrebbero identificare i soggetti da coinvolgere.

- **per gli investitori**, variano in ragione delle diversità nell'articolazione interna delle competenze e delle funzioni (considerata la presenza di strutture organizzative più o meno diversificate):
 - per le tematiche di *corporate governance*, il responsabile delle funzioni di *corporate governance/stewardship/sostenibilità/ESG*;
 - per le tematiche di *business*, il responsabile della gestione, il *portfolio manager* dei fondi investiti nell'emittente o l'analista che ne segue il titolo.

Per gli emittenti. il consiglio di amministrazione ha competenza generale in materia di adozione di apposite procedure di *S-D engagement*, di valutazione delle richieste pervenute e dei soggetti da coinvolgere in occasione degli incontri, anche mediante delega a un amministratore specificamente incaricato. Inoltre:

- il presidente ha un ruolo centrale nella gestione delle procedure di dialogo, in quanto è informato di ogni richiesta di *S-D engagement* formulata dagli investitori e garantisce una tempestiva informativa al consiglio di amministrazione in merito. Il presidente coordina altresì l'adeguata organizzazione degli incontri e i relativi flussi informativi al consiglio di amministrazione nonché rappresenta la figura di riferimento in caso di dialoghi aventi a oggetto tematiche di *corporate governance*;
- l'amministratore delegato, fermo restando il ruolo svolto nelle altre forme di *engagement*, rappresenta la figura di riferimento in caso di dialoghi aventi a oggetto tematiche di *business*;
- gli altri amministratori (inclusi non esecutivi e indipendenti), tenendo conto del ruolo all'interno del consiglio di amministrazione, possono partecipare ovvero essere delegati a partecipare agli incontri, in funzione delle tematiche oggetto del dialogo e delle modalità di organizzazione dell'incontro (*one-way o two-way*);
- il chief governance officer/segretario del consiglio, per le tematiche di *corporate governance*, e l'investor relator, per le tematiche di *business*, coadiuvano il presidente e l'amministratore delegato per l'organizzazione degli incontri e la gestione dei flussi informativi.

5 snodi della policy: informativa

- *E' importante prevedere adeguati flussi informativi nelle procedure per organizzare e gestire S-D engagement in ragione della necessità di coordinamento delle attività di organi e soggetti coinvolti nelle attività di S-D engagement.*

Per gli investitori:

- in via preventiva, i soggetti coinvolti nell'organizzazione dell'incontro tengono informate le strutture competenti;
- in via successiva e a valle di ciascun incontro di S-D engagement, i partecipanti relazionano alle strutture competenti.

Per gli emittenti:

- in via preventiva, il consiglio di amministrazione viene informato della ricezione di richieste di incontro e dialogo;
- in via successiva e a valle di ciascun incontro di S-D engagement, i partecipanti relazionano tempestivamente al presidente del consiglio di amministrazione, qualora non fosse presente, affinché questi possa fornire successiva informativa al consiglio.

5 snodi della policy: richiesta di S-D engagement

E' importante, nelle procedure, definire:

- ***i criteri che verranno utilizzati*** per decidere se e quando accogliere (o viceversa non accogliere) una richiesta ed, eventualmente, con quali modalità e a quali condizioni. Inoltre, i criteri per decidere di formulare una richiesta
- ***il requisito essenziale*** che la **richiesta di S-D engagement** specifichi almeno: le ragioni per cui si intende instaurare un dialogo; le tematiche e gli argomenti che si intendono trattare; le modalità con cui si intende instaurare il dialogo (*one way* o *two way*, *one-on-one* o collettiva); i soggetti con cui si intende interagire; le tempistiche indicative
- le **politiche per la gestione delle ipotesi di rifiuto** di una richiesta di *S-D engagement*, disciplinando le modalità di comunicazione tempestiva delle motivazioni del diniego a chi lo abbia richiesto nonché l'informazione interna agli organi competenti ed, eventualmente, la comunicazione al mercato
- il **contatto iniziale per la ricezione delle richieste di S-D engagement**.

Spunti di riflessione derivanti dalle prime esperienze

OGGETTO S-D ENGAGEMENT

- individuare puntualmente le motivazioni in base a cui instaurare un dialogo, le tematiche e i criteri per definire l'oggetto
- oggetto di S-D engagement sono le materie di competenza del CdA, quali, ad esempio: tematiche di sostenibilità, tematiche ESG, operazioni straordinarie, politiche di remunerazione, OPC
- definire il rapporto tra l'S-D engagement con le altre più tradizionali forme di engagement

RICHIESTA S-D ENGAGEMENT

- individuare il punto di contatto
- definire: (i) l'attribuzione delle competenze per la valutazione delle richieste, (ii) i criteri per formulare proposte e accogliere/rifiutare richieste, e (iii) le relative modalità e condizioni
- le richieste specifichino almeno: le ragioni, l'oggetto, i temi, le modalità, i soggetti nonché le tempistiche indicative

SOGGETTI COINVOLTI

- definire le modalità per l'**identificazione dei soggetti coinvolti** nella gestione e organizzazione di S-D engagement: **il CdA** articola le attività, conferisce le deleghe, sovrintende e indirizza i flussi informativi. **Presidente e AD** hanno un ruolo centrale nella gestione e organizzazione del dialogo, coadiuvati da chief governance officer/segretario del CdA e IR

FORME E MODALITÀ

- Identificazione della forma (attiva e reattiva) nonché delle modalità di S-D engagement e delle figure coinvolte:
- One-way: gli investitori espongono agli amministratori la loro visione senza che questi ultimi comunichino alcuna informazione.
- Two-way: avviene uno scambio di informazioni fra investitori e amministratori.
- In ogni caso non vengono fornite informazioni sensibili o riservate.

INFORMATIVA

- garantire flussi informativi adeguati e coordinati agli organi e soggetti coinvolti. Si raccomanda una tempestiva informativa al CdA in relazione agli incontri con gli investitori
- inoltre, per operazioni con parti correlate, casi di conflitto di interessi (anche potenziale) e casi controversi, l'informativa è comunque preventiva rimettendo al CdA ogni decisione in merito ai passi successivi.

Monitorare e valutare periodicamente una revisione della procedura in essere