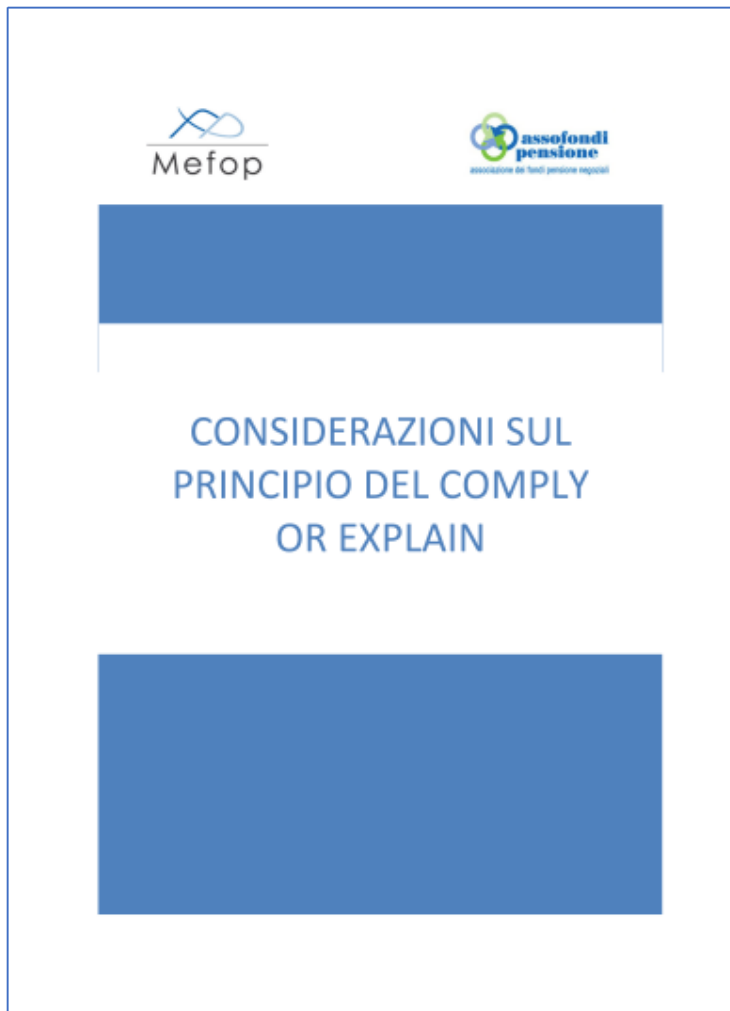

Presentazione delle «Considerazioni sul principio del comply or explain»

**Stefania Luzi, Mefop SpA
Valeria Picchio, Assofondipensione**

Obiettivi e metodologia



- **Obiettivo**
 - Analizzare il principio del comply or explain per supportare le scelte dei fondi pensione e consentire loro di adempiere coerentemente alle previsioni della SRD II
- **Metodo di lavoro**
 - Frutto di un lavoro congiunto con Assofondipensione
 - Il documento si ispira alle migliori prassi di mercato e ai contenuti del dibattito su comply or explain a livello globale

Il sommario

- **Ambito di applicazione**
- **I riferimenti normativi**
- **Comply or explain – breve descrizione del principio**
- **Principi generali**
 - Comply
 - Explain
 - Partial comply
- **Considerazione specifiche al riguardo dei riferimenti normativi**

Cosa fare ed entro quando

Previsioni	Articoli di riferimento	Entro quando
Predisposizione della politica di impegno o pubblicazione delle motivazioni per la sua mancata predisposizione	124 quinquies commi 1 e 3	31 dicembre 2020
Pubblicazione delle modalità di attuazione della politica di impegno o delle motivazioni per la sua mancata pubblicazione	124 quinquies commi 2 e 3	data di approvazione dei bilanci e dei rendiconti relativi all'anno 2020
Pubblicazione delle informazioni sul contributo agli attivi della strategia di investimento azionario e, laddove rilevante, sulla coerenza della strategia di investimento azionario* con il profilo delle passività	art. 124 sexies comma 1 e Schema di Regolamento Covip	31 dicembre 2020
Informazioni sull'accordo di gestione o motivazioni della mancata inclusione	124 sexies commi 2 e 3	31 dicembre 2020

*Secondo quanto previsto dallo Schema di Regolamento della Covip, tali informazioni sono rese disponibili solo dai fondi pensione con gestione diretta.

Comply or explain – breve descrizione del principio

- **Estrema flessibilità**
 - Adempimento alle previsioni o comunicazione chiara e motivata delle ragioni per mancato adempimento
- **Massima discrezionalità nella scelta**
 - Il comply completo non è l'obiettivo del principio né del decreto
 - Non vi sono aspettative riguardo la scelta in sé, ma sulla qualità della comunicazione e delle informazioni fornite
 - **Il fondo può scegliere ciò che vuole, purché sia in grado di fornire informazioni dettagliate e di qualità**

Principi generali – comply

- **Assicurare un contenuto informativo affidabile e verificabile**
- **Da fare**
 - Politica di impegno
 - Modalità di attuazione della politica di impegno
 - Informazioni sull'accordo di gestione
- **Opportuno riferirsi a tutti gli elementi menzionati nelle disposizioni**
 - In caso di mancata inclusione di uno o più elementi, procedere all'explain → PARTIAL COMPLY

Principi generali – comply



Rischi associati a un comply non di qualità

- Più rilevanti dei rischi associati a un “explain” non adeguato
 - nell’explain aspettativa di una spiegazione chiara e motivata
 - nel comply aspettativa di adempimento alle disposizioni

Principi generali - explain

- **Spiegazione chiara e motivata del mancato adeguamento**
- **Explain ben strutturato da preferire a un comply non articolato, se non si garantisce un contenuto informativo affidabile e verificabile**
- **Legittimazione dell'explain: quali criteri?**

La legittimazione dell'explain

- **Le soluzioni individuate da:**
 - Financial Reporting Council nel Regno Unito
<https://www.frc.org.uk/getattachment/a39aa822-ae3c-4ddf-b869-db8f2ffe1b61/what-constitutes-an-explanation-under-comply-or-exlpain.pdf>
 - Commissione UE <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014H0208>
 - Corporate Governance Committee in Belgio
https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/page/2020_belgian_code_on_corporate_governance.pdf
 - Borsa Italiana
<https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/2020.pdf>

I criteri per strutturare l'explain

- **Contestualizzare la motivazione**
- **Preferibile evitare motivazioni in stridente contrasto con lo spirito e la finalità della Direttiva**
 - Alcune motivazioni da ritenere più ragionevoli di altre
- **Explain temporaneo o perdurante?**
 - Se temporaneo, indicazione di una traversa temporale entro la quale si prevede di fare comply, da fornire nel caso in cui il fondo sia in grado di rispettarla
- **Da evitare mere motivazioni meccaniche**
 - «non adempiere alle previsioni perché l'adeguamento non è percorribile»

Principi generali - explain



Rischi associati a un explain non di qualità

- motivazioni non in linea con lo spirito della Direttiva
- mancato rispetto dell'eventuale indicazione temporale per adeguamento

Principi generali – partial comply

- **Comply accompagnato dal frequente uso dell'explain è un'opzione consentita**
- **È possibile, ad esempio:**
 - Redigere una politica di impegno senza fornire indicazioni su tutti gli elementi previsti all'art. 124-quinquies comma 1
 - Redigere una politica di impegno senza pubblicare le modalità di attuazione
 - Includere nella convenzione di gestione solo alcuni degli elementi indicati all'art. 124 sexies comma 2
- **Per quanto ammissibile, può essere visto come un elemento critico da parte degli stakeholder**

Principi generali – partial comply



Rischi associati a un partial comply

- Più o meno significativi e rilevanti in funzione delle previsioni rispetto alle quali non si adotta il comply

Considerazione specifiche al riguardo dei riferimenti normativi

- Le considerazioni riportano lo schema di decreto, accompagnato da una lettura delle disposizioni finalizzata a fornire indicazioni a supporto dei fondi pensione per gli adempimenti da porre in essere

Esempi

Comply:

- Conforme totalmente
- Conforme formalmente
- Conforme parzialmente
- Non conforme

Explain

- Non conforme

Comply conforme alla lettera e allo spirito delle disposizioni

- ❖ Il fondo pensione intende adottare una politica di impegno con delega di attuazione al gestore.
- ✓ **Dichiara** di aver adottato la politica di impegno
- ✓ **Comunica al gestore** i principi di policy da attuare
- ✓ **Verifica che le attività** siano coerenti con i principi comunicati

Analisi dettagliata dei vari elementi della policy (a. 124 quinquies)
Evidenza delle scelte del Fondo

- ❖ Investimenti in OICR → monitoraggio/richiamo in politica impegno
- ❖ Gestione diretta → dichiarazione/comunicazione/attuazione

Comply conforme alla lettera ma non allo spirito delle disposizioni

Il fondo pensione intende adottare una politica di impegno, delegando totalmente al gestore le attività connesse.

- Passiva adozione della politica di impegno del gestore
- Assenza di definizione dei principi
- Assenza della verifica della compatibilità con la policy del gestore

*Viene adottata una politica di impegno
ma non sono assunte le responsabilità delle attività di stewardship*

Opportuni presidi di verifica e monitoraggio

Partial comply

Il fondo

- **adotta e comunica la politica** di impegno **ma non comunica** le modalità di attuazione
- **sceglie di riferirsi solo ad alcuni elementi**, spiegando perché altri non sono stati inclusi

Scelta possibile

ATTENZIONE

Rischio rispetto alla credibilità dell'iniziativa

- Il fondo può scegliere di includere e comunicare solo ad alcuni elementi presenti nella convenzione di gestione ed escluderne altri

Rischio minore

Integrazione delle informazioni nella convenzione non dipende solo dal fondo

Comply **non** conforme alla lettera delle disposizioni

- **Dichiarazione** di aver adottato la politica di impegno
- **Ripetizione** del contenuto delle norme
- **Senza analizzare** i vari aspetti della politica
- **Senza spiegare** le modalità di attuazione

Esempi di explain **non** conforme

- a) **Ripetizione meccanica della norma** e carenza di spiegazioni chiare e motivate
- b) **Adempimento non adatto al modus operandi** del fondo, senza fornire spiegazioni
- c) **Inadempimento a causa dei costi** da sostenere, senza fornire altre informazioni
- d) **Inadempimento a causa della carenza di risorse umane** per tale attività
- e) **Inadempimento a causa dei costi sostenuti per altri** adempimenti (v. lorp II)

Explain deve essere adeguatamente motivato

E' possibile un approccio graduale e progressivo all'adempimento