

ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

**STUDIO SULL'ATTUAZIONE
DEL PROTOCOLLO DI AUTONOMIA**



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

STUDIO SULL'ATTUAZIONE DEL PROTOCOLLO DI AUTONOMIA

INDICE

I - L'indagine sull'attuazione del protocollo di Autonomia	pag	5
--	-----	---

II - Gli allegati	pag	17
-------------------	-----	----

I partecipanti	pag	19
----------------	-----	----

I risultati dell'indagine sull'attuazione del protocollo di Autonomia	pag	23
--	-----	----

Il Protocollo di Autonomia l'articolato	pag	53
--	-----	----



L'INDAGINE SULL'ATTUAZIONE DEL PROTOCOLLO DI AUTONOMIA





1

Il Protocollo di autonomia per le società di gestione del risparmio è il principale codice di autoregolamentazione per le imprese che operano nel settore. È stato pubblicato per la prima volta nel febbraio del 2001 ed è stato aggiornato nel marzo 2004 per recepire i mutamenti avvenuti nell'industria e in particolare per includere la gestione di fondi chiusi.

Il Protocollo approfondisce i temi precedentemente affrontati da Assogestioni nel Quaderno di documentazione e ricerca Uno statuto per l'efficienza del mercato finanziario (1996), ponendo al centro della discussione il tema dell'autonomia decisionale della SGR rispetto ai gruppi bancari di appartenenza e cercando di andare oltre il mero confronto teorico per indicare alle società di gestione concrete linee di comportamento.

Il principio che anima il Protocollo è quello della tutela del risparmio e della trasparenza nell'offerta dei prodotti come condizione essenziale allo sviluppo di un mercato sano e vitale. Ciò si basa sulla convinzione che l'investitore razionale decida di investire i propri risparmi affidandoli a professionisti, solo a condizione di trovarsi di fronte ad operatori che agiscono esclusivamente nell'interesse del proprio cliente.

Queste condizioni devono essere garantite in primo luogo dalle norme e regolamenti e dall'azione delle Autorità di vigilanza. Tuttavia un ruolo importante deve essere anche rivestito dall'autoregolamentazione: di qui la necessità di stabilire un modello di best practice, finalizzato alla tutela sostanziale dell'investitore e all'attuazione effettiva del dato normativo.

Il Protocollo si prefigge dunque di raccogliere in modo organico una parte significativa di tali istanze e di indicare la best practice soprattutto per quanto concerne l'autonomia dell'attività di gestione.

L'esigenza di un Protocollo di Autonomia si giustifica, da un punto di vista teorico a partire da alcune constatazioni:

- l'identificazione di un conflitto di interessi potenziale fra gli interessi dell'azionista della Società di Gestione (e quindi del suo gruppo di appartenenza) e quelli del risparmiatore, suo cliente finale;
- la natura del conflitto d'interessi in parola che, pur riconducibile al genere di conflitto d'interessi che riguarda ogni mandatario nei confronti del proprio mandante, si segnala per alcune specificità poiché si svolge fra due soggetti: il cliente retail e la SGR - normalmente in condizioni di forte asimmetria informativa. Inoltre, l'accordo che lega le due parti ha un oggetto estremamente specialistico (ossia il cui monitoraggio risulta complesso) e fortemente determinato dalle scelte discrezionali che il gestore può compiere;
- la disorganicità delle fonti che regolano il conflitto d'interessi del gestore di patrimoni altrui, disciplinato a diversi livelli - sia di rango primario (con il Testo unico della finanza) che di regolamentazione secondaria (Consob e Banca d'Italia)

Il codice si pone allora come momento di ordinamento e selezione delle ipotesi più rilevanti di conflitto d'interessi, al fine di fornire all'operatore che decide di adeguarsi alla best practice una guida organica ed implementabile. Tale orientamento ha comportato una impostazione del Protocollo di autonomia - sia nelle note introduttive di contestualizzazione che nell'articolato - basata su principi e obiettivi da raggiungere, corredato da indicazioni operative da proporre alle Società che intendono applicare il Protocollo.

Le indicazioni operative contenute nel protocollo si articolano su cinque punti:

I. Divieto del cumulo di funzioni: questa norma prevede che chi è titolare di deleghe presso il gestore non possa ricoprire altre funzioni esecutive non solo nelle altre società del gruppo (ad esempio, nelle società che svolgono negoziazione dei titoli o il collocamento delle quote del fondo) ma anche nelle società i cui titoli sono presenti nel patrimonio gestito.

Lo scopo è liberare il più possibile l'attività della SGR da vincoli e influenze che potrebbero nascere dalla sua appartenenza ad un gruppo o dalla "vicinanza" del gestore ad un'azienda obiettivo di investimento del fondo.

II. Presenza di amministratori indipendenti nel CdA della SGR: similmente a quanto stabilito dal Codice di autodisciplina delle società quotate, il Protocollo d'Autonomia delle Società di gestione raccomanda la presenza di amministratori indipendenti all'interno delle SGR. Tuttavia l'amministratore indipendente della SGR, a differenza di quello previsto dal Codice Preda, ha il ruolo di garante non tanto degli interessi dell'azionista di minoranza ma del rispetto degli interessi dei sottoscrittori del fondo. La diversità dei referenti non comporta tuttavia riflessi sulle qualifiche professionali che questi devono avere: anche il Protocollo di autonomia richiede agli amministratori indipendenti l'assenza di rapporti di lavoro significativi, la mancanza di legami di parentela, il non possesso di interessenze patrimoniali (azioni o partecipazione a patti di sindacato).

Gli amministratori indipendenti della SGR avranno il compito di intervenire in tutte le decisioni di investimento riguardanti gli asset del fondo e di vigilare a che i sottoscrittori delle quote del fondo non siano esposti a rischi non necessari e diversi da quello puramente finanziario (nei limiti in cui essi hanno deciso di esporsi ad esso). Loro compito è anche verificare la congruità degli oneri da porre a carico del fondo quale conseguenza dell'attività di gestione.

III. Disciplina degli acquisti degli strumenti finanziari emessi o collocati dalle società del gruppo cui la SGR appartiene: questa prescrizione obbliga gli aderenti al Protocollo a definire limiti di investimento negli strumenti finanziari "collegati" più stringenti di quelli già previsti dalla normativa e a comunicare tali limiti al cliente, in assoluta trasparenza.

IV. Fissazione di regole per la scelta delle controparti e delle condizioni generali di contratto nelle convenzioni che riguardano i patrimoni gestiti sia sotto il profilo degli accordi con società extra gruppo, sia sotto quello delle forniture di servizi da parte delle società del gruppo e, nel caso di scissione dell'attività, fra SGR di promozione e di gestione. Tali regole devono prevedere l'impegno da parte del CdA e il coinvolgimento degli amministratori indipendenti nell'individuare i criteri e verificare l'applicazione di modalità di acquisizione di servizi che assicurino che i patrimoni gestiti non siano gravati da oneri indebiti o privati di utili di loro competenza.

V. Disposizione sull'esercizio del diritto di voto per quanto concerne le azioni possedute dai patrimoni gestiti dalla SGR: sempre al fine di ridurre al minimo le occasioni di manifestazione del conflitto di interesse, le indicazioni del Protocollo sono volte ad escludere che il gestore eserciti il voto relativo ad azioni di società del Gruppo di appartenenza delle SGR e che deleghi il proprio diritto di voto ad altre Società del proprio gruppo. Richiede inoltre che la SGR documenti e possa motivare le proprie posizioni di voto ai sottoscrittori. Anche qui si è deciso di non vietare - anche perché nell'esperienza

internazionale spesso il voto nelle assemblee delle società in cui si investe è qualificato come adempimento dei basilari fiduciary duties in capo al gestore - ma di indirizzare correttamente, e nella prospettiva dell'autonomia decisionale della SGR, l'esercizio dei diritti amministrativi.

A tre anni dall'approvazione e dalla pubblicazione del Protocollo di autonomia, le Associate e Assogestioni hanno sentito l'esigenza di segnare un primo punto fermo sul grado e le modalità di accoglimento di questo testo e, al contempo, accertare i possibili ostacoli che esso aveva incontrato nell'adozione e valutare orientamenti per lo sviluppo futuro.

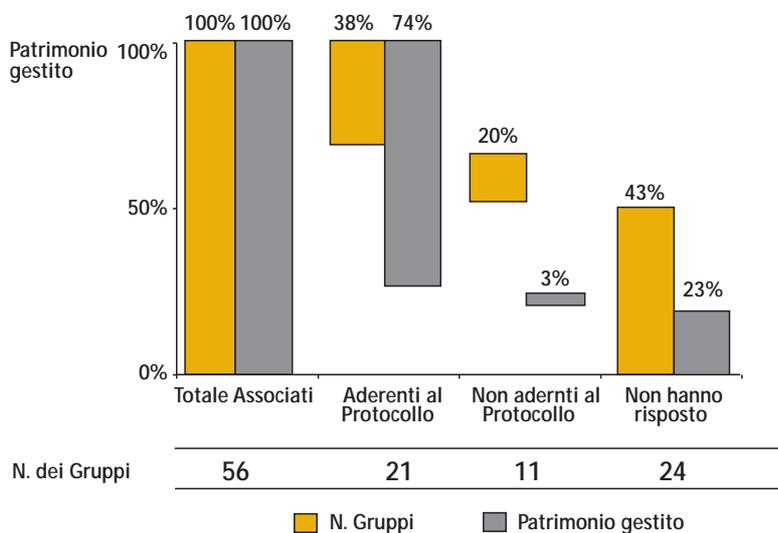
L'Associazione ha quindi predisposto un questionario contenente domande relative all'attuazione e lo ha inviato a tutte le Associate, facendolo precedere da una illustrazione degli scopi della ricerca. Non sono stati inclusi nella ricerca i gestori di fondi chiusi in quanto l'indagine è stata svolta nella primavera del 2004 quando erano ancora in fase di completamento quegli adeguamenti del Protocollo atti a renderlo compatibile alle caratteristiche dei gestori di tali tipi di fondi.

Il questionario, i cui risultati sono riportati qui di seguito con un breve commento, copre tre aree:

- la prima volta ad individuare il livello e le modalità di adozione dei diversi punti del Protocollo,
- la seconda destinata a verificare le modalità di gestione del Protocollo ovvero le modalità previste per il suo aggiornamento e il monitoraggio,
- la terza finalizzata ad individuare possibili modalità di adeguamento del Protocollo alle nuove esigenze della realtà operativa.

La forma mista del questionario, con domande sia a risposta chiusa che aperta, è stata scelta al fine di ottenere dati quanto più facilmente comparabili fra di loro, senza sacrificare la possibilità di fare emergere motivazioni e spiegazioni particolari da parte delle Associate, privilegiando fra queste quelle che motivavano uno scostamento da quanto raccomandato dall'Associazione.

Di seguito presentiamo una sintesi, a livello di gruppo e in riferimento all'insieme del Protocollo, dei risultati dell'indagine. In allegato è illustrato il dettaglio delle modalità di adesione delle singole società alle diverse clausole del Protocollo.



Scopo e impostazione metodologica della ricerca

I risultati dello studio

*Grafico1
Livello di adozione
tra i gruppi Associati*

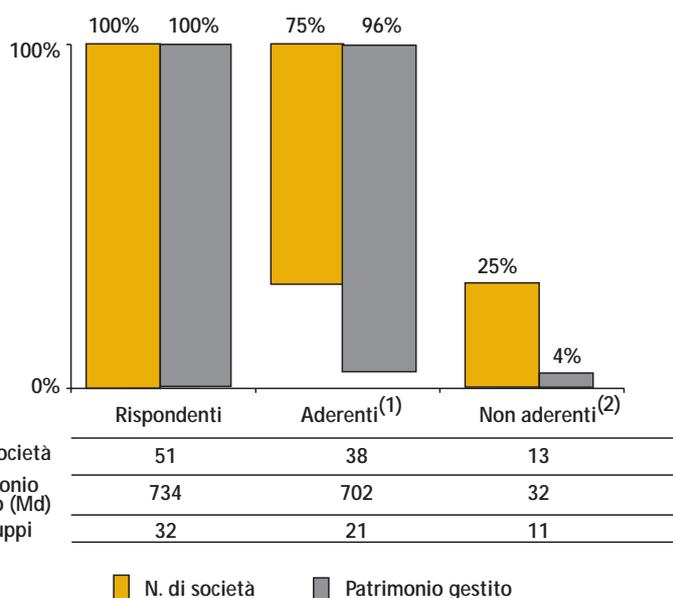
Complessivamente il 74% del patrimonio gestito in Italia risulta ormai essere gestito da gruppi che hanno aderito al Protocollo (grafico1): confrontando questo dato con il numero di gruppi che hanno adottato il codice - poco più di un terzo del totale - appare evidente che l'adozione del Protocollo sia stata più forte presso i gestori appartenenti ai gruppi di maggiori dimensione.

In particolare i grandi gruppi operanti in Italia hanno adottato il Protocollo per la gestione della quasi totalità dei patrimoni loro affidati, con una quota media 89% dei loro patrimoni, gestiti nei termini di condotta suggeriti dal Protocollo (Allegati - tabella 1) pure con differenze anche significative tra i vari gruppi.

Tra i gruppi che non hanno aderito, completamente o in parte, al Protocollo o che non hanno risposto all'indagine, si possono individuare alcune tipologie: le società di gestione di diritto estero a cui il Protocollo, nato nel contesto giuridico italiano, forse meno si adatta, le società di nuova costituzione, che in taluni casi ancora non hanno avuto tempo di adeguarsi al Protocollo, e i gruppi indipendenti, che meno forte sentono l'esigenza di tutelare la propria autonomia.

Analizzando i dati a livello di singole società di gestione e focalizzando l'attenzione sulle 51 società che hanno effettivamente partecipato all'indagine rispondendo al questionario (grafico 2), risulta che il 96% del patrimonio totale è gestito nel rispetto del Protocollo di Autonomia. Delle 38 società che hanno aderito al Protocollo solo 4 (Ersel Asset Management, Ersel Hedge, Fondi Alleanza, Nextra Alternative Investment) non hanno aderito al Protocollo nella sua interezza, motivate da peculiarità della loro struttura societaria.

Grafico 2
Protocollo di Autonomia
Livello di adozione complessivo
delle Società di Gestione



⁽¹⁾ Aletti Gestielle, Anima, Arca, Aureo gestioni, Bipielle Fondicri, Bipiemme Gestioni, BNL Gestioni, BPVi Fondi, Capitalgest, Eptafund, Ersel Asset Management (non a tutte le previsioni), Ersel Hedge (non a tutte le previsioni), Fondi Alleanza (non a tutte le previsioni), Euromobiliare, Fideuram Investimenti, Fineco Asset Management, Fineco Gestioni, Fineco Investimenti Alternativi, Generali Asset Management, Gestnord Fondi, Leonardo, Mediolanum Gestione Fondi, MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management, Nextra Alternative Investment (non a tutte le previsioni), Nextra Investment Management, Pioneer Alternative Investment Management Ltd, Pioneer Alternative Investment SGR SpA, Pioneer Asset SA, Management SGRpA, Pioneer Global Investments Ltd, Pioneer Investment Management USA Inc, Pioneer Investment Management Ltd, Pioneer In-

vestment Management , RAS Asset management, Unicredit Capital Italia, Unicredit PrivateSGRpA, Pioneer Pekao Investment Management SA ,Pioneer Czech Investment Company a.s., RAS Asset Management, San Paolo IMI Alternative Investment, San Paolo IMI Asset Management, San Paolo Institutional Asset Management.

⁽²⁾ Azimut, BIM Intermobiliare, Credit Suisse Asset Management Funds, Duemme Hedge, DWS Investments Italy, Effe gestioni,, Franklin Templeton Italia, GAM Italia Fondi, Kairos Partners, Merryl Lynch Investment Management, Obiettivo, Pixel Investment Management, Systema Asset Management

Per quanto riguarda le modalità di adozione, la quasi totalità degli aderenti ha preferito effettuare l'adozione per via amministrativa ovvero tramite l'approvazione da parte del consiglio di amministrazione. L'inserimento dello statuto è stato generalmente ritenuto o eccessivamente oneroso o inappropriato da una buona parte dei gestori ed in particolare da quelli con patrimoni di gestioni più grandi (grafico 3 e 4)

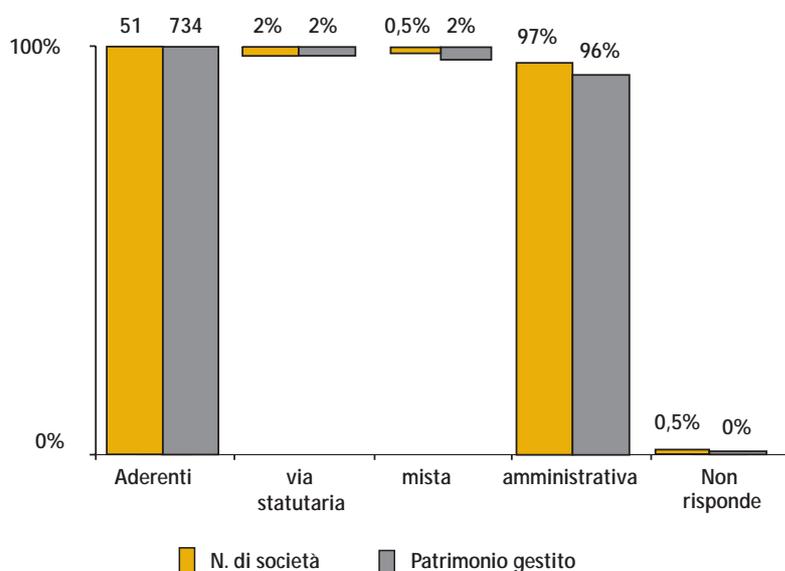


Grafico 3
Protocollo di Autonomia
Modalità formale di adozione

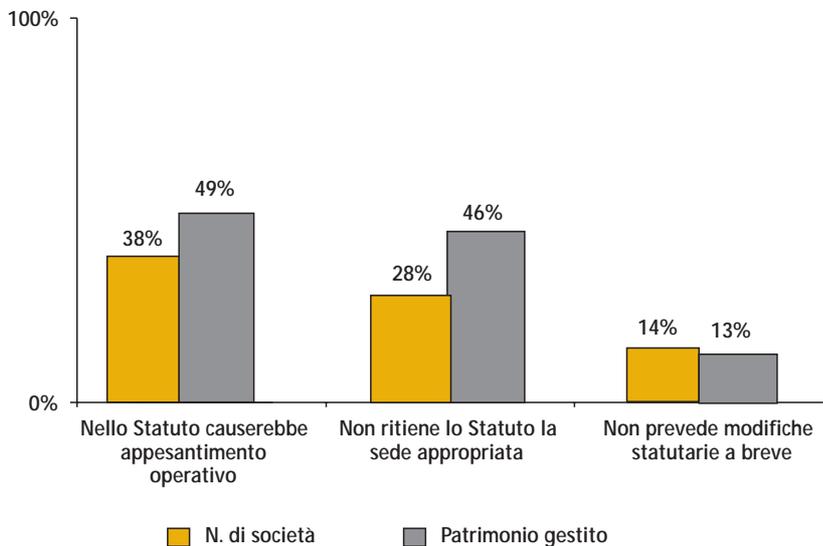
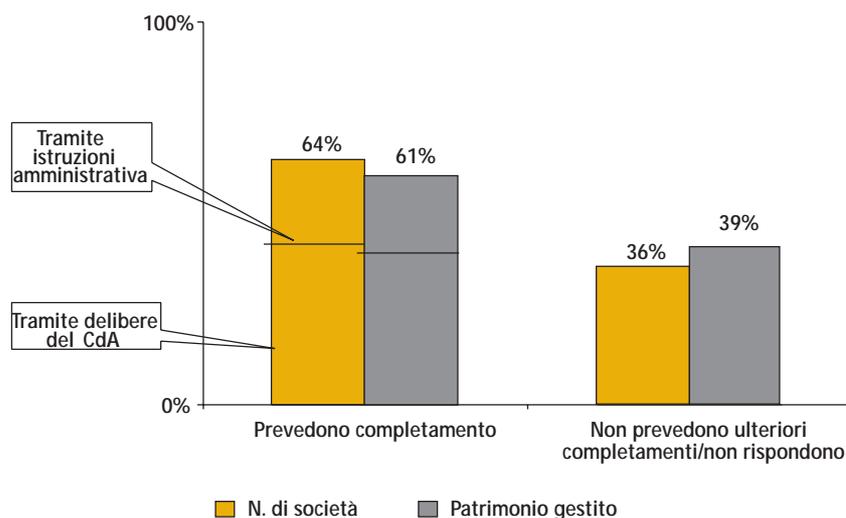


Grafico 4
Protocollo di Autonomia
Motivazione per la scelta della via amministrativa di adozione

Oltre la metà dei rispondenti, senza distinzione di dimensione, ritiene comunque l'adozione del Protocollo un processo in divenire la cui implementazione verrà portata avanti o attraverso delibere del Consiglio di Amministrazione o attraverso Codici Operativi Interni.

Grafico 5
Protocollo di Autonomia
Modalità previste
per il completamento



Per quanto riguarda la formulazione del testo, circa un quinto delle società, e in particolare le più grandi, hanno scelto di adottare formulazioni diverse da quelle proposte nel Protocollo scegliendo, nei diversi casi, formulazioni più o meno dettagliate, più o meno restrittive.

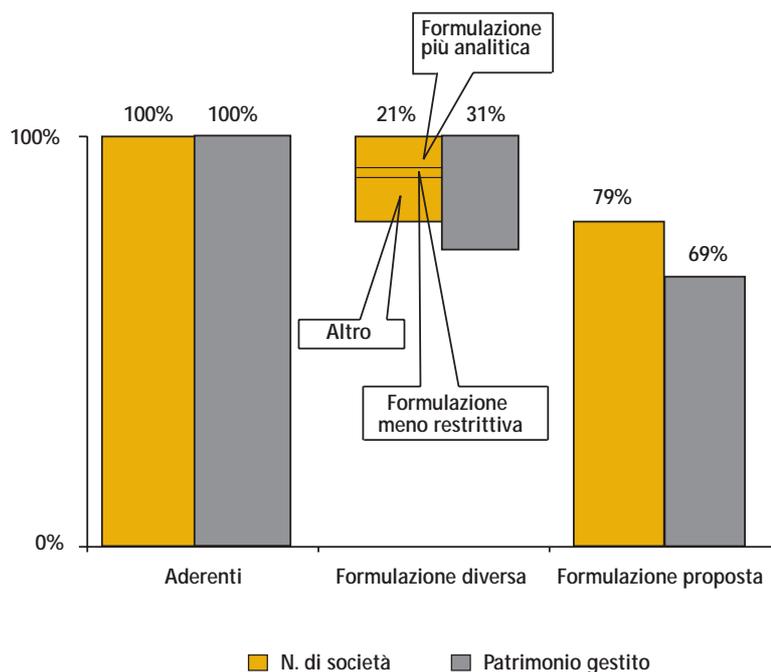
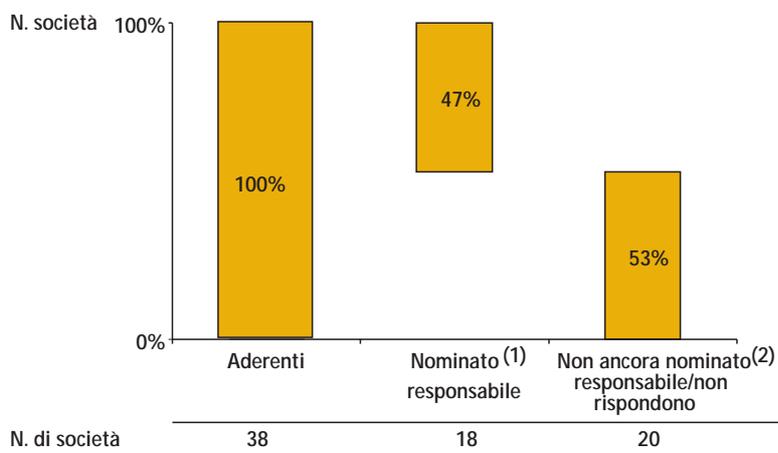


Grafico 6
Formulazione della clausola

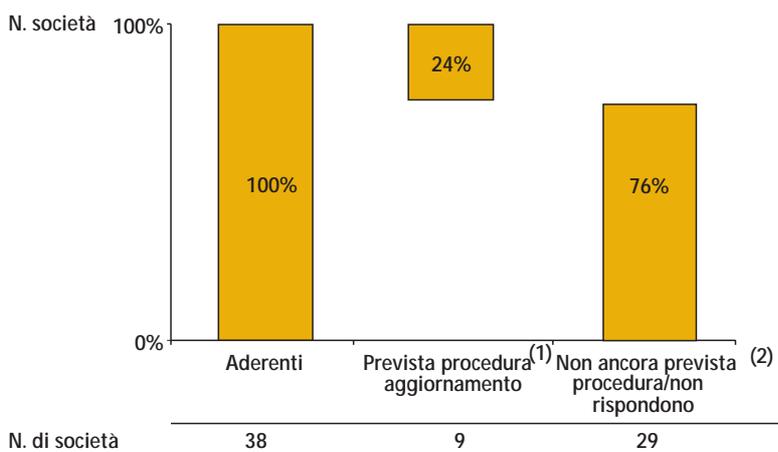
L'impegno non solo formale delle Società di Gestione è confermato anche dal fatto che la metà delle società hanno nominato un responsabile per il controllo dell'implementazione delle previsioni del Protocollo.



⁽¹⁾ Anima, Arca, Bipiemme Gestioni, BPVI Fondi, Capitalgest, Ersel Asset Management, Fideuram Investimenti, Fineco Asset Management, Fineco Investimenti Alternativi, Gestnord Fondi, MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management, Nextra Alternative Investment, Nextra Investment Management, RAS Asset management, San Paolo IMI Alternative Investment, San Paolo IMI Asset Management, San Paolo Institutional Asset Management.

⁽²⁾ Aletti Gestielle, Aureo gestioni, Bipielle Fondicri, BNL Gestioni,, Eptafund,, Ersel Hedge, Euromobiliare, Fineco Gestioni, Generali Asset Management, Leonardo, Mediolanum Gestione Fondi, Pioneer Alternative Investment Management Ltd, Pioneer Alternative Investment Management SGRpA, Pioneer Global Investments Ltd, Pioneer Investment Mangement USA Inc., Pioneer Investment Management Ltd, Pioneer Investment Management SGRpA, Pioneer Pekao Investment Management SA, Pioneer Czech Investment Company a.s.

Grafico 7
Gestione del Protocollo
Nomina del responsabile
delle procedure di controllo



⁽¹⁾ Arca, BNL Gestioni, BPVI Fondi, Ersel Asset Management, MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management, San Paolo IMI Alternative Investment, San Paolo IMI Asset Management, San Paolo Institutional Asset Management (eccetto per il cumulo di funzioni)

⁽²⁾ Aletti Gestielle, Anima, Aureo gestioni, Bipielle Fondicri, Bipiemme Gestioni, Capitalgest, Eptafund, Ersel Hedge, Euromobiliare, Fideuram Investimenti, Fineco Asset Management, Fineco Gestioni, Fineco Investimenti Alternativi, Generali Asset Management, Gestnord Fondi, Leonardo, Mediolanum Gestione Fondi,, Nextra Alternative Investment, Nextra Investment Management, Pioneer Alternative Investment Management Ltd, Pioneer Alternative Investment Management SGRpA, Pioneer Global Investments Ltd, Pioneer Investment Mangement USA Inc., Pioneer Investment Management Ltd, Pioneer Investment Management SGRpA, RAS Asset management, Pioneer Pekao Investment Management SA, Pioneer Czech Investment Company a.s., RAS Asset Management.

Grafico 8
Gestione del Protocollo
Procedure di aggiornamento

Per quanto riguarda invece, l'elaborazione dei sistemi di aggiornamento delle procedure, buona parte delle SGR aderenti deve ancora mettere a punto regole adeguate. (Grafico 8)

L'indagine è stata anche l'occasione per raccogliere dagli Associati contributi di idee sulla direzione verso cui si potrà evolvere il Protocollo, da cui si partirà per lo sviluppo futuro del codice .

Conclusioni

La lettura dei dati sopra riportati suscita le seguenti riflessioni, che permettono di tracciare un bilancio estremamente positivo sull'adozione del Protocollo ma che al contempo forniscono spunti di riflessione e di miglioramento:

- Il Protocollo è divenuto effettivamente uno standard di mercato, essendo stato adottato da tutti i maggiori gestori del risparmio italiani, pari a una quota di mercato dell'74% e un valore di patrimonio gestito complessivo superiore a 700 miliardi di euro. In particolare esso è stato adottato proprio da quei gestori che, per la natura della loro struttura proprietaria e il loro inserimenti all'interno di gruppi di appartenenza, sono più suscettibili di conflitti di interesse e per i quali è perciò più rilevante vincolarsi a provvedimenti che limitino e disciplinino tali conflitti.
- Le Società che hanno deciso di aderire lo hanno fatto adottando, tranne in pochi casi isolati e motivati, tutte le prescrizioni contenute nel Protocollo riconoscendole come una base unitaria, coerente ed attuabile di governance
- Oltre la metà delle società che hanno adottato il protocollo ne stanno ancora perfezionando l'implementazione dimostrando così un impegno continuo e non un'adozione formale ed una tantum
- Una parte significativa di coloro che hanno adottato il Protocollo ha deciso di farlo con formulazioni diverse da quelle proposte nel Protocollo utilizzando generalmente una formulazione più analitica, mostrando così come la formulazione attuale lasci sufficiente flessibilità alle SGR e sia al contempo loro di stimolo
- Relativamente alle modalità di attuazione appare chiaro che la maggior parte delle società che hanno adottato il protocollo lo ha fatto a livello di disposizioni amministrative non ritenendo lo statuto societario la sede appropriata
- Sono relativamente poche le società che hanno previsto procedure di aggiornamento del codice interno di applicazione del Protocollo e hanno conferito la delega o l'incarico di revisionarne periodicamente l'adozione a componenti specifici della struttura.

Le conclusioni mostrano dunque come il Protocollo si sia dimostrato un elemento di forte attenzione e sprone alla disciplina dei conflitti di interesse. Tuttavia appare evidente come il Protocollo e il suo livello di adozione attuale non rappresentino un punto di arrivo ma un punto di partenza sia per un'estensione a tutti gli operatori sia per perseguire in un'implementazione ancora più puntuale e attenta

dei meccanismi di tutela dell'autonomia, anche attraverso l'inserimento delle prescrizioni nello Statuto aziendale e la creazione di un adeguato supporto organizzativo al monitoraggio e all'aggiornamento.



GLI ALLEGATI



Gruppi e società che hanno adottato il Protocollo di Autonomia	Stima delle gestioni* aderenti al Protocollo di autonomia
ANIMA	100,0%
ANIMA SGRpA	
ARCA	100,0%
ARCA SpA SGR	
BANCA LOMBARDA	85,4%
CAPITALGEST SGR SpA	
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO	100,0%
BNL GESTIONI SGRpA	
BANCA POPOLARE DI LODI	92,7%
BIPIELLE FONDICRI SGR SpA	
BANCA POPOLARE DI MILANO	98,3%
BIPIEMME GESTIONI SGR SpA	
BANCA POPOLARE VICENTINA	100,0%
B.P.VI FONDI SGR SpA	
BANCA SELLA	100,0%
GESTNORD FONDI SGR SpA	
BANCO POPOLARE DI VERONA E NOVARA	96,8%
ALETTI GESTIELLE SGR SpA	
CREDITO EMILIANO	99,4%
EUROMOBILIARE ASSET MANAGEMENT SGR SpA	
ERSEL	100,0%
ERSEL ASSET MANAGEMENT SGR SPA	
ERSEL HEDGE SGR SpA	
FINECO - GRUPPO BANCARIO CAPITALIA	97,8%
FIN.ECO INVESTIMENTI ALTERNATIVI SGR SpA	
FINECO ASSET MANAGEMENT SpA SGR	
FINECO GESTIONI SGR SpA	
GRUPPO BANCA LEONARDO	100,0%
LEONARDO SGR SpA	
GRUPPO INTESA	95,3%
NEXTRA ALTERNATIVE INVESTMENTS SGR SpA	
NEXTRA INVESTMENT MANAGEMENT SGR SpA	
GRUPPO MEDIOLANUM	55,1%
MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGRpA	
ICCREA	100,0%
AUREO GESTIONI SGRpA	
LE ASSICURAZIONI GENERALI	100,0%
FONDI ALLEANZA SGRpA	
GENERALI ASSET MANAGEMENT SpA SGR	
MONTE DEI PASCHI DI SIENA	86,8%
MONTE PASCHI ASSET MANAGEMENT SGR SpA	
MPS ALTERNATIVE INVESTMENTS SGR SpA	
RAS	98,0%
RAS ASSET MANAGEMENT SGR SpA	
SANPAOLO - IMI	66,5%
SANPAOLO WM	78,6%
EPTAFUND SGRpA	
SANPAOLO IMI ALTERNATIVE INVESTMENTS SGR SpA	
SANPAOLO IMI ASSET MANAGEMENT SGR SpA	
SANPAOLO IMI INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT SGR SpA	
BANCA FIDEURAM	44,1%
FIDEURAM INVESTIMENTI SGR SpA	
UNICREDITO ITALIANO	98,7%
PIONEER ALTERNATIVE INVESTMENT MANAGEMENT LTD	
PIONEER ALTERNATIVE INVESTMENT MANAGEMENT SGRpa	
PIONEER GLOBAL INVESTMENTS LTD	
PIONEER INVESTMENT MANAGEMENT USA INC	
PIONEER INVESTMENT MANAGEMENT LTD	
PIONEER INVESTMENT MANAGEMENT SGRpA	
PIONEER PEKAO INVESTMENT MANAGEMENT SA	
PIONEER CZECH INVESTMENT COMPANY AS	
QUOTA MEDIA DI ADESIONE AL PROTOCOLLO	89,2%

* Gestioni effettuate da SGR o da Società estere equivalenti. Sono escluse le SGR che gestiscono principalmente fondi chiusi

TAB. 1
GRUPPI PARTECIPANTI
AL QUESTIONARIO CHE
HANNO ADOTTATO AL
30/4/2004 IL PROTOCOLLO
DI AUTONOMIA

TAB. 1a
GRUPPI PARTECIPANTI
AL QUESTIONARIO CHE
HANNO ADOTTATO
IL PROTOCOLLO DI
AUTONOMIA AL
30/04/2004:
DETTAGLIO SOCIETA'*
CHE NON HANNO
ADOTTATO IL
PROTOCOLLO

Gruppi e società* che non hanno adottato il protocollo

BANCA LOMBARDA
 CAPITALGEST ALTERNATIVE INVESTMENTS SGR SpA
 GRIFOGEST SGR SpA
BANCA POPOLARE DI LODI
 BIPIELLE ALTERNATIVE INVESTMENT SGR SpA
 BIPIELLE INTERNATIONAL (UK) LIMITED
BANCA POPOLARE DI MILANO
 AKROS HFR ALTERNATIVE INVESTMENTS SGR SpA
BANCO POPOLARE DI VERONA E NOVARA
 ALETTI GESTIELLE ALTERNATIVE SGR SpA
CREDITO EMILIANO
 EUROMOBILIARE ALTERNATIVE INVESTMENTS SGR SpA
FINECO - GRUPPO BANCARIO CAPITALIA
 MC GESTIONI SGRpA
GRUPPO INTESA
 EPSILON ASSOCIATI SGR SpA
GRUPPO MEDIOLANUM
 MEDIOLANUM INTERNATIONAL FUNDS LTD
MONTE DEI PASCHI DI SIENA
 MPS ASSET MANAGEMENT IRELAND LTD
RAS
 INVESTITORI SGR SpA
SANPAOLO - IMI
SANPAOLO WM
 SANPAOLO IMI WEALTH MANAGEMENT LUXEMBOURG SA
BANCA FIDEURAM
 FIDEURAM GESTIONS SA
 FIDEURAM ASSET MANAGEMENT IRELAND LTD
 SANPAOLO INVEST IRELAND LTD
UNICREDITO ITALIANO
 PIONEER ASSET MANAGEMENT SA
 PIXEL INVESTMENT MANAGEMENT SGRpA
 UNICREDIT PRIVATE ASSET MANAGEMENT SGRpA

*SGR o Società estere equivalenti. Sono escluse le SGR che gestiscono principalmente fondi chiusi

TAB. 2
GRUPPI PARTECIPANTI AL
QUESTIONARIO CHE NON
HANNO ADOTTATO AL
30/4/2004 IL
PROTOCOLLO DI
AUTONOMIA *

Gruppi e società* che non hanno adottato il protocollo

BANCA ESPERIA
 DUEMME HEDGE SGR SpA
 DUEMME SGR SpA
 DUEMME INTERNATIONAL MULTIFUNDS LTD
BANCA POPOLARE DI BARI
 SYSTEMA ASSET MANAGEMENT SGR SpA
CREDIT SUISSE
 CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT FUNDS SpA SGR
DEUTSCHE BANK
 DWS INVESTMENTS ITALY SGR SpA
GROUPAMA-GAN
 GROUPAMA ITALIA SGR SpA
GRUPPO AZIMUT
 AZIMUT SGR SpA
GRUPPO BANCA INTERMOBILIARE
 BIM ALTERNATIVE INVESTMENTS SGR SpA
 BIM INTERMOBILIARE SGR SpA
 SYMPHONIA SGR SpA
GRUPPO FONDIARIA - SAI
 EFFE GESTIONI SGR SpA
KAIROS PARTNERS
 KAIROS ALTERNATIVE INVESTMENT SGR SpA
 KAIROS INVESTMENT MANAGEMENT LTD (UK)
 KAIROS PARTNERS SGR SpA
MERRILL LYNCH
 MERRILL LYNCH INVESTMENT MANAGERS SGR SpA
TEMPLETON
 FRANKLIN TEMPLETON ITALIA SGRpA

*Sono escluse le SGR o Società estere equivalenti che gestiscono principalmente fondi chiusi

Gruppi e società* che non hanno partecipato al questionario

ABIS

ABIS SGRpA

ALBERTINI

ALBERTINI SYZ INVESTIMENTI ALTERNATIVI SGR SpA

ANTONVENETA ABN AMRO BANK

ANTONVENETA ABN AMRO INVESTMENT FUNDS LTD

BANCA CARIGE

CARIGE ASSET MANAGEMENT SGR SpA

BANCA POP. EMILIA ROMAGNA

OPTIMA SpA SGR

BANCA PROFILO

PROFILO ASSET MANAGEMENT SGR SpA

PROFILO SGR SpA

BANCHE POPOLARI UNITE

BPU PRUMERICA SGR SpA

BNP PARIBAS AM

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT SGR SpA

CASSA DI RISPARMIO DI FIRENZE

CR FIRENZE GESTION INTERNATIONALE SA

CONSULTINVEST

CONSULTINVEST ASSET MANAGEMENT SGR SpA

CREDIT AGRICOLE

CREDIT AGRICOLE ALTERNATIVE INVESTMENT PRODUCTS GROUP SGR SpA

CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT SGR SpA

ETRA

ETRA ASSET MANAGEMENT SGR SpA

HEDGE INVEST

HEDGE INVEST SGR SpA

JPMORGAN CHASE

J.P. MORGAN FLEMING SGR SpA

MELIORBANCA

MELIORBANCA ASSET MANAGEMENT SGR SpA

PENSPLAN INVEST

PENSPLAN INVEST SGR SpA

PFM

ZENIT ALTERNATIVE INVESTMENTS SGR SpA

ZENIT SGR SpA

POSTE ITALIANE

BANCOPOSTA FONDI SpA SGR

PRIVATE WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE WEALTH MANAGEMENT SGR SpA

SOCIETA' CATTOLICA DI ASSICURAZIONE

VERONA GESTIONI SGR SpA

UNIPOL

UNIPOL FONDI LTD

VEGAGEST

VEGAGEST SpA SGR

VONTOBEL GROUP

VONTOBEL ASSET MANAGEMENT SGR SpA

*Sono escluse le SGR o Società estere equivalenti che gestiscono principalmente fondi chiusi

**TAB. 3
GRUPPI NON
PARTECIPANTI AL
QUESTIONARIO
ASSOCIATI***

**I RISULTATI DELL'INDAGINE
SULL'ATTUAZIONE
DEL PROTOCOLLO DI AUTONOMIA**

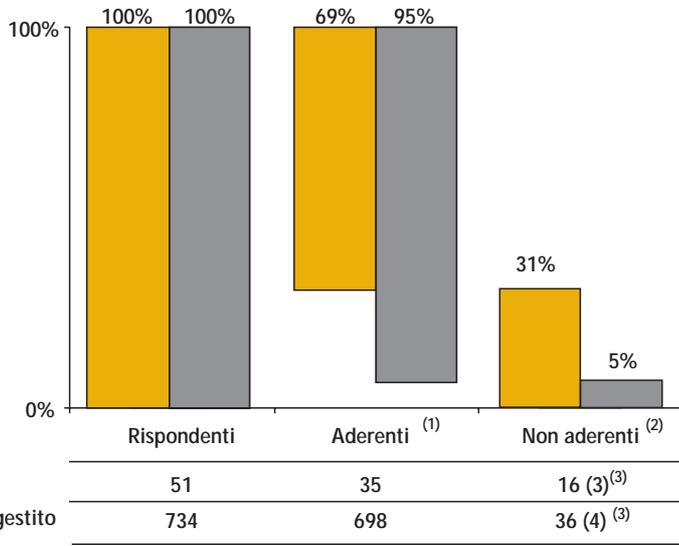


Premessa

Qui di seguito sono presentati in forma grafica i risultati di dettaglio dell'indagine svolta da Assogestioni sul livello e le modalità di adozione del Protocollo di Autonomia

La presentazione, così come lo è stato il questionario, è articolata attorno all'illustrazione dei livelli e modalità di adozione delle indicazioni operative chiave contenute nel Protocollo, e delle modalità di gestione del Protocollo implementate da parte di coloro che hanno deciso di adottarlo

Divieto cumulo di funzioni



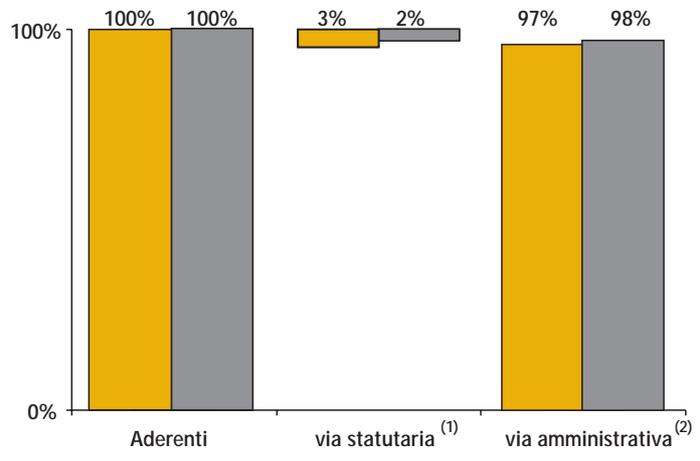
■ N. di società ■ Patrimonio gestito

⁽¹⁾ Aletti Gestielle, Anima, Arca, Aureo gestioni, Bipielle Fondicri, Bipiemme Gestioni, BNL Gestioni, BPVi Fondi, Capitalgest, Eptafund, Euromobiliare, Fideuram Investimenti, Fineco Asset Management, Fineco Gestioni, Fineco Investimenti Alternativi, Generali Asset Management, Gestnord Fondi, Leonardo, Mediolanum Gestione Fondi, MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management, Nextra Alternative Investment, Nextra Investment Management, Pioneer Alternative Investment Management Ltd, Pioneer Alternative Investment Management SGRpA, Pioneer Global Investments Ltd, Pioneer Investment Management USA Inc., Pioneer Investment Management Ltd, Pioneer Investment Management SGRpA, RAS Asset management, Pioneer Pekao Investment Management SA, Pioneer Czech Investment Company, San Paolo IMI Alternative Investment, San Paolo IMI Asset Management, San Paolo Institutional Asset Management

⁽²⁾ Azimut, BIM Intermobiliare, Credit Suisse Asset Management Funds, Duemme Hedge, DWS Investments Italy, Effe gestioni, Ersel AM, Ersel Hedge, Fondi, Fondi Alleanza, Franklin Templeton Italia, GAM Italia Fondi, Kairos Partners, Merrill Lynch Investment Management, Obiettivo, Pixel Investment Management, Systema Asset Management

⁽³⁾ Ersel Asset Management, Ersel Hedge, Fondi Alleanza pur aderendo al Protocollo non aderiscono a questa previsione causa della sua inattuabilità dovuta a specificità nella struttura del Gruppo di Appartenenza

*Cumulo di funzioni
Livello di adozione*

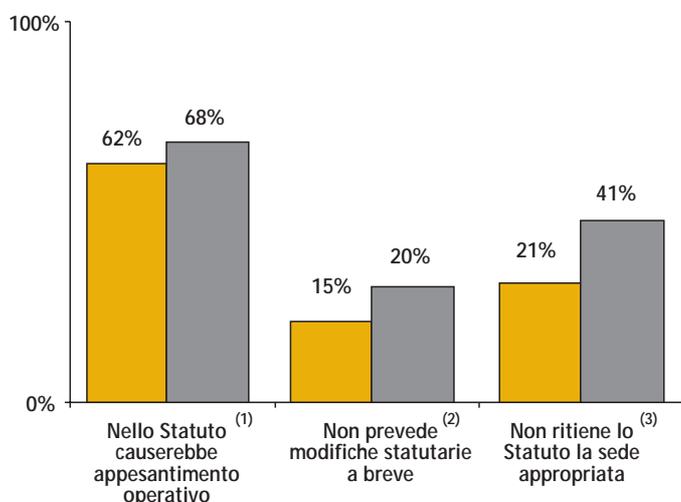


	Aderenti	via statutaria ⁽¹⁾	via amministrativa ⁽²⁾
N. di società	354	1	34
Patrimonio gestito Mld €	698	17	681

■ N. di società ■ Patrimonio gestito

⁽¹⁾ Capitalgest

⁽²⁾ Aletti Gestielle, Anima, Arca, Aureo gestioni, Bipielle Fondicri, Bipiemme Gestioni, BNL Gestioni, BPVi Fondi, Eptafund, Euromobiliare, Fideuram Investimenti, Fineco Asset Management, Fineco Gestioni, Fineco Investimenti Alternativi, Generali Asset Management, Gestnord Fondi, Leonardo, Mediolanum Gestione Fondi, MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management, Nextra Alternative Investment, Nextra Investment Management, Pioneer Alternative Investment Management Ltd, Pioneer Alternative Investment Management SGRpA, Pioneer Global Investments Ltd, Pioneer Investment Management USA Inc., Pioneer Investment Management Ltd, Pioneer Investment Management SGRpA, RAS Asset management, Pioneer Pekao Investment Management SA, Pioneer Czech Investment Company, San Paolo IMI Alternative Investment, San Paolo IMI Asset Management, San Paolo Institutional Asset Management



N. di società	21	5	7
Patrimonio gestito Mld €	463	137	278

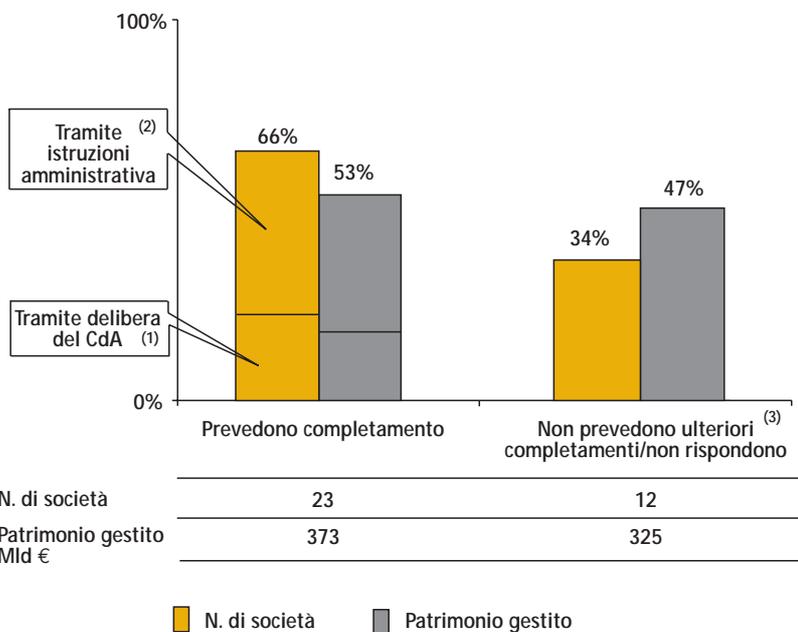
■ N. di società ■ Patrimonio gestito

⁽¹⁾ Aletti Gestielle, Anima, Arca, BNL Gestioni, Fineco Asset Management, Fineco Investimenti Alternativi, Generali Asset Management, Mediolanum gestione fondi, Monte Paschi Asset Management, MPS Alternative Investments, Pioneer Alternative Investment, Pioneer Alternative Investment Management Ltd, Pioneer Alternative Investment Management SGRpA, Pioneer Global Investments Ltd, Pioneer Investment Management USA Inc., Pioneer Investment Management Ltd, Pioneer Investment Management SGRpA, Pioneer Pekao Investment Management SA, Pioneer Czech Investment Company, San Paolo Alternative Investment, San Paolo IMI Asset Management, San Paolo Institutional

⁽²⁾ Anima, BPVi Fondi, Bipiemme Gestioni, Leonardo, Nextra Investment Management

⁽³⁾ Aletti Gestielle, Anima, Generali Asset Management, Monte Paschi Asset Management, MPS Alternative Investments, Nextra Investment Management, RAS Asset Management

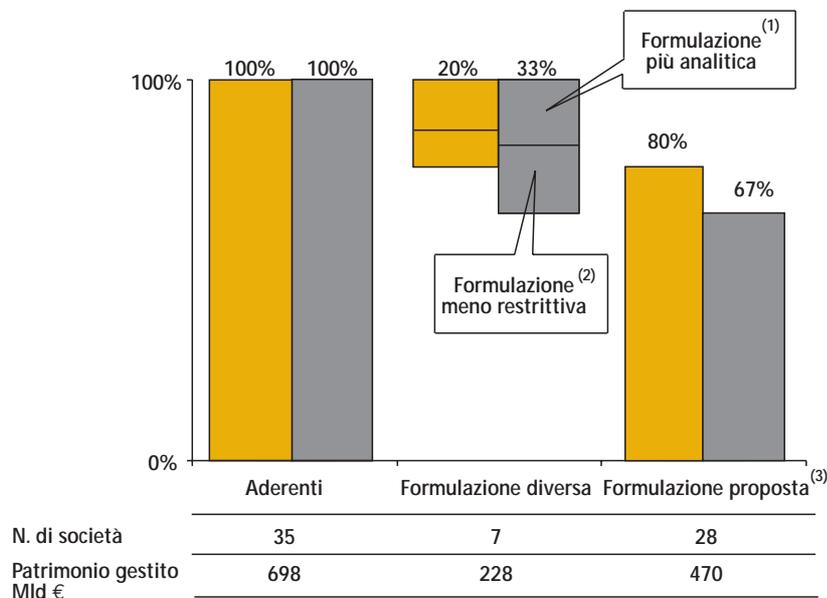
Cumulo di funzioni
Motivazione per la scelta della via amministrativa di adozione



⁽¹⁾ Aletti Gestielle, Arca, Aureo Gestioni, BPVi Fondi, BNL Gestioni, Capitalgest

⁽²⁾ Anima, Bipielle Fondicri, Bipiemme Gestioni, Fineco Gestioni, Leonardo, Pioneer Alternative Investment Management Ltd, Pioneer Alternative Investment Management SGRpA, Pioneer Global Investments Ltd, Pioneer Investment Management USA Inc., Pioneer Investment Management Ltd, Pioneer Investment Management SGRpA, Pioneer Pekao Investment Management SA, Pioneer Czech Investment Company, RAS Asset Management, San Paolo Alternative Investment, San Paolo IMI Asset Management, San Paolo Institutional

⁽³⁾ Eptafund, Euromobiliare, Fideuram Investimenti, Fineco Asset Management, Fineco Investimenti Alternativi, Generali Asset Management, Gestnord Fondi, Mediolanum Gestione Fondi, MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management, Nextra Alternative Investment, Nextra Investment Management

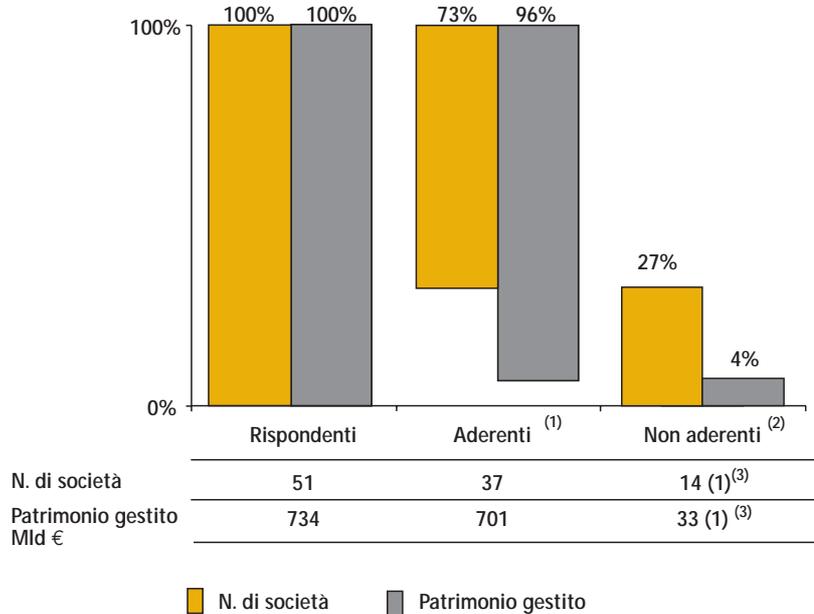


⁽¹⁾ Aletti Gestielle, BNL Gestioni, Fideuram Investimenti, RAS Asset Management

⁽²⁾ Mediolanum Gestioni Fondi Mextra Investment Management, Nexta Alternative Investments

⁽³⁾ Anima, Arca, Aureo gestioni, Bipielle Fondicri, Bipiemme Gestioni, BPVi Fondi, Capitalgest, Eptafund, Euromobiliare, Fineco Asset Management, Fineco Gestioni, Fineco Investimenti Alternativi, Generali Asset Management, Gestnord Fondi, Leonardo, MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management, Pioneer Alternative Investment Management Ltd, Pioneer Alternative Investment Management SGRpA, Pioneer Global Investments Ltd, Pioneer Investment Management USA Inc., Pioneer Investment Management Ltd, Pioneer Investment Management SGRpA, Pioneer Pekao Investment Management SA, Pioneer Czech Investment Company, San Paolo IMI Alternative Investment, San Paolo IMI Asset Management, San Paolo Institutional Asset Management

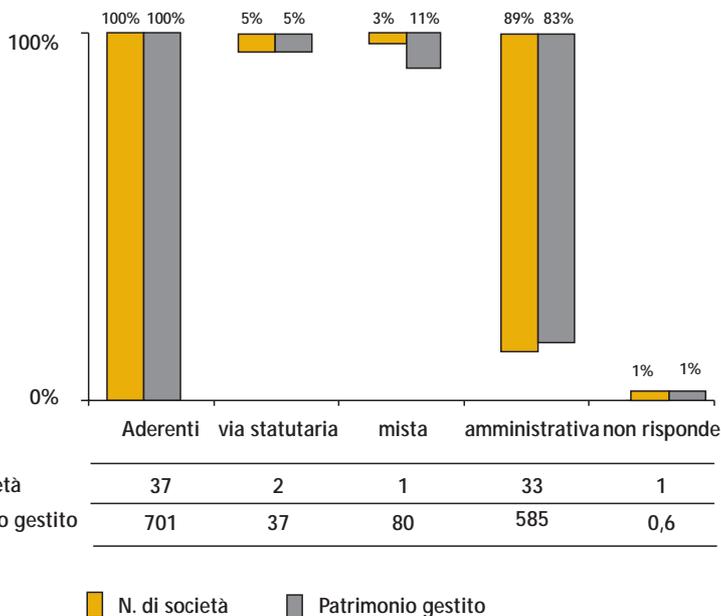
Amministratori indipendenti



⁽¹⁾ Aletti Gestielle, Anima, Arca, Aureo gestioni, Bipielle Fondicri, Bipiemme Gestioni, BNL Gestioni, BPVi Fondi, Capitalgest, Eptafund, Ersel Asset Management, Ersel Hedge, Euro-mobiliare Asset Management, Fideuram Investimenti, Fineco Asset Management, Fineco Gestioni, Fineco Investimenti Alternativi, Fondi Alleanza, Generali Asset Management, Gestnord Fondi, Leonardo, Mediolanum Gestioni Fondi, MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management, Nextra Investment Management, Pioneer Alternative Investment Management Ltd, Pioneer Alternative Investment Management SGRpA, Pioneer Global Investments Ltd, Pioneer Investment Management USA Inc., Pioneer Investment Management Ltd, Pioneer Investment Management SGRpA, Pioneer Pekao Investment Management SA,, Pioneer Czech Investment Company, RAS Asset Management, San Paolo IMI Alternative Investment, San Paolo IMI Asset Management, San Paolo Institutional Asset Management

⁽²⁾ Azimut, BIM Intermobiliare, Credit Suisse Asset Management Funds, Duemme Hedge, DWS Investments Italy, Effe gestioni, Franklin Templeton Italia, GAM Italia Fondi, Kairos Partners, Merrill Lynch Investment Management, Nextra Alternative Investment, Obiettivo, Pixel Investment Management, Systema Asset Management

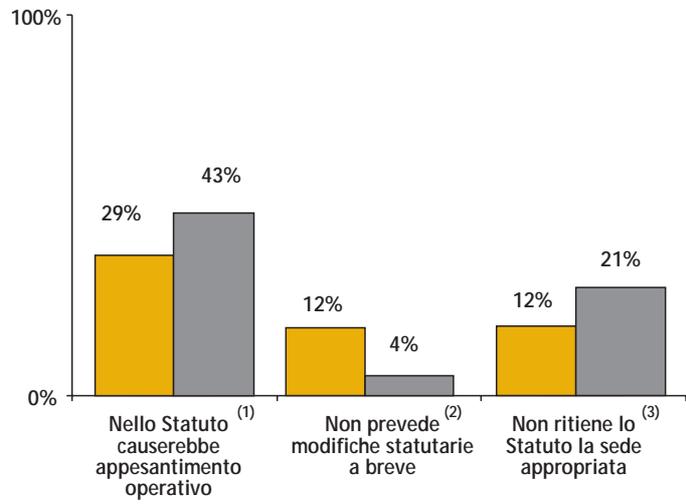
⁽³⁾ Nextra Alternative Investment pur aderendo al Protocollo non aderiscono a questa previsione causa della sua inattuabilità dovuta a specificità nella struttura del Gruppo di appartenenza



⁽¹⁾ Aletti Gestielle, Capitalgest

⁽²⁾ Generali Asset Management

⁽³⁾ Anima, Arca, Aureo gestioni, Bipielle Fondicri, Bipiemme Gestioni, BNL Gestioni, BPVi Fondi, Eptafund, Ersel Asset Management, Ersel Hedge, Euromobiliare Asset Management, Fideuram Investimenti, Fineco Asset Management, Fineco Gestioni, Fineco Investimenti Alternativi, Fondi Alleanza, Gestnord Fondi, Leonardo, Mediolanum Gestioni Fondi, MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management, Nextra Investment Management, Pioneer Alternative Investment Management Ltd Ltd, Pioneer Alternative Investment Management SGRpA, Pioneer Global Investments Ltd, Pioneer Investment Management USA Inc., Pioneer Investment Management Ltd, Pioneer Investment Management SGRpA, Pioneer Pekao Investment Management SA,, Pioneer Czech Investment Company, RAS Asset Management, San Paolo IMI Alternative Investment, San Paolo IMI Asset Management, San Paolo Institutional Asset Mangement



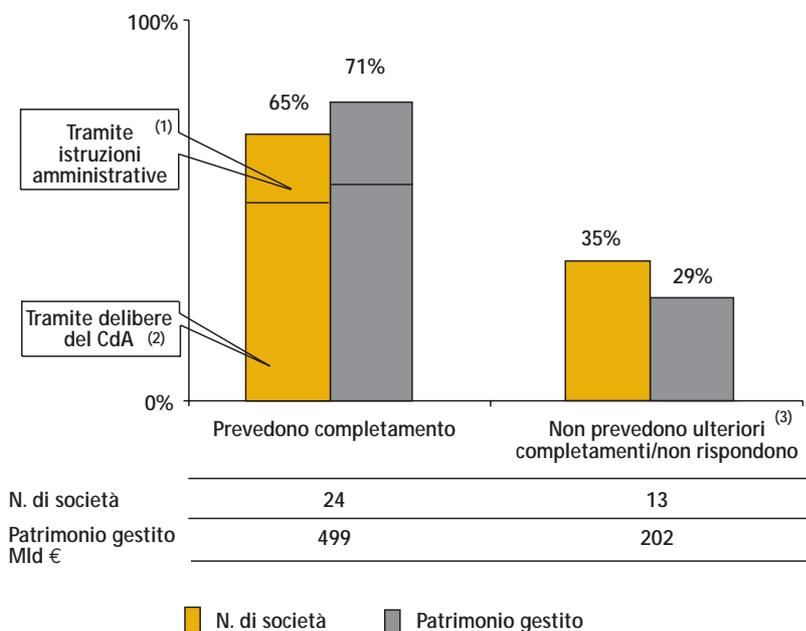
	10	4	4
N. di società			
Patrimonio gestito Mld €	286	25	141

■ N. di società ■ Patrimonio gestito

⁽¹⁾ Anima, Arca, BNL Gestioni, BPVi Fondi, Mediolanum Gestioni Fondi, MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management, San Paolo IMI Alternative Investment, San Paolo IMI Asset Management, San Paolo Institutional Asset Management

⁽²⁾ Anima, BPVi Fondi, Bipiemme Gestioni, Leonardo

⁽³⁾ Generali Asset Management, MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management, RAS Asset Management

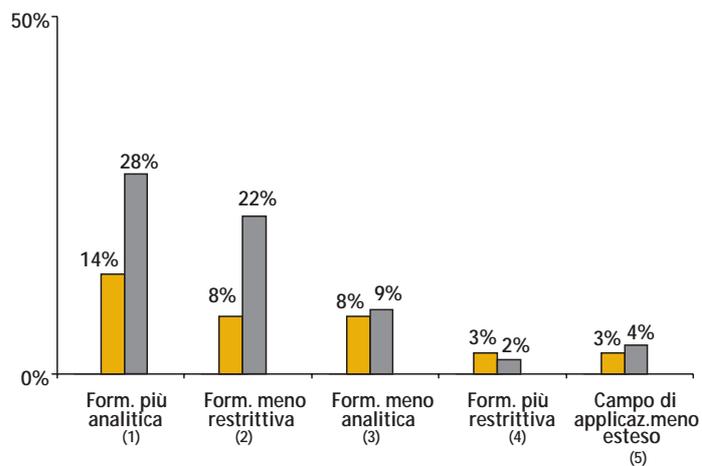


⁽¹⁾ Bipielle Fondicri, Bipiemme Gestioni, Fineco Gestioni, RAS Asset Management, San Paolo IMI Alternative Investment, San Paolo IMI Asset Management, San Paolo Institutional Asset Management

⁽²⁾ Arca, Aureo gestioni, BNL Gestioni, Capitalgest, Ersel Asset Management, Ersel Hedge, Fideuram Investimenti, Mediolanum Gestioni Fondi, Nextra Investment Management, Pioneer Alternative Investment Management Ltd Ltd, Pioneer Alternative Investment Management SGRpA, Pioneer Global Investments Ltd, Pioneer Investment Management USA Inc., Pioneer Investment Management Ltd, Pioneer Investment Management SGRpA, Pioneer Pekao Investment Management SA,, Pioneer Czech Investment Company

⁽³⁾ Aletti Gestielle, Anima, BPVi Fondi, Capitalgest, Eptafund, Euromobiliare Asset Management, Fideuram Investimenti, Fineco Asset Management, Fineco Investimenti Alternativi, Fondi Alleanza, Generali Asset Management, Gestnord Fondi, Leonardo, Mediolanum Gestioni Fondi, MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management

*Amministratori Indipendenti
Modalità previste
per il completamento*



	Form. più analitica (1)	Form. meno restrittiva (2)	Form. meno analitica (3)	Form. più restrittiva (4)	Campo di applicaz. meno esteso (5)
N. di società	5	3	3	1	1
Patrimonio gestito Mld €	194	153	61	11	26

■ N. di società ■ Patrimonio gestito

⁽¹⁾ Aletti Gestielle, Anima, BNL Gestioni, Fideuram Investimenti, Nextra Investment Management

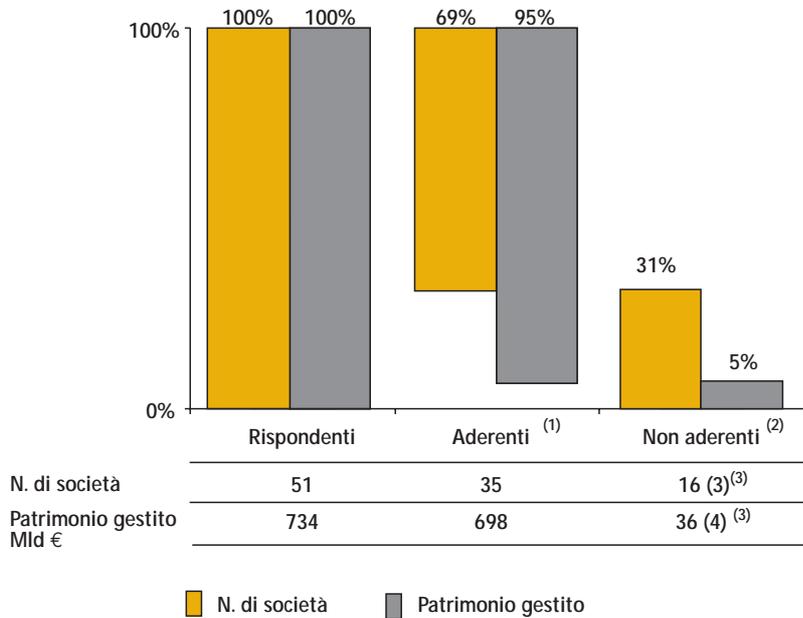
⁽²⁾ BNL Gestioni, Mediolanum Gestione Fondi, Nextra Investment Management

⁽³⁾ MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management, RAS Asset Management

⁽⁴⁾ Mediolanum Gestione Fondi

⁽⁵⁾ Fideuram Investimenti

Disciplina degli acquisti di strumenti finanziari emessi o collocati dalle società del gruppo cui la SGR appartiene

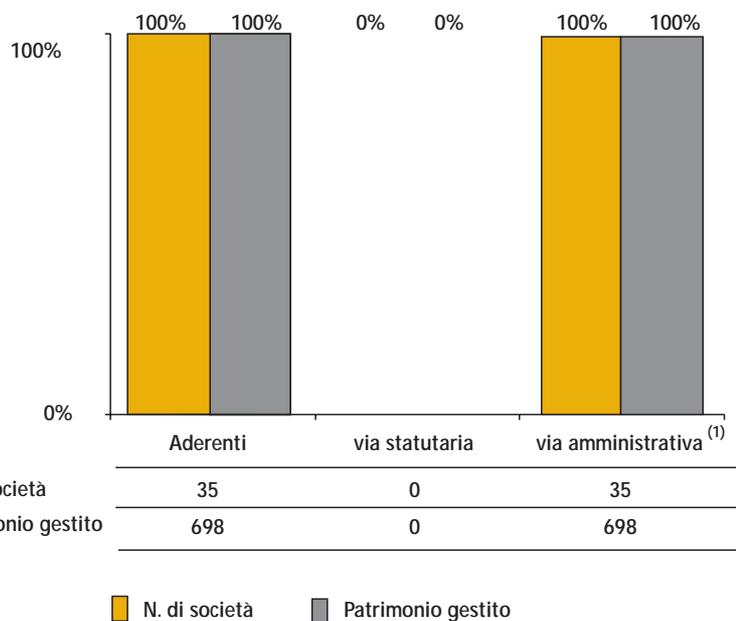


⁽¹⁾ Aletti Gestielle, Anima, Arca, Aureo gestioni, Bipielle Fondicri, Bipiemme Gestioni, BNL Gestioni, BPVi Fondi, Capitalgest, Eptafund, Euromobiliare Asset Management, Fideuram Investimenti, Fineco Asset Management, Fineco Gestioni, Fineco Investimenti Alternativi,, Generali Asset Management, Gestnord Fondi, Leonardo, Mediolanum Gestioni Fondi, MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management, Nextra Alternative Investments, Nextra Investment Management, Pioneer Alternative Investment Management Ltd Ltd, Pioneer Alternative Investment Management SGRpA, Pioneer Global Investments Ltd, Pioneer Investment Management USA Inc., Pioneer Investment Management Ltd, Pioneer Investment Management SGRpA, Pioneer Pekao Investment Management SA,, Pioneer Czech Investment Company, RAS Asset Management, San Paolo IMI Alternative Investment, San Paolo IMI Asset Management, San Paolo Institutional Asset Management

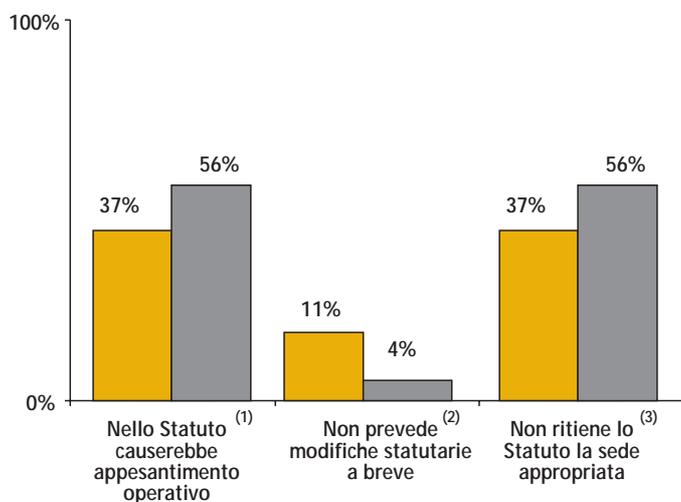
⁽²⁾ Azimut, BIM Intermobiliare, Credit Suisse Asset Management Funds, Duemme Hedge, DWS Investments Italy, Effe gestioni, Ersel Asset Management, Ersel Hedge, Fondi Alleanza, Franklin Templeton Italia, GAM Italia Fondi, Kairos Partners, Merrill Lynch Investment Management, Obiettivo, Pixel Investment Management, Systema Asset Management

⁽³⁾ Ersel Asset Management, Ersel Hedge, Fondi Alleanza pur aderendo al Protocollo non aderiscono a questa previsione causa della sua inattuabilità dovuta a specificità nella struttura del Gruppo di appartenenza

*Acquisto strumenti finanziari di Gruppo
Livello di adozione*



⁽¹⁾ Aletti Gestielle, Anima, Arca, Aureo gestioni, Bipielle Fondicri, Bipiemme Gestioni, BNL Gestioni, BPVi Fondi, Capitalgest, Eptafund, Euromobiliare Asset Management, Fideuram Investimenti, Fineco Asset Management, Fineco Gestioni, Fineco Investimenti Alternativi,, Generali Asset Management, Gestnord Fondi, Leonardo, Mediolanum Gestioni Fondi, MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management, Nextra Alternative Investments, Nextra Investment Management, Pioneer Alternative Investment Management Ltd Ltd, Pioneer Alternative Investment Management SGRpA, Pioneer Global Investments Ltd, Pioneer Investment Management USA Inc., Pioneer Investment Management Ltd, Pioneer Investment Management SGRpA, Pioneer Pekao Investment Management SA,, Pioneer Czech Investment Company, RAS Asset Management, San Paolo IMI Alternative Investment, San Paolo IMI Asset Management, San Paolo Institutional Asset Management



N. di società	13	4	13
Patrimonio gestito Mld €	390	25	394

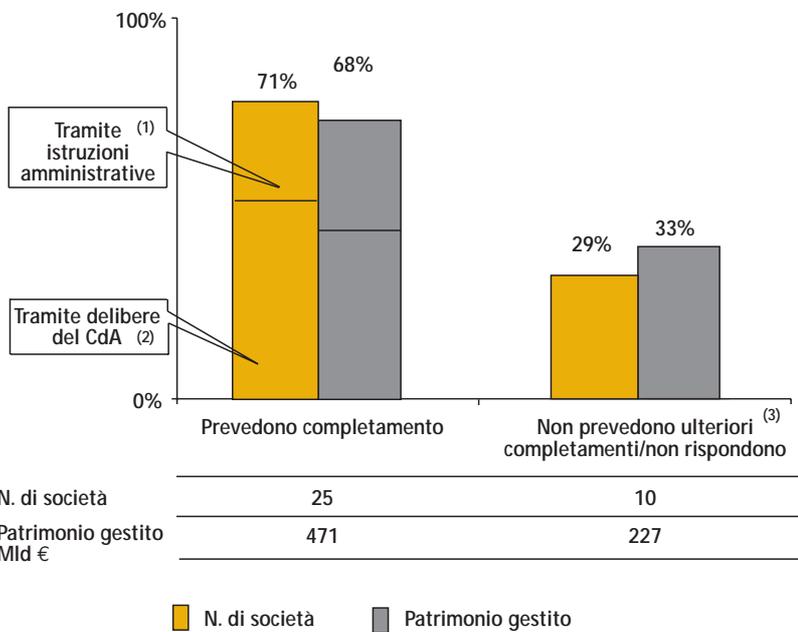
■ N. di società ■ Patrimonio gestito

⁽¹⁾ Aletti Gestielle, Anima, Arca, BNL Gestioni, Capital Gest, Fineco Asset Management, Fineco Investimenti Alternativi, Generali Asset Management, Mediolanum, MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management, Nextra Alternative Investments, Nextra Investment Management

⁽²⁾ Anima, BPVi Fondi, Bipiemme Gestioni, Leonardo

⁽³⁾ Aletti Gestielle, Anima, Fideuram Investimenti, Fineco Gestioni, Generali Asset Management, MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management, Nextra Alternative Investments, Nextra Investment Management, RAS Asset Management, San Paolo IMI Alternative Investment, San Paolo IMI Asset Management, San Paolo Institutional Asset Management

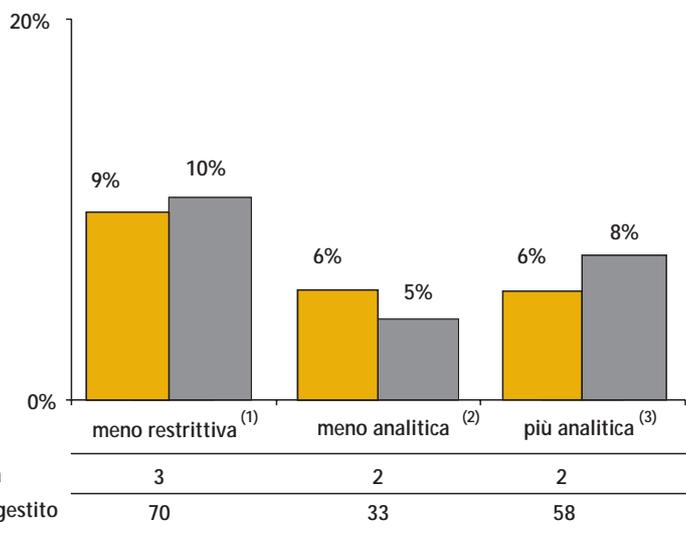
Acquisto strumenti finanziari di Gruppo
Motivazione per la scelta della via amministrativa di adozione



⁽¹⁾ Anima, Bipiemme Gestioni, Fineco Gestioni, RAS Asset Management, San Paolo IMI Alternative Investment, San Paolo IMI Asset Management, San Paolo Institutional Asset Management

⁽²⁾ Arca, Aureo gestioni, Bipielle Fondicri, BNL Gestioni, BPVI Fondi, Capitalgest, Fideuram Investimenti, Generali Asset Management, Leonardo, Mediolanum Gestioni Fondi, Pioneer Alternative Investment Management Ltd Ltd, Pioneer Alternative Investment Management SGRpA, Pioneer Global Investments Ltd, Pioneer Investment Management USA Inc., Pioneer Investment Management Ltd, Pioneer Investment Management SGRpA, Pioneer Pekao Investment Management SA, Pioneer Czech Investment Company

⁽³⁾ Aletti Gestielle, Eptafund, Euromobiliare Asset Management, Fineco Asset Management, Fineco Investimenti Alternativi, Gestnord Fondi, MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management, Nextra Alternative Investments, Nextra Investment Management



N. di società	3	2	2
Patrimonio gestito Mld €	70	33	58

■ N. di società ■ Patrimonio gestito

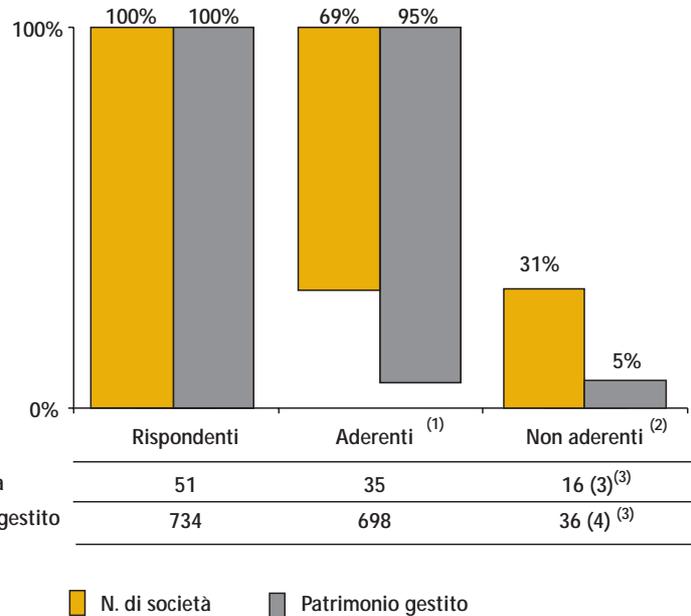
⁽¹⁾ Fideuram Investimenti, Fineco Asset Management, Fineco Investimenti Alternativi

⁽²⁾ MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management

⁽³⁾ BNL Gestioni, RAS Asset Management

*Acquisto strumenti finanziari
di Gruppo
Formulazione della clausola*

Fissazione di regole per la scelta delle controparti e delle condizioni delle convenzioni

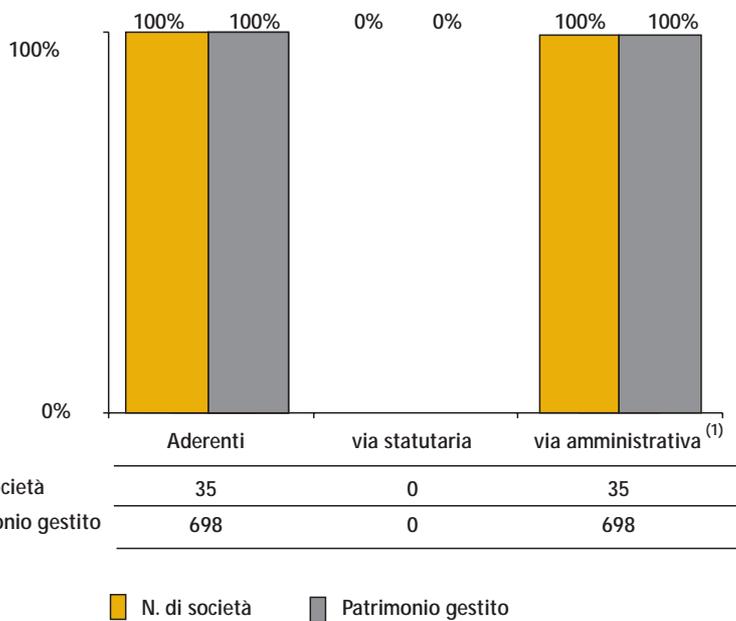


⁽¹⁾ Aletti Gestielle, Anima, Arca, Aureo gestioni, Bipielle Fondicri, Bipiemme Gestioni, BNL Gestioni, BPVi Fondi, Capitalgest, Eptafund, Euromobiliare, Fideuram Investimenti, Fineco Asset Management, Fineco Gestioni, Fineco Investimenti Alternativi, Generali Asset Management, Gestnord Fondi, Leonardo, Mediolanum Gestione Fondi, MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management, Nextra Alternative Investment, Nextra Investment Management, Pioneer Alternative Investment Management Ltd Ltd, Pioneer Alternative Investment Management SGRpA, Pioneer Global Investments Ltd, Pioneer Investment Management USA Inc., Pioneer Investment Management Ltd, Pioneer Investment Management SGRpA, RAS Asset management, Pioneer Pekao Investment Management SA,, Pioneer Czech Investment Company, San Paolo IMI Alternative Investment, San Paolo IMI Asset Management, San Paolo Institutional Asset Management

⁽²⁾ Azimut, BIM Intermobiliare, Credit Suisse Asset Management Funds, Duemme Hedge, DWS Investments Italy, Effe gestioni, Ersel Asset Management, Ersel Hedge, Fondi Alleanza, Franklin Templeton Italia, GAM Italia Fondi, Kairos Partners, Merrill Lynch Investment Management, Obiettivo, Pixel Investment Management, Systema Asset Management

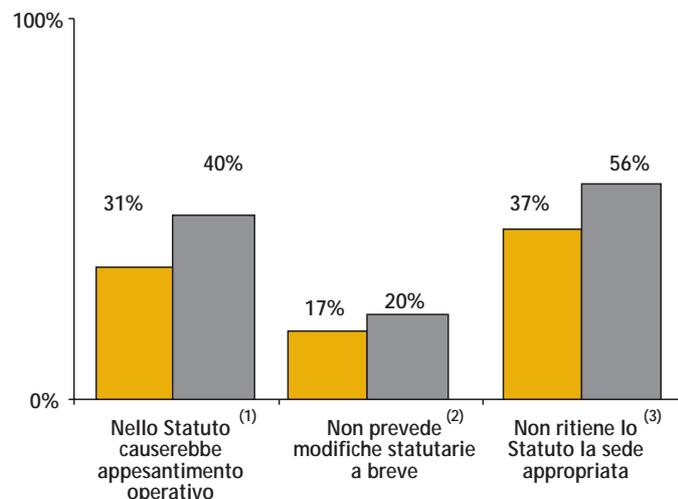
⁽³⁾ Ersel Asset Management, Ersel Hedge, Fondi Alleanza pur aderendo al Protocollo non aderiscono a questa previsione causa della sua inattuabilità dovuta a specificità nella struttura del Gruppo di appartenenza

Servizi convenzionati - Livello di adozione



⁽¹⁾ Aletti Gestielle, Anima, Arca, Aureo gestioni, Bipielle Fondicri, Bipiemme Gestioni, BNL Gestioni, BPVi Fondi, Capitalgest, Eptafund, Euromobiliare Asset Management, Fideuram Investimenti, Fineco Asset Management, Fineco Gestioni, Fineco Investimenti Alternativi,, Generali Asset Management, Gestnord Fondi, Leonardo, Mediolanum Gestioni Fondi, MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management, Nextra Alternative Investments, Nextra Investment Management, Pioneer Alternative Investment Management Ltd, Pioneer Alternative Investment Management SGRpA, Pioneer Global Investments Ltd, Pioneer Investment Management USA Inc., Pioneer Investment Management Ltd, Pioneer Investment Management SGRpA, Pioneer Pekao Investment Management SA,, Pioneer Czech Investment Company, RAS Asset Management, San Paolo IMI Alternative Investment, San Paolo IMI Asset Management, San Paolo Institutional Asset Management

*Servizi convenzionati
Modalità formale di adozione*



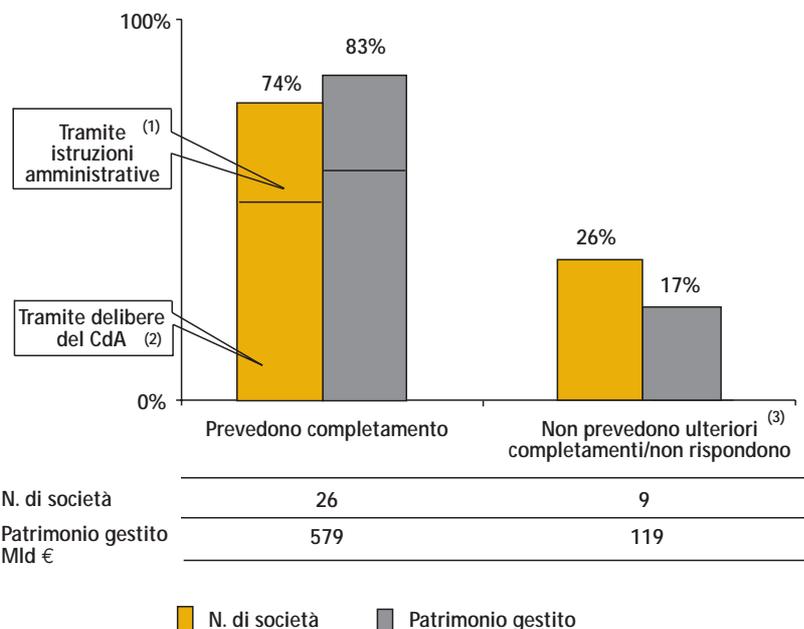
N. di società	11	6	13
Patrimonio gestito Mld €	277	138	394

■ N. di società ■ Patrimonio gestito

⁽¹⁾ Aletti Gestielle, Anima, Arca, BNL Gestioni, Capitalgest, Fineco Asset Management, Fineco Investimenti Alternativi,, Generali Asset Management, Mediolanum Gestioni Fondi, MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management

⁽²⁾ Anima, BPVi Fondi, Bipiemme Gestioni, Leonardo, Nextra Alternative Investments, Nextra Investment Management

⁽³⁾ Aletti Gestielle, Anima, Fideuram Investimenti,, Fineco Gestioni, Generali Asset Management, MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management, Nextra Alternative Investments, Nextra Investment Management, RAS Asset Management, San Paolo IMI Alternative Investment, San Paolo IMI Asset Management, San Paolo Institutional Asset Management

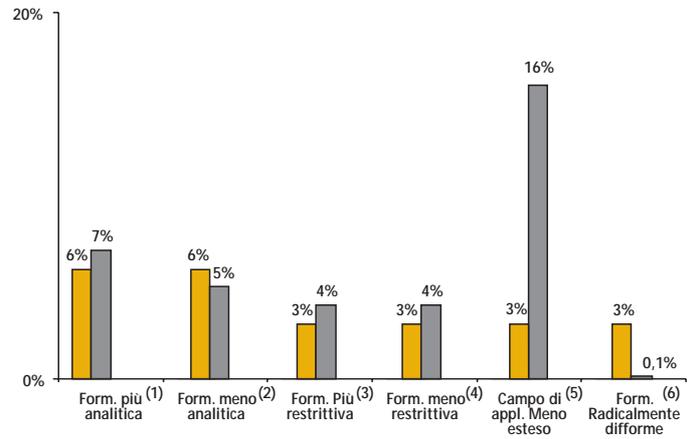


⁽¹⁾ Anima, Bipiemme Gestioni,, Fineco Gestioni,, RAS Asset Management, San Paolo IMI Alternative Investment, San Paolo IMI Asset Management, San Paolo Institutional Asset Management

⁽²⁾ Arca, Aureo gestioni, BPVi Fondi, Bipielle Fondicri, BNL Gestioni, Capitalgest, Fideuram Investimenti, Generali Asset Management Leonardo, Mediolanum Gestioni Fondi, Nextra Alternative Investments, Nextra Investment Management, Pioneer Alternative Investment Management Ltd, Pioneer Alternative Investment Management SGRpA, Pioneer Global Investments Ltd, Pioneer Investment Mangement USA Inc., Pioneer Investment Management Ltd, Pioneer Investment Management SGRpA, Pioneer Pekao Investment Management SA,, Pioneer Czech Investment Company

⁽³⁾ Aletti Gestielle, Eptafund, Euromobiliare Asset Management, Fineco Asset Management, Fineco Investimenti Alternativi,, Gestnord Fondi, MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management

*Servizi convenzionati
Modalità previste
per il completamento*



N. di società	2	2	1	1	1	1
Patrimonio gestito Mld €	48	33	26	26	112	0,6

■ N. di società ■ Patrimonio gestito

⁽¹⁾ Aletti Gestielle, RAS Asset Management

⁽²⁾ MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management

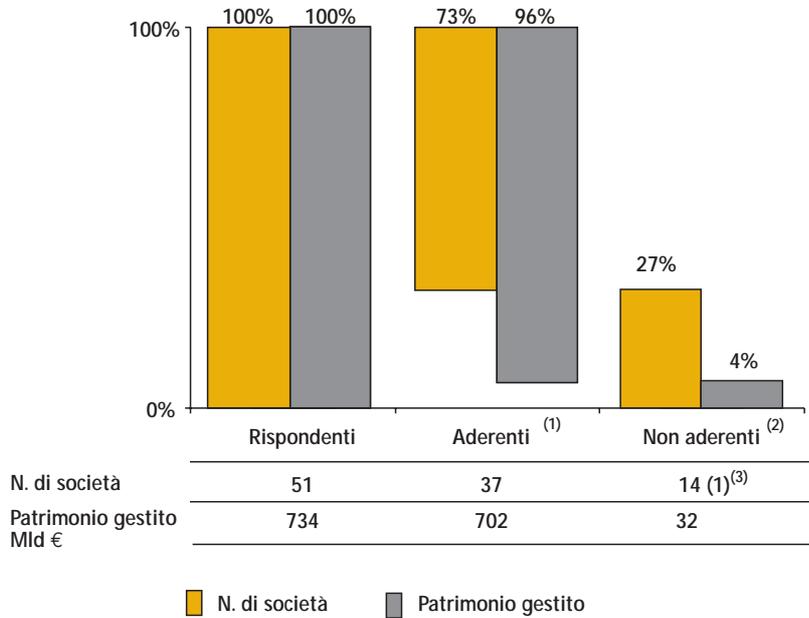
⁽³⁾ Fideuram Investimenti (relativamente alla definizione dell'oggetto della protezione)

⁽⁴⁾ Fideuram Investimenti (relativamente alla definizione dell'insieme dei servizi compresi nella protezione)

⁽⁵⁾ Nextra Investment Management

⁽⁶⁾ Nextra Alternative Investments

Disposizioni sull'esercizio del diritto di voto

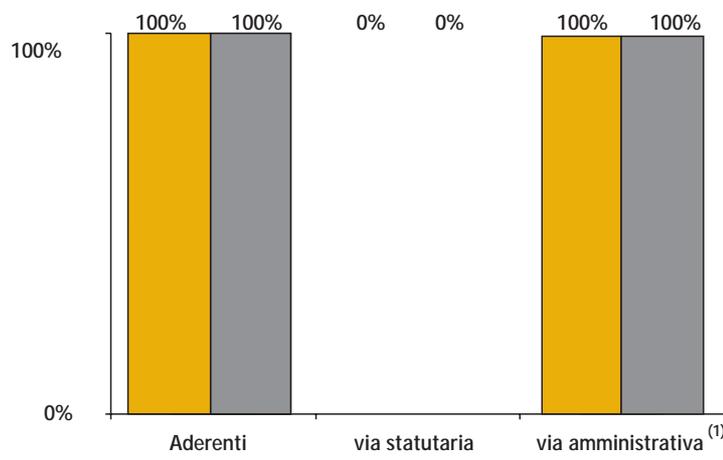


⁽¹⁾ Aletti Gestielle, Anima, Arca, Aureo gestioni, Bipielle Fondicri, Bipiemme Gestioni, BNL Gestioni, BPVi Fondi, Capitalgest, Eptafund, Ersel Asset Management, Ersel Hedge, Euro-mobiliare, Fideuram Investimenti, Fineco Asset Management, Fineco Gestioni, Fineco Investimenti Alternativi, Generali Asset Management, Gestnord Fondi, Leonardo, Mediolanum Gestione Fondi, MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management, Nextra Alternative Investment, Nextra Investment Management, Pioneer Alternative Investment Management Ltd, Pioneer Alternative Investment Management SGRpA, Pioneer Global Investments Ltd, Pioneer Investment Management USA Inc., Pioneer Investment Management Ltd, Pioneer Investment Management SGRpA, RAS Asset management, Pioneer Pekao Investment Management SA, Pioneer Czech Investment Company, San Paolo IMI Alternative Investment, San Paolo IMI Asset Management, San Paolo Institutional Asset Management

⁽²⁾ Azimut, BIM Intermobiliare, Credit Suisse Asset Management Funds, Duemme Hedge, DWS Investments Italy, Effe gestioni, Fondi Alleanza, Franklin Templeton Italia, GAM Italia Fondi, Kairos Partners, Merrill Lynch Investment Management, Obiettivo, Pixel Investment Management, Systema Asset Management

⁽³⁾ Fondi Alleanza pur aderendo al Protocollo non aderiscono a questa previsione causa della sua inattuabilità dovuta a specificità nella struttura del Gruppo di Appartenenza

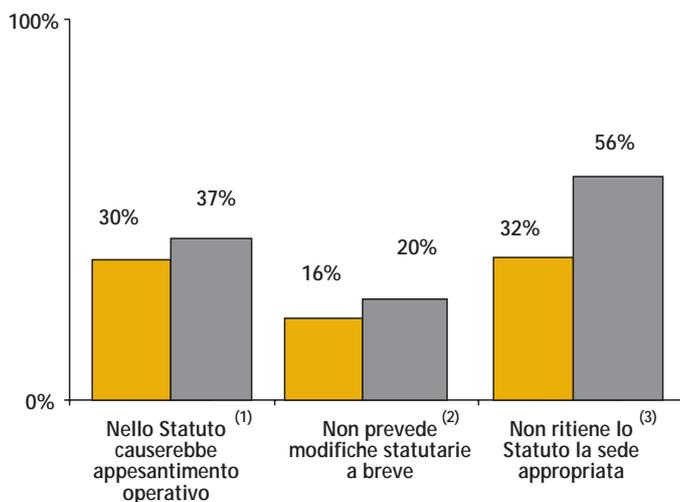
*Esercizio del voto
Livello di adozione*



	Aderenti	via statutaria	via amministrativa ⁽¹⁾
N. di società	37	0	37
Patrimonio gestito Mld €	702	0	702

■ N. di società ■ Patrimonio gestito

⁽¹⁾ Aletti Gestielle, Anima, Arca, Aureo gestioni, Bipielle Fondicri, Bipiemme Gestioni, BNL Gestioni, BPVi Fondi, Capitalgest, Eptafund, Ersel Asset Management, Ersel Hedge, Euro-mobiliare, Fideuram Investimenti, Fineco Asset Management, Fineco Gestioni, Fineco Investimenti Alternativi, Generali Asset Management, Gestnord Fondi, Leonardo, Mediolanum Gestione Fondi, MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management, Nextra Alternative Investment, Nextra Investment Management, Pioneer Alternative Investment Management Ltd, Pioneer Alternative Investment Management SGRpA, Pioneer Global Investments Ltd, Pioneer Investment Management USA Inc., Pioneer Investment Management Ltd, Pioneer Investment Management SGRpA, RAS Asset management, Pioneer Pekao Investment Management SA, Pioneer Czech Investment Company, San Paolo IMI Alternative Investment, San Paolo IMI Asset Management, San Paolo Institutional Asset Management



	11	6	12
N. di società			
Patrimonio gestito Mld €	260	138	394

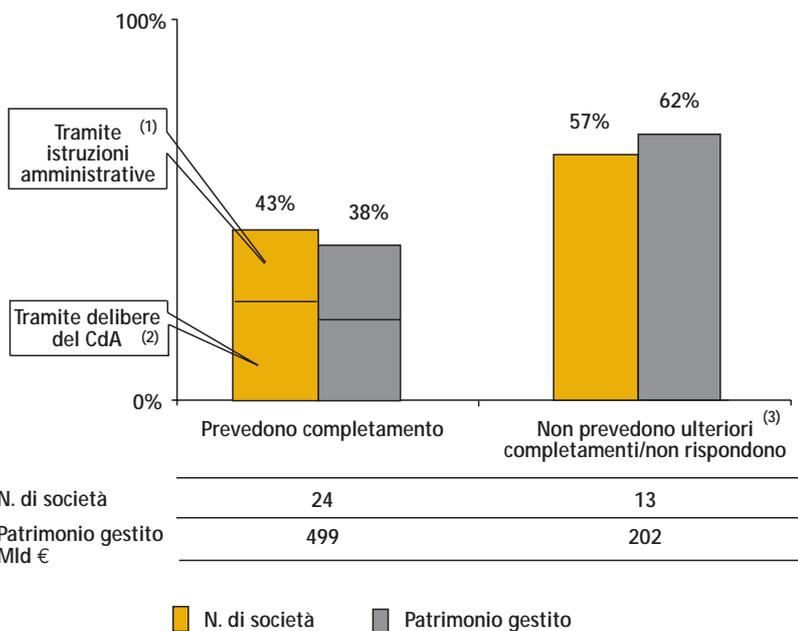
■ N. di società ■ Patrimonio gestito

⁽¹⁾ Aletti Gestielle, Anima, Arca, BNL Gestioni, Fineco Asset Management, Fineco Gestioni, Fineco Investimenti Alternativi, Generali Asset Management, Mediolanum Gestione Fondi, MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management

⁽²⁾ Anima, BPVi Fondi, Bipiemme Gestioni, Leonardo,, Nextra Alternative Investment, Nextra Investment Management

⁽³⁾ Aletti Gestielle, Anima, Fideuram Investimenti, Generali Asset Management, MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management, Nextra Alternative Investment, Nextra Investment Management, RAS Asset management, San Paolo IMI Alternative Investment, San Paolo IMI Asset Management, San Paolo Institutional Asset Management

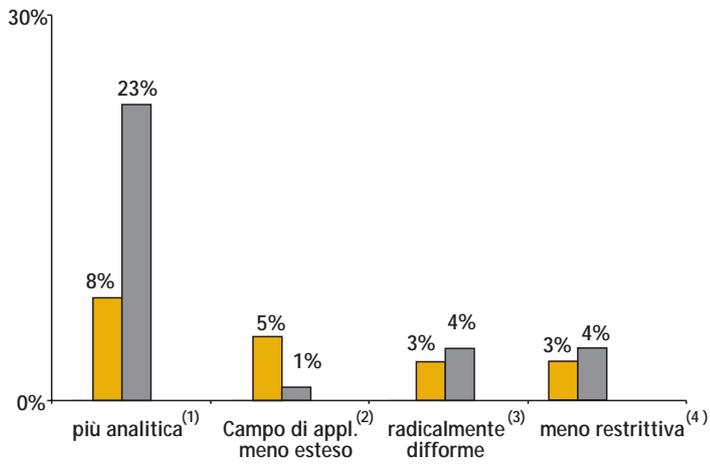
*Esercizio del voto
Motivazione per la scelta della
via amministrativa di adozione*



(1) Bipiemme Gestioni, Fineco Gestioni, RAS Asset Management, San Paolo IMI Alternative Investment, San Paolo IMI Asset Management, San Paolo Institutional Asset Management

(2) Arca, Aureo gestioni, BPVi Fondi, BNL Gestioni, Capitalgest, Ersel Asset Management, Ersel Hedge, Fideuram Investimenti, Leonardo, Mediolanum Gestione Fondi

(3) Aletti Gestielle, Anima, Bipielle Fondicri, Eptafund, Euromobiliare,, Fineco Asset Management, Fineco Investimenti Alternativi, Generali Asset Management, Gestnord Fondi, MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management, Nextra Alternative Investment, Nextra Investment Management, Pioneer Alternative Investment Management Ltd, Pioneer Alternative Investment Management SGRpA, Pioneer Global Investments Ltd, Pioneer Investment Management USA Inc., Pioneer Investment Management Ltd, Pioneer Investment Management SGRpA, Pioneer Pekao Investment Management SA, Pioneer Czech Investment Company



N. di società	3	2	1	1
Patrimonio gestito Mld €	160	4	26	30

■ N. di società ■ Patrimonio gestito

⁽¹⁾ Aletti Gestielle, Nextra Investment Management, RAS Asset Management

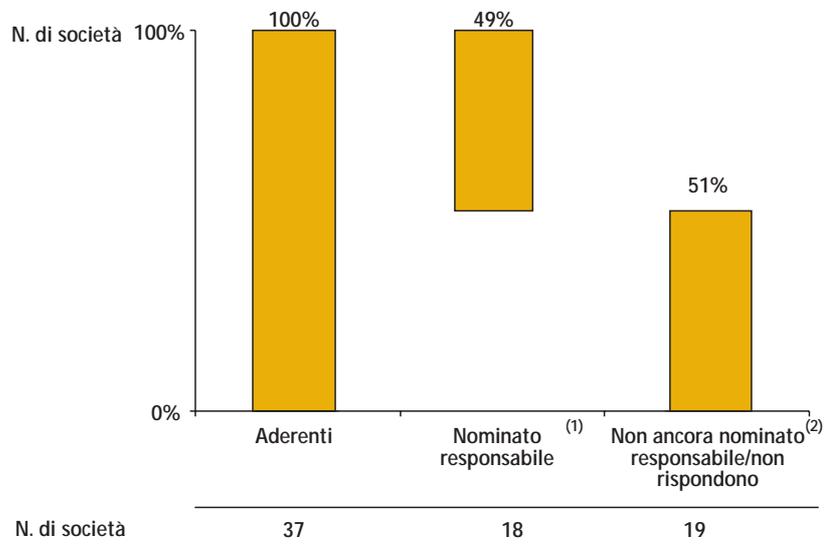
⁽²⁾ Ersel Asset Management, Ersel Hedge

⁽³⁾ Fideuram Investimenti

⁽⁴⁾ BNL Gestioni

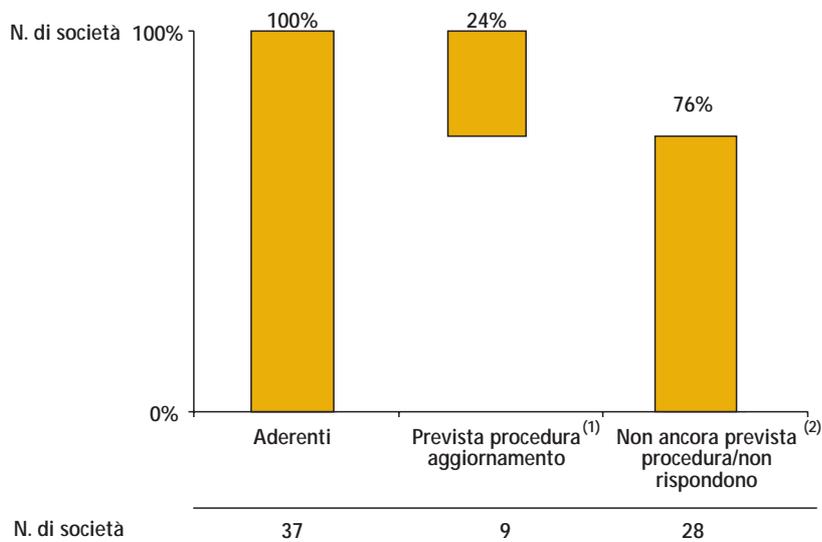
*Esercizio del voto
Formulazione della clausola*

Procedure di aggiornamento e monitoraggio



⁽¹⁾ Anima, Arca, Bipiemme Gestioni, BPVi Fondi, Capitalgest, Ersel Asset Management, Fideuram Investimenti, Fineco Asset Management, Fineco Investimenti Alternativi, Gestnord Fondi, MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management, Nextra Alternative Investment, Nextra Investment Management, RAS Asset management, San Paolo IMI Alternative Investment, San Paolo IMI Asset Management, San Paolo Institutional Asset Management

⁽²⁾ Aletti Gestielle, Aureo gestioni, Bipielle Fondicri, BNL Gestioni, Eptafund, Ersel Hedge, Euromobiliare, Fineco Gestioni, Generali Asset Management, Leonardo, Mediolanum Gestione Fondi, Pioneer Alternative Investment Management Ltd, Pioneer Alternative Investment Management SGRpA, Pioneer Global Investments Ltd, Pioneer Investment Management USA Inc., Pioneer Investment Management Ltd, Pioneer Investment Management SGRpA, Pioneer Pekao Investment Management SA, Pioneer Czech Investment Company



⁽¹⁾ Arca, BNL Gestioni, BPVi Fondi, Ersel Asset Management, MPS Alternative Investment, Monte Paschi Asset Management, San Paolo IMI Alternative Investment, San Paolo IMI Asset Management, San Paolo Institutional Asset Management (eccetto per il cumulo di funzioni)

⁽²⁾ Aletti Gestielle, Anima, Aureo gestioni, Bipielle Fondicri, Bipiemme Gestioni, Capitalgest, Eptafund, Ersel Hedge, Euromobiliare, Fideuram Investimenti, Fineco Asset Management, Fineco Gestioni, Fineco Investimenti Alternativi, Generali Asset Management, Gestnord Fondi, Leonardo, Mediolanum Gestione Fondi, Nextra Alternative Investment, Nextra Investment Management, Pioneer Alternative Investment Management Ltd, Pioneer Alternative Investment Management SGRpA, Pioneer Global Investments Ltd, Pioneer Investment Management USA Inc., Pioneer Investment Management Ltd, Pioneer Investment Management SGRpA, RAS Asset management, Pioneer Pekao Investment Management SA, Pioneer Czech Investment Company



IL PROTOCOLLO DI AUTONOMIA: L'ARTICOLATO



[omissis]

6. L'ARTICOLATO

L'articolato individua alcune regole utili per il miglior rispetto dei principi sopra richiamati, munite ciascuna di specifico commento. Sono state anche richiamate, quando opportuno, disposizioni già presenti nel vigente Codice Deontologico Assogestioni.

Le previsioni formulate nel testo sono prive di numerazione, in quanto pur essendo concepite con una qualche organicità non si presentano come l'ennesimo "Codice" proposto agli intermediari del risparmio gestito, e si riferiscono non "alle Sgr" bensì "alla Sgr" sottolineando, con l'uso del singolare, che non si tratta di prescrizioni rivolte alla generalità delle società bensì di una traccia pensata per il suo recepimento individuale da parte di ciascuna.

Esse hanno ad oggetto il cumulo di funzioni, la figura degli amministratori indipendenti, le attribuzioni di questi, gli strumenti finanziari emessi o collocati da società del gruppo, i servizi e convenzioni riguardanti gli Oicr e l'esercizio del diritto di voto.

Cumulo di funzioni

1. I titolari di deleghe di gestione nella SGR non possono contemporaneamente essere titolari di deleghe operative in altre società del gruppo che svolgano in favore dei patrimoni gestiti le attività di negoziazione, collocamento, ricezione e trasmissione di ordini, ovvero che svolgano i servizi accessori di cui all'art. 1, comma 6, lettera e) del Testo Unico della Finanza.
2. I titolari di deleghe di gestione nella SGR non possono far parte del consiglio di amministrazione delle società i cui titoli siano presenti nei patrimoni in gestione, salvo che tali patrimoni siano rappresentati da Oicr di tipo chiuso [cfr. art. 8, comma 2, Codice Deontologico Assogestioni].
3. Per deleghe di gestione si intendono tutte le funzioni che pongano il loro titolare in condizione di influire sulle concrete scelte di gestione del patrimonio o dei patrimoni e comunque sull'operatività ordinaria della SGR, tenuto conto dei livelli decisionali concretamente previsti nelle procedure interne adottate dalla SGR.

Scopo: prevenire conflitti di interessi nelle concrete scelte di portafoglio, originati dal cumulo in capo al medesimo soggetto di responsabilità attinenti sia alla gestione sia alla prestazione di servizi di investimento dei quali il gestore debba servirsi. L'esclusione del cumulo di responsabilità operative si estende ai servizi "accessori" connessi all'emissione o al collocamento di strumenti finanziari, ivi compresa l'organizzazione e la costituzione di consorzi di garanzia e collocamento, in analogia con la previsione che mira a contrastare scambi di informazioni tra la Sgr e altri intermediari del gruppo (v. art. 56, comma 4, delib. Consob n. 11522/98).

Inoltre, si considera anche il cumulo delle funzioni gestorie con quelle di amministrazione nelle società emittenti, riprendendo una previsione già presente nel Codice Deontologico ed estendendola dalle sole azioni a tutti i titoli emessi. Nella

prospettiva della modifica del Codice Deontologico, si potrebbe peraltro limitare tale previsione agli amministratori esecutivi, nell'accezione accolta dal recente Codice di Autodisciplina redatto dal Comitato per la Corporate Governance delle Società Quotate - c.d. "Codice Preda" (vale a dire: amministratori titolari di deleghe o di funzioni direttive).

Non si è invece fatto riferimento alle funzioni relative alla banca depositaria, atteso che il cumulo di funzioni è direttamente disciplinato dal provvedimento Banca d'Italia 20 settembre 1999, Cap. VII, Sez. II, paragrafo 2, rubricato "requisiti di indipendenza", che esclude la coincidenza soggettiva tra presidente del c.d.a., amministratore delegato, direttore generale o membri del comitato di gestione della Sgr da un lato e presidente del c.d.a., amministratore delegato, direttore generale della banca ovvero dirigente responsabile delle strutture organizzative di questa che svolgono funzioni di banca depositaria.

Una deroga apposita è prevista, per il caso in cui l'Oicr sia di tipo chiuso, alla previsione del secondo comma, che vieta di ricoprire incarichi amministrativi nelle società i cui titoli sono posseduti dai patrimoni gestiti ai soggetti titolari di deleghe di gestione nella Sgr. Questa previsione si è resa necessaria al fine di rispettare le esigenze specifiche e connaturate ai fondi chiusi, per i quali la "replica" parziale o totale dei consiglieri di amministrazione della Sgr che gestisce le risorse del fondo all'interno delle società in cui si investe il patrimonio del fondo è prassi normale e funzionale all'attività svolta e non produce particolari conflitti d'interessi. Infatti i fondi di tipo chiuso possono, nell'interesse dei partecipanti, assumere partecipazioni rilevanti e/o di controllo nelle società oggetto di investimento, solitamente società non quotate e a bassa capitalizzazione. L'attività di gestione si concretizza specificamente anche nell'esercizio della direzione di impresa della società partecipata.

Consiglieri indipendenti

1. La SGR assicura la presenza, nel proprio consiglio di amministrazione di un numero sufficiente di **consiglieri** indipendenti. Si considera indipendente il **consigliere** non munito di deleghe operative nella Società, il quale contemporaneamente:
 - a) non intrattiene significativi rapporti di affari o professionali, né ha o ha avuto un rapporto di lavoro subordinato con la SGR, con società controllanti o con società da questa controllate, a questa collegate o sottoposte a comune controllo, né con i **consiglieri** muniti di deleghe;
 - b) non fa parte del nucleo familiare **di altri componenti del consiglio di amministrazione**, dell'azionista o di uno degli azionisti del gruppo di controllo, dovendosi intendere per nucleo familiare quello costituito dal coniuge non separato legalmente, dai parenti ed affini entro il quarto grado;
 - c) non è titolare, direttamente o indirettamente, di partecipazioni superiori al 5% del capitale con diritto di voto della SGR, né aderisce a patti parasociali aventi ad oggetto o per effetto l'esercizio del controllo sulla SGR;
 - d) risponde a requisiti di competenza e autorevolezza non inferiori a quelli stabiliti dal consiglio di amministrazione.

2. **I consiglieri** indipendenti sottoscrivono annualmente una dichiarazione relativa al permanere delle specifiche condizioni indicate al comma prece-

dente, e comunque si impegnano a comunicarne immediatamente il venimento. È opportuno che ciascun **consigliere** indipendente investa personalmente un ammontare non simbolico in fondi comuni gestiti dalla SGR, alle condizioni mediamente applicate alla clientela.

3. La SGR indica, nel documento sui soggetti che partecipano all'operazione di sollecitazione, generalità, numero e attribuzioni dei **consiglieri** indipendenti, in modo distinto rispetto agli altri **componenti del consiglio di amministrazione**.
4. È auspicato che i **consiglieri** indipendenti per almeno due anni dalla cessazione della carica non possano intrattenere significativi rapporti di affari o professionali, né avere un rapporto di lavoro subordinato, con la SGR, con società controllanti o con società da questa controllate, a questa collegate o sottoposte a comune controllo, né con i **consiglieri** muniti di deleghe.

Scopo: L'espressa previsione della figura dell'amministratore indipendente, oltre a recepire una prassi già seguita in diverse Società di gestione, risponde a criteri di best practices largamente diffusi all'estero. Un primo riconoscimento di tale figura anche nel nostro Paese si è avuto con il citato Codice di Autodisciplina delle società quotate. La presenza nel consiglio di soggetti indipendenti si spiega in un'ottica di controllo e di prevenzione dei conflitti di interessi, ma anche in chiave di "serietà" dell'organizzazione interna dell'intermediario: si tratta di un segnale dato all'esterno, al quale gli investitori, soprattutto esteri, attribuiscono particolare rilievo e che può tradursi per il gestore in un incremento di fiducia del mercato nell'affidabilità del servizio prestato.

Peraltro, l'efficacia di una soluzione diretta ad assicurare la presenza di amministratori indipendenti nei consigli non risiede nella soluzione in sé, bensì è strettamente correlata in primo luogo al rigore con cui vengono tracciati i caratteri della loro indipendenza. Al riguardo, rispetto alla definizione offerta dal "Codice Preda", quella in commento si differenzia sotto due profili: da un lato, per il riferimento al nucleo familiare degli amministratori esecutivi, similmente alla indicazione accolta per i sindaci di società quotate dall'art. 148, comma 3, lettera c), T.U.F. (e che per i fondi statunitensi trova espressione nella Section 2(a)3 dell'Investment Company Act del 1940, che considera come soggetto interessato "any member of an affiliated person's immediate family"), dall'altro lato, per la quantificazione al 5% della soglia partecipativa al capitale della Sgr oltre la quale viene meno il requisito dell'indipendenza; soglia che coincide con quella rilevante per l'ordinamento di settore ai fini dei requisiti di onorabilità e che dunque attribuisce rilevanza alla persona del partecipante al capitale.

Altro elemento da cui dipende l'efficacia della soluzione proposta consiste nel livello di autorevolezza, professionalità e competenza degli amministratori indipendenti, ciò che sicuramente impone costi aggiuntivi per la Sgr. In considerazione di ciò, la concreta determinazione del numero sufficiente di amministratori indipendenti è rimessa alla singola società, che dovrà cercare un equilibrio tra i costi e i benefici connessi a tale soluzione.

Il d.m. Tesoro n. 468/1998 pone determinati requisiti di professionalità (oltre che di onorabilità) per tutti i consiglieri di amministrazione della Sgr, in quanto tali. Si richiede al c.d.a. di individuare requisiti che si aggiungono a quelli normativamente previsti o li specificano, in ragione della particolare competenza e au-

torevolezza che si intende collegare alla figura dell'amministratore indipendente.

Quanto all'opportunità di un investimento personale in fondi della Sgr, l'ispirazione è tratta da una delle raccomandazioni (la n. 5) formulate nel giugno 1999 dall'Advisory Group on Best Practices for Fund Directors promosso dall'Investment Company Institute statunitense, che si riporta per esteso: «5. FUND OWNERSHIP POLICY: the Advisory Group recommends that fund directors invest in funds on whose boards they serve - The Advisory Group believes that fund directors can better serve the interests of shareholders if they have a personal investment stake in one or more funds that they serve. Share ownership by fund directors helps to align their interests with those of fund shareholders. In particular, directors can learn more about the quality of the shareholder services provided by a fund group if they personally experience those services from a shareholder's perspective. Accordingly, the Advisory Group recommends that investment company boards in each complex adopt a policy requiring fund directors to invest in one or more (not necessarily all) funds on whose boards they serve. The policy can make exceptions in those cases where the directors only serve on the boards of funds for which they are not eligible investors, such as institutional or private label funds, or where the funds are not suitable investments for the director».

Pur in un diverso contesto giuridico, è parso utile recepire lo spirito di tale riflessione, formulando non un requisito dell'amministratore indipendente bensì un'indicazione intesa a favorire per tale soggetto una qualche "immedesimazione" nella posizione dell'investitore. La quantificazione ed altri dettagli dell'investimento non si prestano alla fissazione di parametri generali, essendo rimessa alla considerazione delle singole realtà qualunque soluzione ritenuta congrua al perseguimento dell'obiettivo indicato.

Attribuzioni dei consiglieri indipendenti

1. I **consiglieri** indipendenti:
 - a) individuano, al fine di sottoporle all'esame del consiglio di amministrazione, situazioni di potenziale conflitto con l'interesse dei partecipanti, ed **esprimono il loro motivato parere in occasione delle deliberazioni del consiglio in potenziale o attuale conflitto con l'interesse dei partecipanti**;
 - b) esprimono un parere sull'adeguatezza del contenuto e sulla rispondenza all'interesse dei clienti delle convenzioni aventi significativa incidenza sui patrimoni gestiti nonché sulle questioni loro sottoposte da almeno due componenti del consiglio di amministrazione;
 - c) verificano la corretta applicazione dei principi e procedure riguardanti l'esercizio dei diritti amministrativi inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza dei patrimoni gestiti e formulano proposte al riguardo;
 - d) esprimono un parere in ordine ai criteri generali per la remunerazione **dei consiglieri di amministrazione**, dell'alta direzione e dei gestori, che vengono fissati dal consiglio di amministrazione.
2. I pareri resi dai **consiglieri** indipendenti non hanno carattere vincolante **ma obbligano il consiglio di amministrazione a motivare le ragioni della decisione contraria eventualmente presa**.
3. I **consiglieri** indipendenti possono proporre al consiglio di amministra-

zione di avvalersi, a spese della SGR ed entro un congruo limite di importo prefissato all'inizio di ogni esercizio dal consiglio di amministrazione, di consulenti esterni privi di ogni significativa relazione con la società e/o le società controllanti e/o le società a questa collegate ovvero con i **consiglieri indipendenti** stessi per lo studio e la valutazione obiettiva di particolari questioni, per le quali i **consiglieri indipendenti** siano privi di specifica competenza professionale.

Scopo: conferire concretezza ed obiettività al comportamento, richiesto alla Sgr dalla normativa, consistente nel vigilare per l'individuazione dei conflitti di interessi (artt. 27, 45 e 49 delibera Consob 11522/98). I consiglieri indipendenti devono, quindi, oltre che prestare un generale obbligo di vigilanza, anche pronunciarsi - di propria iniziativa o su stimolo di altri componenti la struttura della Sgr - sulle questioni per le quali vengano riscontrati particolari criticità. I pareri così espressi possono anche non essere fatti propri dal consiglio di amministrazione, rimanendo comunque la volontà dell'organo collegiale quella espressa dalla maggioranza, ma in tale caso si dovrà provvedere a una motivazione di tale discostamento.

La possibilità di avvalersi di consulenti indipendenti per una consapevole valutazione di specifiche questioni rafforza la qualità dell'apporto proveniente dagli amministratori indipendenti e trova ispirazione in una delle raccomandazioni (la n. 6) formulate nel giugno 1999 dal citato Advisory Group on Best Practices for Fund Directors promosso dall'Investment Company Institute statunitense.

Operazioni con società del gruppo, soci o loro esponenti

1. Il consiglio di amministrazione della SGR adotta, sentito il parere dei **consiglieri indipendenti**, una delibera nella quale individua i limiti generali all'acquisto, per conto dei patrimoni gestiti, di strumenti finanziari emessi o collocati da società del gruppo.
2. I suddetti limiti sono differenziati in relazione:
 - a) alle caratteristiche dello strumento finanziario;
 - b) alle caratteristiche dell'emittente;
 - c) alla posizione della società del gruppo nell'ambito del consorzio di collocamento.
3. La delibera di cui al comma 1 stabilisce altresì le procedure di controllo del rispetto dei limiti nonché la periodicità minima per il riesame e l'aggiornamento degli stessi.
4. La SGR deve altresì stabilire criteri specifici per le operazioni relative a strumenti finanziari emessi o collocati da società del gruppo e conservarne la documentazione.
5. **Il consiglio di amministrazione della SGR adotta inoltre, sentito il parere dei consiglieri indipendenti, una delibera nella quale individua i limiti generali per la vendita, l'acquisto o il conferimento di ogni altro bene o diritto a o da società del gruppo, loro soci o esponenti, a meno che tali operazioni non siano in ogni caso deliberate dal consiglio di amministrazione.**

Scopo: formalizzare e rendere obiettiva l'adozione di limiti agli investimenti, con riferimento ai rapporti di gruppo, ulteriori e più stringenti di quelli posti dalla normativa (di cui al provvedimento Banca d'Italia 20 settembre 1999, Cap. II, Sez. II), i quali dovrebbero trovare ingresso nel regolamento di gestione del fondo (v. provvedimento Banca d'Italia 1° luglio 1998, Cap. IV, Sez. II, par. 4.4) nonché nel documento sui soggetti che partecipano all'operazione (v. delibera Consob 11971/99, schema 8, punto 7 del documento sui soggetti che partecipano all'operazione, primo periodo).

Quanto al comma 4, è parso opportuno mantenere traccia dei criteri specifici relativi a tale operatività, tenuto conto che si tratta comunque di operazioni in conflitto di interessi derivante dall'appartenenza della Sgr a un gruppo, le quali (ai sensi dell'art. 49, comma 1, delibera Consob n. 11522/98) possono essere effettuate "a condizione che sia comunque assicurato un equo trattamento degli Oicr avuto anche riguardo agli oneri connessi alle operazioni da eseguire". Giova ricordare che le operazioni della specie sono oggetto di uno specifico obbligo di comunicazione alla Consob (art. 10, lett. n) e all. 11 delibera n. 12191/98).

La previsione posta al comma 5 dà la possibilità alla Sgr di prevedere una deliberazione del proprio consiglio di amministrazione - adottata previo parere degli amministratori indipendenti - la quale individui i limiti generali per le transazioni che, pure se a rischio di conflitto d'interessi, non vengono portate, a causa dell'esiguità del loro valore, all'attenzione del consiglio di amministrazione, restando rimesse alla discrezionalità del gestore o dell'amministrazione ordinaria. Con tale norma si è cercato di contemperare le normali esigenze di speditezza dell'attività amministrativa e l'esigenza di non lasciare del tutto sguarnito un profilo, anche se residuale, potenzialmente da regolamentare per quanto concerne la disciplina del conflitto d'interessi.

Riguardo alla documentazione da conservare, si può richiamare l'art. 54, comma 1, delibera Consob n. 11522/98, secondo cui le Sgr "provvedono a formalizzare e conservare apposita documentazione da cui risultino per ciascun Oicr gestito: a) le analisi e le previsioni sulla base delle quali vengono assunte le strategie generali di investimento; b) la descrizione delle strategie deliberate": a questa documentazione potrebbe aggiungersi quella utile a tener traccia dei criteri seguiti nell'operatività in strumenti finanziari emessi o collocati dal gruppo. Va inoltre tenuto presente che per la relazione degli amministratori che accompagna il rendiconto della gestione del fondo il provvedimento Banca d'Italia 24 dicembre 1999, all. D), par. 2, punto 4, indica tra le informazioni minimali "l'illustrazione dei rapporti intrattenuti nell'arco dell'esercizio con altre società del gruppo della Sgr (nonché del gruppo dell'eventuale gestore) o della Sicav, indicando in particolare l'eventuale adesione a operazioni di collocamento effettuate da soggetti del gruppo, con il relativo ammontare".

Servizi e convenzioni riguardanti gli OICR

1. Il consiglio di amministrazione della SGR adotta, sentito il parere dei **consiglieri** indipendenti, una delibera nella quale individua i criteri generali per la scelta delle controparti e per la ripartizione degli incarichi tra le stesse per la prestazione di servizi in favore degli OICR gestiti.
2. I **consiglieri** indipendenti curano di verificare che gli OICR gestiti non risultino gravati da oneri altrimenti evitabili o esclusi dalla percezione di utilità agli stessi spettanti.

3. **I consiglieri** indipendenti esprimono altresì il proprio parere sul contenuto delle convenzioni tra SGR promotrice e gestore, per i contratti che presentano profili riguardanti il rispetto delle disposizioni in materia di conflitto di interessi.
4. Le convenzioni con società del gruppo della SGR devono essere approvate dal consiglio di amministrazione, sentito il parere dei **consiglieri** indipendenti.

Scopo: favorire e rendere obiettivo il rispetto della norma che impone alle Sgr di individuare i casi in cui le condizioni contrattuali convenute con i soggetti che prestano servizio a favore di dette società confliggono con gli interessi degli Oicr gestiti e assicurare che il patrimonio degli Oicr non sia gravato da oneri altrimenti evitabili, tenuto anche conto che dovranno essere illustrate agli investitori nel prospetto informativo le fonti di reddito o le altre utilità percepite a fronte della prestazione del servizio di gestione collettiva dalla Sgr non direttamente derivanti dagli Oicr a titolo di commissioni gestionali: v. art. 49, comma 2, delibera Consob 11522/98. V. anche delibera Consob 11971/99, schema 8, punto 7, secondo periodo, del documento sui soggetti che partecipano all'operazione.

Inoltre, sottolineare il monitoraggio sui rapporti con le società del gruppo che forniscono servizi a favore dell'Oicr consente di rinforzare il controllo dei conflitti di interesse da "polifunzionalità di gruppo". In questo spirito si colloca anche la "riserva di collegialità" per le decisioni inerenti a rapporti infragruppo, che si ispira ad una raccomandazione del Comitato per la corporate governance delle società quotate (v. nota di commento all'art. 1 del Codice di Autoregolamentazione).

Quanto agli accordi tra Sgr promotrice e gestore, lo specifico profilo su cui gli amministratori indipendenti sono chiamati a pronunciarsi è inteso al puntuale rispetto delle disposizioni di cui all'art. 52 della delibera Consob n. 11522/98 (potrebbe farsi espressa menzione del parere favorevole degli amministratori indipendenti in occasione dell'invio alla Consob di copia dei suddetti accordi, dovuto ai sensi della delibera Consob n. 11971/99, Allegato 1°, punto B, lett. g)).

Esercizio del diritto di voto

1. La SGR non esercita il diritto di voto inerente alle azioni di pertinenza dei fondi gestiti emesse dalle società direttamente o indirettamente controllanti.
2. La SGR non può delegare a società del proprio gruppo, o ad esponenti di queste, l'esercizio del diritto di voto ad essa spettante, salvo che si tratti di altre SGR. In ogni caso, al soggetto delegato dovranno essere impartite esplicite istruzioni per l'esercizio del voto, in conformità con l'interesse dei partecipanti.
3. La SGR provvede a formalizzare e conservare apposita documentazione da cui risulti il processo decisionale seguito per l'esercizio del voto e di altre facoltà inerenti agli strumenti finanziari in gestione e le ragioni della decisione adottata quando il voto riguardi una società del gruppo di appartenenza della SGR.

4. Dei comportamenti tenuti in assemblea, in relazione alla loro rilevanza, viene informata la clientela nella relazione al rendiconto annuale o in altra forma idonea, previamente stabilita dal consiglio di amministrazione [cfr. art. 8, comma 4, Codice Deontologico Assogestioni].

Scopo: Favorire il pieno rispetto della norma che impone alle Sgr di esercitare nell'interesse dei partecipanti i diritti di voto inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza dei fondi gestiti (art. 40, comma 2, TUF).

Nella prospettiva della modifica del Codice Deontologico, potrebbe attenuarsi il divieto per le Società di gestione di vincolarsi a sindacati di voto o di blocco (v. art. 8, comma 1), limitandolo ai patti aventi per oggetto o per effetto l'esercizio del controllo delle società emittenti.

Assogestioni 2004
finito di stampare nel mese di settembre
presso Officina Grafica La Commerciale
Milano

www.assogestioni.it