

Politiche relative al rapporto con emittenti ed organi di informazione

Le seguenti linee guida relative al dialogo con emittenti e organi di informazione sono state adottate da Frontis Governance nel 2016 e parzialmente modificate a dicembre 2019. La revisione è stata effettuata sulla scorta dell'esperienza applicativa, ed al fine di affinarne l'aderenza ai nuovi requisiti di trasparenza richiesti dal d. lgs. 49/2019, che ha recepito la Direttiva UE 2017/828 ("Shareholder Rights Directive II").

1. Frontis Governance fornisce un servizio basato su un rapporto contrattuale privato e confidenziale con i propri clienti investitori istituzionali, che sono gli unici beneficiari del servizio ed in grado di valutare la qualità delle analisi fornite. Gli emittenti, oggetto delle analisi, non devono interferire in tale rapporto contrattuale.
2. Le analisi di Frontis Governance devono basarsi su informazioni pubbliche e sulla documentazione assembleare messa a disposizione di tutti gli azionisti da parte dei proponenti (emittenti e/o azionisti). Frontis Governance non tiene in considerazione ai fini delle proprie analisi alcuna informazione che non sia resa disponibile a tutti gli azionisti. Frontis Governance raccomanda quindi agli emittenti, così come agli azionisti che intendono proporre risoluzioni assembleari, di pubblicare il prima possibile tutta la documentazione rilevante, in modo da consentirne una dettagliata analisi da parte di tutti gli azionisti.
3. Nessun analista o soggetto collegato a Frontis Governance può avere una relazione professionale o fornire servizi di consulenza a società quotate sulle quali Frontis Governance emette raccomandazioni di voto. Ciononostante, è possibile che partners di Frontis Governance, o investitori istituzionali clienti, siano collegati a società quotate da rapporti professionali o societari (ad esempio, un investitore istituzionale può essere controllato da un gruppo quotato). Frontis Governance si impegna a comunicare ai propri clienti qualsiasi situazione di cui venga a conoscenza che possa configurare un potenziale conflitto di interessi, anche se riferita a soggetti terzi e sulla quale non ha alcun controllo, evidenziandola nella prima pagina del report di analisi assembleare e/o nell'analisi dello specifico punto all'ordine del giorno in cui potrebbe manifestarsi tale conflitto di interessi (ad esempio, la presentazione da parte di investitori istituzionali clienti di candidati a cariche societarie). La lista completa di società quotate con cui potrebbero sorgere conflitti di interesse è resa pubblica nella sezione ["Transparency & Compliance"](#) del sito di Frontis Governance ed aggiornata in occasione di qualsiasi cambiamento.
4. Frontis Governance sollecita e intende favorire un dialogo aperto e continuo con gli emittenti, che possa aiutare gli analisti a comprendere meglio le pratiche di governance e le specificità di ciascuno di essi. Ciononostante, Frontis Governance ritiene che gli emittenti debbano sempre dare priorità al dialogo con gli azionisti, piuttosto che focalizzare le proprie attività di *engagement* con i *proxy advisors*. Il ruolo del *proxy advisor* deve essere sempre volto a facilitare, e mai a sostituire, l'analisi e la decisione di voto degli azionisti.
5. Il dialogo tra *proxy advisors* ed emittenti non è mai da intendere come una negoziazione, ma deve essere volto esclusivamente ad aumentare la mutua comprensione, delle pratiche di

governo societario degli emittenti e dei principi e politiche di voto adottati da Frontis Governance. Per essere realmente efficace, l'attività di *engagement* non dovrebbe limitarsi alla sola stagione assembleare, quando le proposte e le politiche di voto sono già state definite. Per essere realmente efficace, e contribuire all'allineamento di interessi con gli azionisti, Frontis Governance raccomanda quindi, a tutti gli emittenti che ne sentano la necessità, di attivare un dialogo con largo anticipo rispetto alla data prevista per la pubblicazione della documentazione assembleare.

6. Un dialogo diretto con tutti gli emittenti analizzati, attraverso incontri o comunicazioni individuali, non è sempre possibile. Per questo motivo, Frontis Governance supporta l'organizzazione di eventi e incontri collettivi, che consentano ai *proxy advisors* attivi sul mercato italiano di illustrare agli emittenti le principali modifiche alle *guidelines* e politiche di voto.
7. Il dialogo con gli emittenti, e con chiunque proponga risoluzioni assembleari, non deve incidere in alcun modo sull'indipendenza dell'analista e sulle tempistiche di distribuzione delle analisi agli investitori istituzionali. Per questo motivo, il dialogo è generalmente sospeso nel periodo che intercorre tra la pubblicazione della documentazione assembleare e la data di prima o unica convocazione. Ciononostante, gli analisti di Frontis Governance possono contattare gli emittenti anche nel corso dell'analisi, nel caso in cui si rendessero necessari chiarimenti sul materiale assembleare già pubblicato. Frontis Governance può inoltre rendersi disponibile ad un confronto, qualora l'emittente o gli azionisti proponenti percepissero la necessità di dover chiarire in maggior dettaglio alcuni aspetti particolarmente complessi o sensibili delle proposte assembleari.
8. Per evitare ritardi nella distribuzione, e per garantire la massima indipendenza nella definizione delle raccomandazioni di voto, Frontis Governance non condivide in anticipo i report di analisi assembleare con gli emittenti, né con altri eventuali proponenti.

Il tempo a disposizione dei *proxy advisors* per completare le analisi assembleari è generalmente molto ristretto: i report devono essere messi a disposizione dei clienti in tempo utile per consentirne un'analisi interna, un eventuale *engagement* con l'emittente, la definizione dell'indirizzo di voto e la corretta trasmissione del voto stesso. Inoltre, gli investitori istituzionali, soprattutto se esteri, devono rispettare le tempistiche imposte dalle piattaforme di voto e dalla catena dei depositari, che generalmente impongono l'invio delle indicazioni di voto con largo anticipo (anche di 10/15 giorni) rispetto alla data di prima o unica convocazione. L'impegno contrattuale di Frontis Governance è quindi di distribuire i report assembleari con almeno due settimane di anticipo rispetto alla data dell'assemblea. Gli emittenti, secondo la normativa italiana, devono pubblicare il materiale assembleare almeno 21 giorni di calendario prima dell'assemblea. Ciò comporta che il tempo utile alla redazione dell'analisi si riduca spesso a non più di 4/5 giorni. Per garantire la massima qualità dell'analisi, i report sono poi sottoposti a molteplici livelli di controllo, sia internamente che attraverso le strutture del network ECGS. Un'eventuale condivisione preventiva dei report con gli emittenti porterebbe necessariamente a ridurre ulteriormente il tempo dedicato all'analisi, a scapito della qualità dell'analisi stessa e degli impegni contrattuali nei confronti dei clienti di Frontis Governance ed ECGS.

La decisione di non condividere preventivamente i report con gli emittenti nasce anche dalla valutazione dell'esperienza del Managing Partner di ECGS, il *proxy advisor* francese

Proxinvest. Per quasi 20 anni (dal 1995 al 2013), Proxinvest è stato uno dei pochi *proxy advisors* a condividere le analisi con tutti gli emittenti, ma nel 2014 ha deciso di interrompere tale pratica. Oltre alle problematiche relative alla tempistica e qualità delle analisi, Proxinvest ha ritenuto che i commenti degli emittenti sulle analisi assembleari si limitassero quasi esclusivamente ad un copia-incolla di quanto già riportato nella documentazione pubblica, senza aggiungere ulteriori elementi che potessero effettivamente incidere sull'analisi.

Le analisi assembleari dei *proxy advisors* rappresentano solo uno degli strumenti a disposizione degli investitori istituzionali per definire i propri indirizzi di voto. Piuttosto che porre enfasi, spesso eccessiva, sulle analisi dei *proxy advisors*, gli emittenti dovrebbero quindi concentrare maggiormente i propri sforzi nel dialogo con gli azionisti al fine di trovare soluzioni condivise ad eventuali problematiche di governo societario.

9. Qualora siano presentate più proposte concorrenti rispetto ad una medesima risoluzione ("*proxy fight*"), Frontis Governance si renderà sempre disponibile ad un dialogo con tutte le parti interessate, sempre nel rispetto dei tempi contrattuali di consegna dell'analisi ai propri clienti.
10. I *proxy reports* di ECGS e Frontis Governance possono essere acquistati tramite l'*online shop* di ECGS (shop.ecgs.com) o inviando un'email a info@frontisgovernance.com (è in programma l'attivazione anche di un *online shop* di Frontis Governance). In ogni caso, le analisi sono acquistabili da tutti gli interessati, compresi gli emittenti, solo dopo la distribuzione presso gli investitori istituzionali clienti.
11. Frontis Governance considera il dialogo con i media utile ad una maggiore diffusione e comprensione delle migliori pratiche di governance, per cui si rende disponibile ad un dialogo con i mezzi di informazione sulle tematiche attinenti alle proprie analisi. Ciononostante, la diffusione delle analisi e delle raccomandazioni di voto prima dell'assemblea potrebbe alterare il corretto svolgimento del processo di voto. I report dei *proxy advisors* non sono concepiti per una diffusione al pubblico indistinto, né le raccomandazioni di voto possono essere intese come valide per tutti gli azionisti o *stakeholders* delle società quotate. Il contenuto dei *proxy reports* è infatti definito sulla base di principi di governance condivisi con i clienti, investitori istituzionali in possesso delle più adeguate competenze per applicare le analisi alle proprie esigenze, e di un rapporto contrattuale privato. Per tale motivo, il contenuto dei *proxy reports* è strettamente confidenziale e ne è vietata la riproduzione non autorizzata. Una comunicazione al pubblico delle raccomandazioni di voto, senza un'adeguata illustrazione delle motivazioni, o attraverso una parziale riproduzione dell'analisi, rischia di causare asimmetrie informative tra gli azionisti, sollecitando decisioni di voto basate su informazioni parziali. Sulla base anche dell'esperienza applicativa, a partire dalla stagione 2020 Frontis Governance non condivide più i propri report di analisi con la stampa, né prima né successivamente all'assemblea, ma si rende sempre disponibile per un commento sulle tematiche rilevanti.