

FIDELITY INTERNATIONAL LIMITED



Principi di proprietà

Settembre 2007

INDICE

A. Premessa	Pagina 2
B. Gestione e indirizzo	Pagina 2
C. Politica relativa alle votazioni	Pagina 3
D. Politica relativa alle retribuzioni	Pagina 4
E. Offerte di acquisizione	Pagina 6
F. Rendimenti per gli investitori	Pagina 6
G. Responsabilità sociale delle imprese	Pagina 7

A. Premessa

Le società appartengono in ultima analisi agli azionisti e lo scopo principale del consiglio di amministrazione è quello di garantirne il successo a lungo termine conseguendo il miglior interesse collettivo per gli azionisti. Oltre al conseguimento dei migliori risultati per gli azionisti, i consiglieri devono anche favorire relazioni fruttuose con i dipendenti, i fornitori, i clienti e gli azionisti del fondo, il mantenimento di una solida reputazione commerciale e devono tener conto dell'impatto della società sulla comunità e sull'ambiente. Riteniamo che standard elevati di responsabilità societaria siano ottimi dal punto di vista commerciale e che possano potenzialmente proteggere e migliorare i rendimenti degli investimenti. Di conseguenza, il nostro processo di investimento tiene conto delle tematiche sociali, ambientali ed etiche quando, a nostro avviso, queste possono avere un impatto sostanziale sugli investimenti o sui rendimenti.

B. Gestione e indirizzo

Fidelity International Limited e le società da essa controllate che si occupano di gestione di fondi in tutto il mondo (con sede a Londra, Hong Kong e Tokyo, di seguito denominate nel complesso "FIL") perseguono una politica di investimento attiva attraverso decisioni di gestione dei portafogli, votando le risoluzioni nelle assemblee generali e mantenendo un dialogo continuo con il management delle società. Ciò comporta incontri regolari con le società per esaminare risultati o eventi specifici, oltre a un'attività di dialogo più informale che comprende visite in loco e altri tipi di ricerche. Gli incontri regolari con gli amministratori sono parte fondamentale del processo di investimento di FIL e incoraggiamo il management a fornire regolari aggiornamenti commerciali al mercato in modo da facilitare al massimo tale dialogo.

In linea generale, forniamo il nostro supporto al management delle società nelle quali investiamo, pur formandoci le nostre opinioni sulle strategie e sulla governance aziendale. Tale atteggiamento fa parte del nostro dialogo con le società. Talvolta, le nostre opinioni potranno differire da quelle del management, e quando ciò si accompagnerà al mancato raggiungimento delle nostre ragionevoli previsioni sui rendimenti per gli azionisti, prenderemo in considerazione la richiesta di provvedere a eventuali cambiamenti. La nostra risposta specifica verrà decisa caso per caso e terrà conto dei pro e dei contro di un intervento in merito o di una vendita della nostra partecipazione azionaria. Normalmente, scegliamo di intervenire per proporre un cambiamento quando i vantaggi previsti dall'intervento (grazie a un aumento dei rendimenti per i nostri investitori) sono superiori ai costi previsti.

In caso di disaccordo, cercheremo di promuovere le nostre opinioni mediante discussioni con consulenti e/o consiglieri indipendenti della società, anche se potremmo anche discuterne con altri azionisti e con terze parti. Ogni qual volta possibile, cercheremo di conseguire i nostri obiettivi in modo consensuale e confidenziale, ma in casi estremi prenderemo in considerazione la richiesta di indire un'Assemblea Generale Straordinaria per consentire a tutti gli azionisti di votare sulle questioni in discussione.

Nei casi in cui i nostri clienti possiedono azioni in più soggetti partecipanti a una transazione o in presenza di potenziali conflitti di interesse, agiremo sempre nell'interesse del cliente/fondo specifico che detiene l'investimento in questione.

FIL è in grado di accettare informazioni sensibili per i prezzi attraverso il proprio gruppo finanziario societario. Il gruppo finanziario societario opera separatamente dalle attività di gestione e vendita dei fondi ed è in grado di discutere proposte con le società senza compromettere le capacità di contrattazione dei gestori dei fondi. Ciò facilita un dialogo aperto e completo con le società nelle quali siamo investiti, che incoraggiamo a consultarci nelle prime fasi quando prendono in considerazione iniziative strategiche o societarie di primaria importanza. Il gruppo finanziario societario fornisce inoltre le direttive per un eventuale intervento qualora questo fosse ritenuto necessario.

Nel Regno Unito, FIL sostiene la Dichiarazione dei Principi redatta dal Comitato Istituzionale degli Azionisti, nella quale vengono riportate le responsabilità degli azionisti istituzionali e degli agenti, così come la Dichiarazione dei Principi di disapplicazione del diritto di prelazione emessa dal Pre-Emption Group, e sosteniamo inoltre il Codice Combinato sulla Corporate Governance.

C. Politica relativa alle votazioni

La politica FIL è quella di dare istruzioni di voto nelle Assemblee Generali, a meno che la perdita di liquidità derivante dal deposito dei voti per delega (share blocking) venga considerata superiore ai guadagni derivanti dall'esercizio del voto. Tuttavia, anche nei mercati soggetti a share blocking, FIL voterà almeno con il 50% delle proprie partecipazioni azionarie, purché l'investimento superi i nostri criteri di dimensioni minime. Abbiamo una serie di linee guida sul voto per procura che indirizzano per vie generali il nostro comportamento di voto, sebbene venga tenuta in debita considerazione la situazione specifica della società interessata e le migliori pratiche prevalenti sul mercato locale. Le nostre linee guida relative al voto vengono riviste su base regolare.

In base a queste linee guida, solitamente votiamo a favore delle proposte che rispecchino la nostra filosofia generale di sostegno agli investimenti, sebbene ciò non precluda il nostro voto contrario al management in occasioni specifiche. Nei casi in cui votiamo contro una raccomandazione del consiglio di amministrazione, cerchiamo di assicurarci che il management comprenda i motivi della nostra opposizione e, anche se solitamente non presenziamo alle Assemblee Generali, in occasioni specifiche voteremo di persona e faremo una dichiarazione spiegando la nostra posizione. Talvolta potremmo anche decidere di astenerci, se le informazioni in nostro possesso saranno insufficienti o nel caso volessimo dare un avvertimento a una società.

Incoraggiamo i consigli di amministrazione a consultarsi preventivamente con gli azionisti, invece di rischiare di presentare risoluzioni nelle Assemblee Generali che potrebbero ricevere un voto contrario. A nostro modo di vedere, lo scontro con le società nell'ambito delle Assemblee Generali rappresenta un fallimento della corporate governance.

Ci opponiamo alle proposte contrarie alle acquisizioni e a tutte le iniziative che influenzino negativamente il diritto di voto degli azionisti esistenti. In genere, ci opponiamo al trasferimento di poteri dagli azionisti ai consiglieri di amministrazione e non siamo favorevoli alle azioni con diritto di voto limitato o differenziato. Solitamente, ci opponiamo inoltre alle autorizzazioni insolite o eccessive per l'aumento del capitale azionario, in particolare relativamente alle proposte di aumento di capitale per società in giurisdizioni senza un diritto di prelazione garantito.

D. Politica relativa alle retribuzioni

È interesse degli azionisti che i consigli di amministrazione abbiano la capacità di attirare e di trattenere consiglieri-amministratori di livello elevato. A nostro avviso, il compito di stabilire livelli retributivi adeguati è a carico del comitato retribuzioni del consiglio e la valutazione verrà fatta in base al mercato, sebbene tutti gli accordi sulle retribuzioni debbano essere in linea con gli interessi degli azionisti e proporzionali al contributo dei dirigenti interessati. Se non per la nomina iniziale in circostanze particolari, generalmente non sosteniamo contratti per consiglieri-amministratori di durata superiore ai 12 mesi.

Incoraggiamo il possesso di azioni da parte del management. Ciò viene ottenuto di frequente mediante partecipazione a programmi di incentivazione a lungo termine e, nel corso del tempo, ci aspettiamo che i consiglieri-amministratori costituiscano una partecipazione azionaria che sia sostanziale nel contesto della loro retribuzione.

Per i programmi di incentivazione, il comitato retribuzioni avrà un ruolo di primaria importanza nel garantire un corretto equilibrio fra il compenso potenziale e la diluizione degli interessi derivanti dalla partecipazione azionaria. I programmi dovranno essere approvati e votati dagli azionisti e dovranno essere destinati a garantire che i compensi rispecchino sovraperformance effettive e la creazione di ulteriore ricchezza per gli azionisti da parte degli amministratori. Tutte le informazioni pertinenti devono essere comunicate in modo da consentire agli azionisti di giungere a una decisione informata sui probabili costi e vantaggi del programma, evitando qualsiasi complessità non necessaria. Sarà anche utile che il comitato retribuzioni discuta le modalità pratiche di attuazione del programma, oltre al quadro legale nel quale viene realizzato.

Favoriamo l'impiego dei criteri basati sulla performance e preferiamo di solito programmi di incentivazione che comprendano una combinazione di obiettivi di rendimento assoluti e relativi. I consigli di amministrazione non devono approvare compensi per gli insuccessi e devono cercare di ridurre al minimo le indennità di buonuscita. I pagamenti volontari ai consiglieri devono sempre essere soggetti a un voto di approvazione specifico da parte degli azionisti.

FIL valuta i programmi di incentivazione caso per caso, ma vota solitamente contro tali proposte se:

1. L'effetto di diluizione delle nuove azioni autorizzate in base al programma più le azioni di cui si riserva l'emissione in base ad altri programmi di stock option è superiore al 10% in un periodo di 10 anni;
2. Il Consiglio di amministrazione potrebbe modificare materialmente il programma senza l'approvazione degli azionisti;
3. Esiste un nuovo periodo di test della performance per l'assegnazione di nuove azioni. Se gli obiettivi di performance per un dato anno non vengono conseguiti, i premi per quell'anno devono essere annullati;
4. Il periodo per la misurazione della performance e il conferimento del premio è inferiore a tre anni. Idealmente, il periodo utilizzato per la misurazione della performance e il conferimento del premio deve essere di almeno cinque anni, con un ulteriore periodo di mantenimento in carico delle azioni fra il loro conferimento e la vendita.

Inoltre, nel caso di programmi di stock option, FIL voterà generalmente contro il programma se:

1. Il prezzo di offerta delle opzioni è meno del 100% del valore corretto di mercato alla data di assegnazione;
2. I termini del programma autorizzano espressamente la revisione del prezzo delle opzioni. Siamo contrari alla revisione del prezzo delle opzioni per i consiglieri.

Per i programmi che assegnano premi le cui condizioni di conferimento sono basate in tutto o in parte sulla performance della società in relazione a un gruppo di confronto, FIL generalmente voterà contro tali programmi se consentono che una parte del premio venga conferita per performance al di sotto della media. A tale riguardo, incoraggiamo l'impiego di scale scorrevoli che mettono in correlazione il compenso potenziale con una scala della performance e incoraggiamo inoltre l'impiego di un gruppo di confronto composto da un numero ragionevole di società il cui profilo commerciale sia per sommi capi simile a quello della società interessata. Per i programmi che assegnano premi le cui condizioni di conferimento sono basate in tutto o in parte sul conseguimento di misure di performance interne, come gli utili per azione, FIL terrà conto delle previsioni di consensus per la determinazione di obiettivi ragionevoli. Nel caso di un cambiamento del controllo societario, le condizioni di performance non dovranno essere abbandonate e i premi verranno determinati in proporzione al tempo rimanente.

E. Offerte di acquisizione

Come indicato in precedenza, la nostra politica generale è quella di sostenere il management in carica, ma ci riserviamo il diritto di sostenere offerte ostili quando il management non è riuscito costantemente a conseguire i risultati ragionevoli da noi previsti per i rendimenti per gli azionisti, oppure quando, a nostro giudizio, il livello di una offerta riconosce in pieno le prospettive future della società interessata. Cerchiamo sempre di ascoltare gli argomenti di entrambe le parti in causa prima di determinare una linea di condotta. Come regola generale, non firmiamo impegni scritti irrevocabili di accettazione di un'offerta.

Consideriamo le acquisizioni societarie fra le operazioni più rischiose ma potenzialmente più remunerative che un management possa intraprendere e, in questi casi, ci aspettiamo che le società abbiano analizzato nei dettagli le conseguenze sia finanziarie che operative di una eventuale acquisizione. Nel caso in cui la nostra partecipazione azionaria sia di un certo livello e quando la transazione è sostanziale nel contesto del nostro investimento, incoraggiamo una consultazione diretta nelle prime fasi dell'operazione. Nelle fusioni fra due società, incoraggiamo un incontro fra i consiglieri non amministratori delle due società nelle prime fasi dell'operazione, così da svolgere un ruolo significativo nella determinazione della composizione del management della nuova società.

Le acquisizioni da parte del management possono essere un mezzo efficace di creazione di valore per gli azionisti, ma danno anche origine a seri conflitti di interesse. In questi casi, facciamo affidamento sui consiglieri indipendenti di un consiglio di amministrazione perché assumano il controllo del processo nelle prime fasi e garantiscano che si svolga nel modo più trasparente e non esclusivo possibile. In particolare, consigliamo l'impiego di una procedura di offerta competitiva prima che venga garantita l'esclusività a un finanziatore specifico e, quando possibile, incoraggiamo i consigli di amministrazione ad accettare le eventuali proposte dopo aver ricercato proposte competitive da terze parti. Nel caso in cui siamo azionisti di un certo livello, siamo sempre per una consultazione diretta nelle prime fasi dell'operazione.

F. Rendimenti per gli investitori

Nel caso in cui i rendimenti corretti in base al rischio superino i costi del capitale della società, incoraggiamo le società a effettuare investimenti, pur mantenendo un controllo e una struttura di capitale adeguati. I rendimenti potenziali degli investimenti nella società devono anche essere confrontati con il pagamento di dividendi o il riacquisto di azioni proprie, così da determinare il rendimento ottimale per gli azionisti. Consideriamo i dividendi parte integrante del compenso per l'investimento degli azionisti nella società e ne incoraggiamo quindi il pagamento come convalida del flusso di cassa della società, anche quando le aziende sostengono elevati tassi di crescita e/o un elevato tasso interno di remunerazione sui progetti.

Quando una società non riesce a trovare progetti che generino rendimenti superiori al costo del capitale, preferiamo la ripartizione del capitale mediante il pagamento di un dividendo più alto o mediante riacquisto di azioni proprie. A nostro avviso, ciò non implica una mancanza di visione strategica, ma rispecchia invece la soluzione migliore per gli azionisti in un dato momento. A tale riguardo, al momento di determinare una linea di condotta precisa, si terrà conto della situazione della società e degli azionisti rispetto alla tassazione.

G. Responsabilità sociale delle imprese

FIL ritiene che standard elevati di responsabilità societaria (“CSR”) siano ottimi dal punto di vista commerciale e che possano potenzialmente proteggere e migliorare i rendimenti degli investimenti. Di conseguenza, il nostro processo di investimento tiene conto delle tematiche sociali, ambientali ed etiche quando, a nostro avviso, queste possono avere un impatto sostanziale sugli investimenti o sui rendimenti. Dovranno quindi essere incoraggiate le migliori pratiche ambientali ed etiche, purché migliorino i rendimenti finanziari a lungo termine.

Non scartiamo le società dal nostro universo di investimento solamente in base alle scarse performance a livello sociale, ambientale o etico, ma adottiamo invece un approccio propositivo nell’ambito del quale discutiamo di questi problemi con il management delle società in cui investiamo per conto dei nostri clienti. Utilizziamo le notizie di cui veniamo a conoscenza nel corso di questi incontri sia per assumere informazioni utili alle nostre decisioni di investimento, sia per incoraggiare il management delle società a migliorare le procedure e gli atteggiamenti. Riteniamo con forza che questo sia il metodo più efficace per migliorare l’atteggiamento delle aziende rispetto alle tematiche CSR.

L’analista CSR di FIL è il responsabile ultimo dell’analisi delle performance ambientali, sociali ed etiche delle società in cui investiamo. L’analista CSR lavora insieme all’analista azionario FIL e ai gestori di portafoglio per evidenziare eventuali rischi materiali o potenziali opportunità commerciali, in modo da poterne tenere debitamente conto nell’ambito del processo di investimento.

Settembre 2007

Pubblicato da Fidelity International Limited

Se desiderate ricevere ulteriori informazioni sull’approccio FIL alla corporate governance, potete contattare Don Cassidy al numero (44) 207 961 4925 oppure Trelawny Williams al numero (44) 207 961 4873, mentre se desiderate ulteriori informazioni sull’approccio FIL alle tematiche CSR, potete contattare Niamh Whooley al numero (44) 207 961 4976.

Fidelity International Limited (FIL) è stata costituita quasi 40 anni fa nelle Bermuda e fornisce servizi di asset management al di fuori delle Americhe. FIL e le proprie filiali costituiscono l'organizzazione globale di gestione degli investimenti comunemente denominata Fidelity Se non diversamente indicato, tutti i prodotti vengono forniti da FIL, e i pareri riportati nel presente documento sono quelli di Fidelity. Fidelity si limita a fornire informazioni sui propri prodotti e non propone in alcun modo servizi di consulenza finanziaria basati su circostanze individuali. È vietata la riproduzione o la diffusione senza autorizzazione del presente documento, che non dovrà essere messo a disposizione degli investitori privati. FIL è una società con sede legale nelle Bermuda.

IPF711/24298/FH/CI1486