



Principi Italiani di Stewardship

Monitoraggio sullo stato di applicazione dei Principi Italiani di Stewardship per l'esercizio dei diritti amministrativi e di voto nelle Società quotate.

Report 2019

Indice

Premessa	2
I. Le aziende partecipanti	3
II. La politica.....	5
III. Le modalità di monitoraggio degli emittenti	7
IV. L'engagement.....	8
V. Strategia dei diritti di intervento e di voto	12
VII. La reportistica.....	14
VIII. Esempi di engagement.....	15
IX. Adesione ad altri codici.....	16
Analisi ulteriori	17
1. Focus: Votazioni sulle liste di minoranza	17
2. Focus: Esito votazioni sulle politiche retributive	21
Appendice	23

Premessa

I Principi Italiani di Stewardship (di seguito anche “Principi”) sono delle linee guida di supporto per le Società di gestione del risparmio (di seguito “Società di gestione” o “Società”) nelle loro attività di monitoraggio, *engagement* ed esercizio dei diritti di voto negli emittenti quotati partecipati, relativamente alle seguenti tematiche:

- ▶ strategia e performance dell'emittente;
- ▶ questioni ordinarie di corporate governance, tra cui costituzione, elezione, successione e remunerazione del consiglio di amministrazione;
- ▶ responsabilità sociale d'impresa;
- ▶ gestione dei rischi.

Il Consiglio Direttivo di Assogestioni ha adottato i Principi Italiani di Stewardship nel 2013, pubblicando una nuova versione nel 2015 ed un aggiornamento degli stessi nel 2016.

I suddetti Principi si ispirano all'*EFAMA Code for External Governance* approvato dalla *European Fund and Asset Management Association*, alla quale partecipa anche Assogestioni.

L'adesione è volontaria ed è basata sul principio del *comply or explain* – improntato su una logica di flessibilità – che consente anche di disapplicare, in tutto o in parte, alcune delle raccomandazioni, purché ne sia fornita adeguata motivazione da parte della Società di gestione.

Allo scopo di raccogliere informazioni utili per il miglioramento del processo di stewardship, Assogestioni ha condotto per il quinto anno consecutivo il monitoraggio sullo stato di applicazione dei Principi stessi, mediante la somministrazione di un questionario a tutti gli Associati di Assogestioni, definito dal Consiglio Direttivo in collaborazione con EY.

La presente rilevazione fa riferimento all'esercizio dell'attività di monitoraggio, *engagement* e dei diritti di voto negli emittenti quotati partecipati, nell'anno 2019.

Guida alla lettura

Il presente report rappresenta lo stato di applicazione dei Principi Italiani di Stewardship al 31 dicembre 2019:

- ▶ i risultati di seguito presentati sono il frutto dell'elaborazione dei questionari compilati da 25 Società di gestione (rispetto alle 22 dello scorso anno);
- ▶ il questionario si compone di 51 domande (rispetto alle 45 dello scorso anno), tra cui domande a risposta chiusa, a risposta aperta e a risposta multipla (in quest'ultimo caso i rispondenti hanno potuto selezionare più opzioni di risposta). Il maggiore numero di domande inserite nell'edizione di quest'anno è dovuto alla scelta di aggiungere un focus sulle tematiche ESG, particolarmente rilevanti e sempre più monitorate dal mercato;
- ▶ le evidenze tengono in considerazione soltanto le domande per le quali vi è una sufficiente numerosità statistica e per ciascuna domanda analizzata viene riportato in valore assoluto il numero di rispondenti che agisce un comportamento e/o adotta un istituto;
- ▶ le aree di indagine sono cinque:

I	Politica
II	Monitoraggio
III	Engagement
IV	Strategia ed esercizio dei diritti di voto
V	Reportistica

- ▶ nell'ultima sezione sono riportati alcuni esempi pratici di *engagement*, quali esempi di *best practice* e l'indicazione di altri principi/codici nazionali e/o internazionali cui le Società di gestione hanno dichiarato di aderire;
- ▶ in allegato, sono disponibili le analisi di contesto (anche "focus") in merito alle liste di minoranza e al voto sulle politiche retributive.

I. Le aziende partecipanti

Il monitoraggio sullo stato di applicazione dei Principi Italiani di *Stewardship* ha coinvolto i seguenti partecipanti:

1	Aberdeen Standard *	14	Fideuram Investimenti Sgr
2	AcomeA Sgr *	15	Finanziaria Internazionale Investments Sgr *
3	Allianz Global Investors	16	Generali Insurance Asset Management Sgr
4	Amundi Sgr	17	M&G Investments
5	Anima Sgr	18	Mediobanca SGR
6	Arca Fondi Sgr	19	Mediolanum International Funds
7	AXA Investment Managers	20	Mediolanum Gestione Fondi Sgr
8	BancoPosta Fondi Sgr	21	Pramerica SGR
9	BNP Paribas Asset Management	22	Schroders Investment Management
10	Capital Group *	23	Sella Sgr
11	Epsilon Sgr	24	Torre Sgr *
12	Etica Sgr	25	UBS Asset Management
13	Eurizon Capital Sgr		

* Società che hanno aderito per la prima volta al monitoraggio.

È stato condotto un approfondimento sugli *Asset Under Management* delle Società, al fine di evidenziare sia l'ammontare complessivo di AUM detenuto *world wide* dalle SGR, sia l'ammontare di AUM gestiti e/o collocati in Italia. Il campione di SGR risulta detenere, a livello *world wide*, oltre 9.200 miliardi di euro e, a livello italiano, oltre 1.500 miliardi.

La rappresentazione che segue, mostra degli indicatori statistici volti a una migliore comprensione della composizione del campione. In particolare, il terzo quartile è il valore al di sotto del quale si

colloca il 75% delle osservazioni; la mediana è il valore al di sotto del quale si colloca la metà delle osservazioni; infine, il primo quartile è il valore al di sotto del quale si colloca il 25% delle osservazioni.

Tabella 1

AUM per gestore - in milioni di €

	World wide	Italia
Terzo Quartile	500.200	54.736
Mediana	185.669	31.558
Primo Quartile	11.609	9.819

II. La politica

“Le Società di gestione adottano una politica documentata, a disposizione del pubblico, che illustri la strategia per l’esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR e dei portafogli gestiti.”

Principio n. 1

Tra i partecipanti alla *survey*, 24 prevedono una politica illustrativa della propria strategia per l’esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR e dei portafogli gestiti, con riferimento agli emittenti con strumenti quotati in Italia ([Domanda 5](#)).

- Per quanto attiene la frequenza di aggiornamento della politica, 12 Società di gestione prevedono un aggiornamento periodico ([Domanda 6](#)):

Figura 1



Tra le tematiche che il primo principio raccomanda di dettagliare all’interno della politica (ove prevista), le 24 Società di gestione che dispongono di una propria strategia disciplinano le seguenti ([Domanda 7](#)):

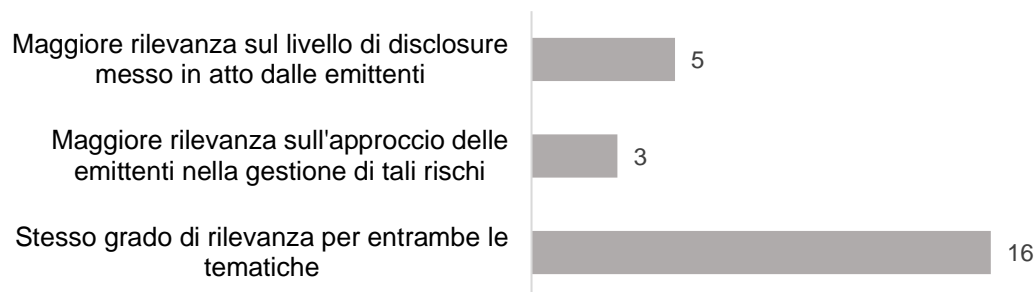
Tabella 2

Tematiche	N. Società
Modalità di esercizio di voto e diritto d’intervento	24
Conflitti di interesse	24
Coerenza dell’esercizio dei diritti di voto con le politiche d’investimento	24
Monitoraggio e misure relative ai dati finanziari	22
Gestione informazioni privilegiate	21
Tematiche di governance (tra cui <i>Diversity</i>)	20
Azioni di concerto	19
Tematiche ambientali e/o sociali	19
Operazioni di prestito titoli e restituzione dei titoli concessi in prestito	18
Operazioni sul capitale (<i>corporate action</i>)	17

Rispetto alle tematiche ESG, **16 Società di gestione affermano di aver apportato modifiche ai contenuti delle sezioni riguardanti il rischio ambientale e/o sociale negli ultimi due anni (Domanda 8).**

- ▶ Nel valutare l'informativa che le emittenti forniscono riguardo le tematiche ambientali e/o sociali, **16 partecipanti** ritengono rilevanti allo stesso modo **sia il grado di disclosure dato dalle emittenti su tali tematiche che il loro approccio nella gestione dei rischi identificati**, come è possibile osservare dal grafico seguente (Domanda 9):

Figura 2



- ▶ Inoltre, **18 partecipanti hanno implementato delle metodologie strutturate di valutazione** del rischio su tematiche ESG (Domanda 10).
- ▶ Tra **le principali aree prese in considerazione nelle politiche di voto** in relazione alle tematiche ESG, quelle più rappresentate **sono quelle afferenti alla Governance** delle emittenti (in grigio), com'è possibile vedere in figura (Domanda 11):

Figura 3



- ▶ Per quanto riguarda la remunerazione, il tema più trattato nelle politiche delle Società di gestione, **gli obiettivi ESG dei piani di incentivazione che i partecipanti ritengono efficaci sono: obiettivi valutati con misure quantitative (17)**, ingresso e posizionamento nei rating ESG (8) e obiettivi valutati con misure qualitative (7) (Domanda 12).

III. Le modalità di monitoraggio degli emittenti

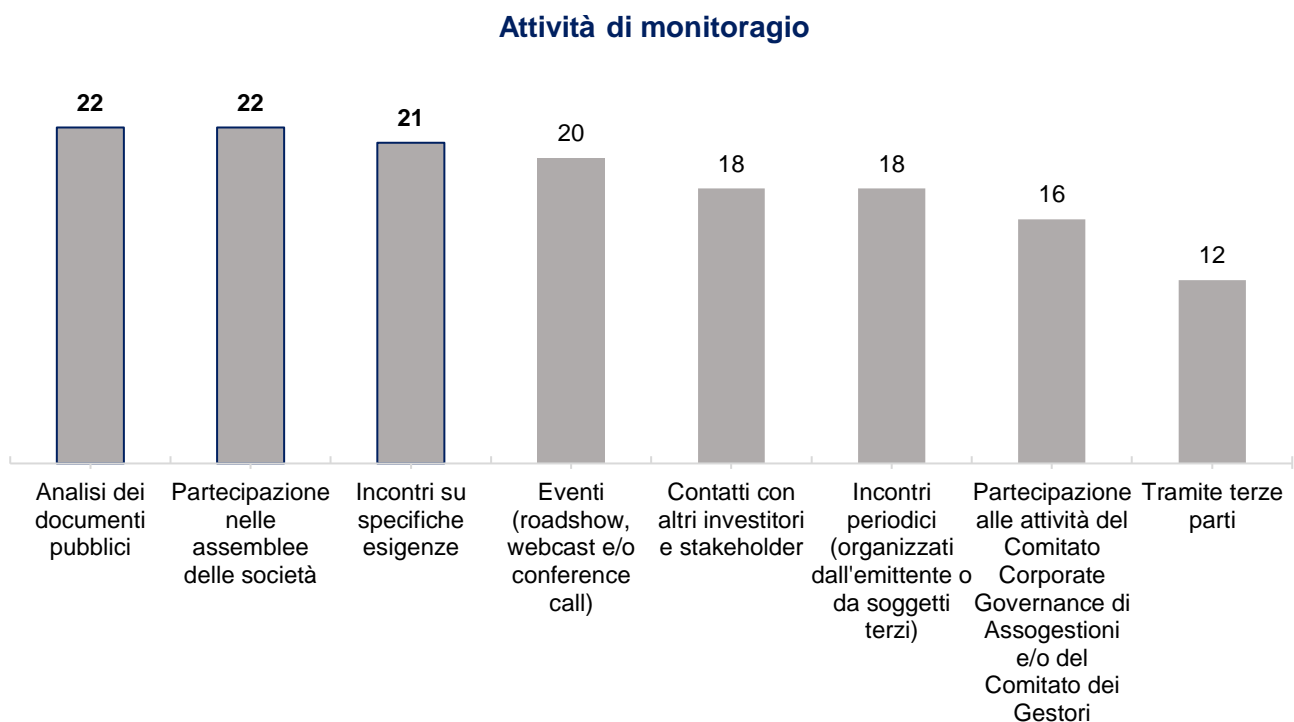
“Le Società di gestione monitorano gli emittenti quotati partecipati.”

Principio n. 2

Su 25 partecipanti alla *survey*, **22 Società di gestione dichiarano di implementare una procedura formalizzata** per monitorare gli emittenti con strumenti quotati in Italia, al fine di agire in modo proattivo e identificare in anticipo eventuali problematiche ([Domanda 13](#)).

- ▶ Gli strumenti più utilizzati per il monitoraggio sugli emittenti con strumenti quotati in Italia sono **l’analisi dei documenti pubblici, la partecipazione alle assemblee e gli incontri su specifiche esigenze** ([Domanda 14](#)).

Figura 4



IV. L'engagement

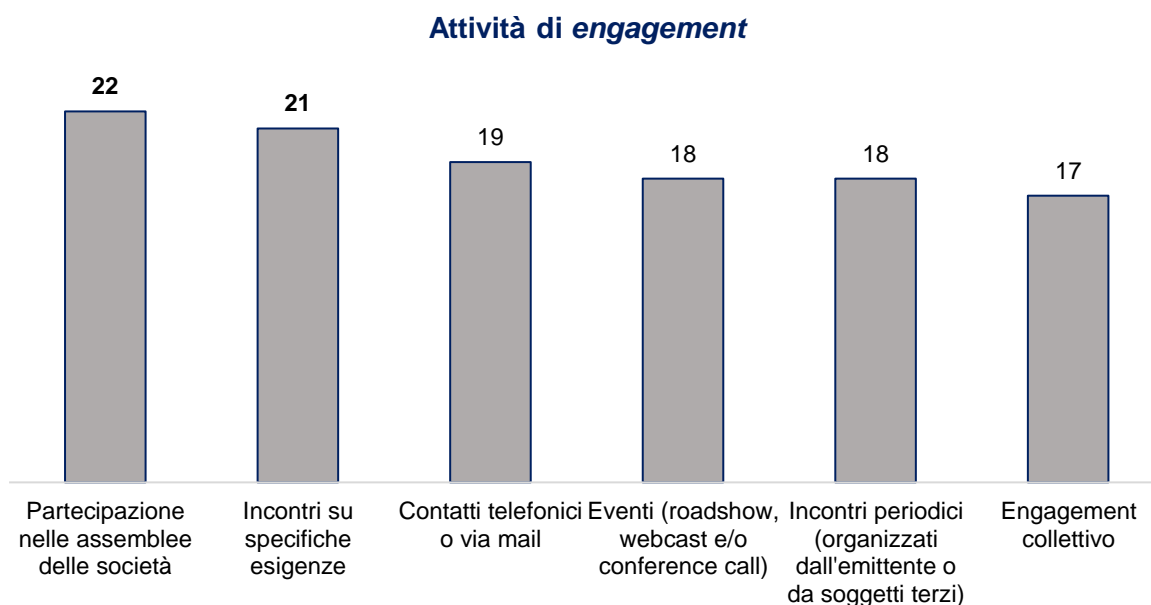
“Le Società di gestione definiscono chiare linee guida sulle tempistiche e le modalità di intervento negli emittenti quotati partecipati al fine di tutelarne e incrementarne il valore.”

Principio n. 3

Su 25 partecipanti alla *survey*, **21 dichiarano di adottare procedure formalizzate per un engagement efficace degli emittenti con strumenti quotati in Italia**, al fine di poter agire in modo proattivo per identificare con anticipo le problematiche e minimizzare le potenziali perdite di valore ([Domanda 15](#)).

- ▶ Gli strumenti più utilizzati dalle Società per il monitoraggio sulla propria attività di *engagement* rivolto agli emittenti con strumenti quotati in Italia sono **la partecipazione nelle assemblee delle società e gli incontri su specifiche esigenze** ([Domanda 16](#)):

Figura 5



- ▶ Con riferimento alle **15 Società** che hanno fornito il dato, la media delle emittenti nelle quali si ha una partecipazione è riportata nella tabella che segue ([Domanda 17](#)):

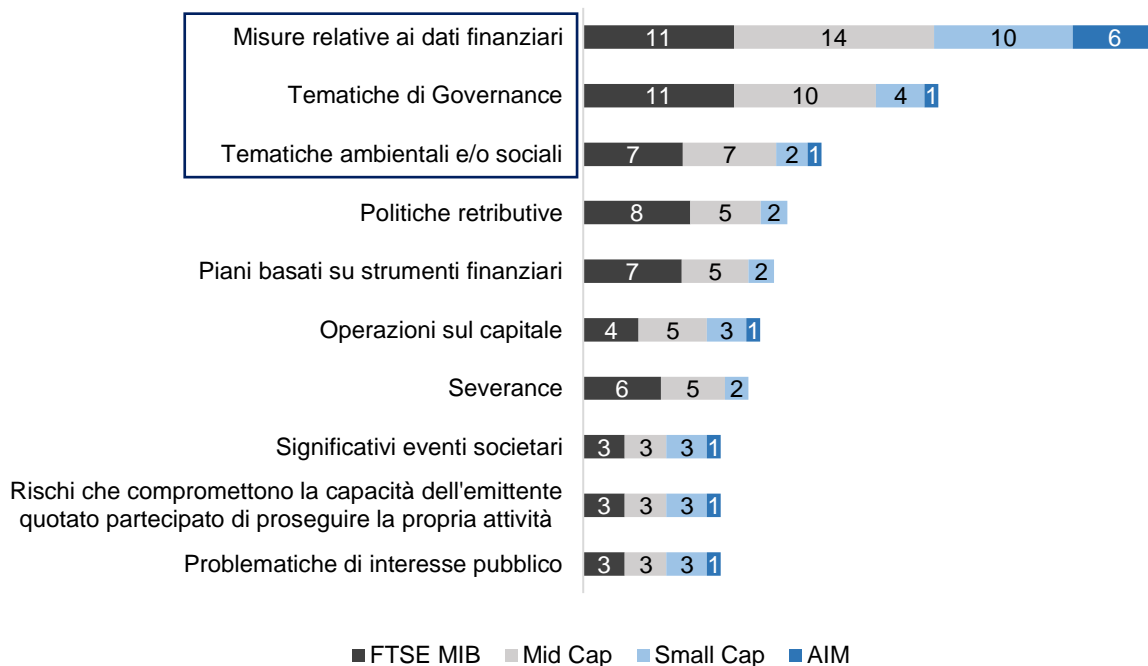
Tabella 3

	FTSE MIB	Mid Cap	Small Cap	AIM
Emittenti partecipate (media)	26	29	22	13

- ▶ Il tasso di *engagement* rispetto alle partecipazioni detenute (emittenti ingaggiati su emittenti partecipati) risulta mediamente alto, con il listino Mid Cap in testa (68%), seguito da AIM (65%), FTSE MIB (62%) e Small Cap (54%).

- **14 Società** hanno tenuto traccia delle attività di *engagement* effettuate. Di seguito, si rappresenta il numero medio di emittenti partecipati in cui è stato effettuato *engagement*, in funzione delle diverse tematiche e per ciascun indice di borsa (**Domanda 18**).

Figura 6



- Delle **15 Società di cui sopra**, nel 2019, **6 Società hanno riscontrato atteggiamenti non soddisfacenti dopo aver fatto *engagement***. Tuttavia, tale insoddisfazione risulta **limitata** percentualmente rispetto agli *engagement* effettuati.

Le tematiche su cui le Società hanno riscontrato maggiore insoddisfazione risultano i temi ESG (5) e la remunerazione (4), principalmente nel listino FTSE MIB (**Domanda 19**).

- Nei casi in cui l'atteggiamento dell'emittente non sia risultato pienamente soddisfacente, gli investitori, per renderlo più reattivo alle proprie richieste, **hanno cercato un ulteriore contatto diretto con lo stesso o hanno interessato il Comitato dei Gestori** (**Domanda 21**).
- Delle **2 Società** che hanno fatto ricorso al disinvestimento, **1 ha dichiarato che è stato dovuto principalmente a insoddisfazione su tematiche ESG** (**Domanda 22**) e l'altra ha intrapreso questa azione solo dopo aver cercato un ulteriore contatto con l'emittente (**Domanda 23**).

“Le Società di gestione valutano, se del caso, l'ipotesi di una collaborazione con altri Investitori Istituzionali, ove ciò risulti adeguato, prestando particolare attenzione alla regolamentazione in materia di azione di concerto.”

Principio n. 4

Le principali funzioni/organi degli emittenti partecipati con le quali le 12 Società che hanno tenuto traccia del dato si sono trovate a interfacciarsi nell'ambito della loro attività di *engagement* sono **l'Investor relation, gli amministratori con deleghe, il Presidente dell'organo amministrativo e gli altri amministratori indipendenti** (**Domanda 24**).

- ▶ Di seguito, si rappresenta il numero di Società che durante la loro attività di *engagement* sono venute in contatto con una determinata figura. Si esplicita, inoltre, la media del numero di emittenti per i quali è stata ingaggiata quella figura da ciascuna Società (zeri esclusi).
- ▶ Sebbene l'attività di *engagement* sia diffusa su una pletera di soggetti, l'attività continuativa è, in realtà, limitata alle quattro figure maggiormente ingaggiate.

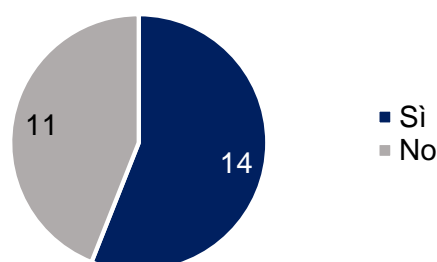
Tabella 4

Figura	N. Società	Media emittenti
Presidente dell'organo amministrativo	7	11
Amministratore con deleghe	8	46
Lead Independent Director	3	8
Presidente dell'organo di controllo	3	5
Presidente di un comitato endoconsiliare	3	6
Altri amministratori indipendenti	9	6
Investor relation	10	38
CSR Manager	5	6
CFO	6	12
COO	1	20
CRO	1	5
HR	5	1
General Counsel/Resp. Affari Societari/Chief Governance Officer/Segretario CdA	6	6

In virtù del quadro normativo italiano e del riconosciuto miglioramento della governance attribuibile alla presenza di consiglieri indipendenti e di minoranza nei *board*, anche quest'anno, nel questionario è stato dato spazio alle analisi sulle attività di *engagement* realizzate nei confronti degli amministratori indipendenti di minoranza.

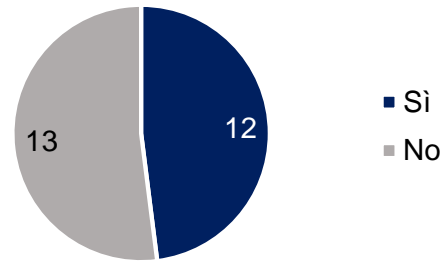
Su 25 partecipanti alla *survey*, **14 prevedono la partecipazione attiva al comitato dei gestori per l'elezione dei componenti di minoranza indipendenti** all'interno degli organi sociali (Domanda 25).

Figura 7



12 Società prevedono una procedura organizzata e collegiale che disciplina le modalità di confronto e dialogo con i competenti membri, anche di minoranza, degli organi sociali, al fine di costituire una valida forma di intervento e dialogo attivo (Domanda 26).

Figura 8



18 Società prevedono all'interno della *policy* la possibilità di un confronto con la Società emittente prima di effettuare una votazione contraria ovvero un'astensione e, nel corso del 2019, delle 13 Società che hanno proceduto al confronto preliminare, 11 hanno registrato risultati maggiormente positivi (Domande 27 e 28).

V. Strategia dei diritti di intervento e di voto

“Le Società di gestione esercitano i diritti di voto inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR e dei portafogli gestiti in modo consapevole.”

Principio n. 5

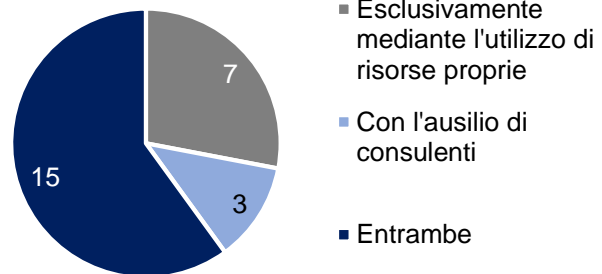
Su 25 partecipanti alla *survey*, **8 Società hanno apportato cambiamenti alla propria strategia di esercizio dei diritti di intervento e di voto**¹. Tra coloro che hanno previsto un aggiornamento nel corso del 2019, si segnalano i seguenti cambiamenti (**Domanda 29**):

- ▶ adozione di una metodologia per la valutazione dell'integrazione della sostenibilità nella strategia aziendale;
- ▶ un maggiore dettaglio sulle raccomandazioni di voto (in particolare su temi ESG e sulla composizione degli organi amministrativi e di controllo);
- ▶ l'aggiornamento sulla base del recepimento di modifiche organizzative.

Per quanto attiene la frequenza di aggiornamento della strategia di esercizio dei diritti di intervento e di voto, la maggior parte delle Società effettua un aggiornamento periodico (**Domanda 30**).

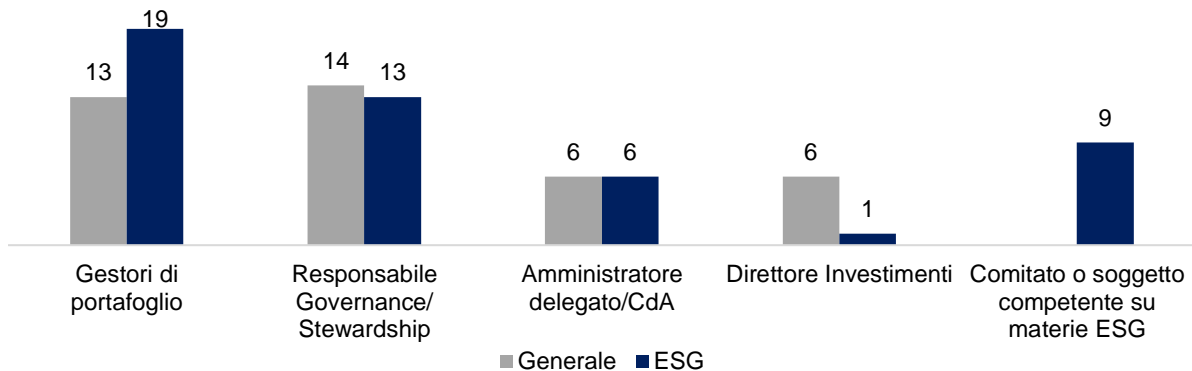
Figura 9

Le decisioni di votazione possono essere prese attraverso il solo utilizzo delle risorse proprie e/o con l'ausilio di consulenti esterni (es. *proxy advisor*); come si evince dal grafico seguente, **circa i due terzi delle Società di gestione preferisce assumere le decisioni di votazione avvalendosi sia delle risorse proprie che di consulenti esterni** (**Domanda 31**).



I ruoli che risultano essere i **principali responsabili del processo di determinazione delle decisioni di voto sono i gestori di portafoglio e i responsabili Governance/Stewardship**, così come per le decisioni su tematiche ESG (**Domande 32 e 33**).

Figura 10



¹ In base a quanto previsto dalla normativa vigente (art. 34 del Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio), le Società di gestione devono disporre e aggiornare una strategia efficace e adeguata all'esercizio dei diritti di intervento e di voto.

Infine, su 25 partecipanti alla *survey*, **20 Società dichiarano di utilizzare i servizi offerti dai proxy advisor** (Domanda 34), in particolare il voto tramite piattaforma e gli studi generali sull'emittente (Domanda 35). Di queste, **19 dichiarano di non adottare le indicazioni di voto in tutti i casi ma di poter votare in maniera differente**, valutando consapevolmente se validarle e, in particolare, nel 2019, **15 di loro lo hanno fatto almeno in un'occasione** (Domanda 32).

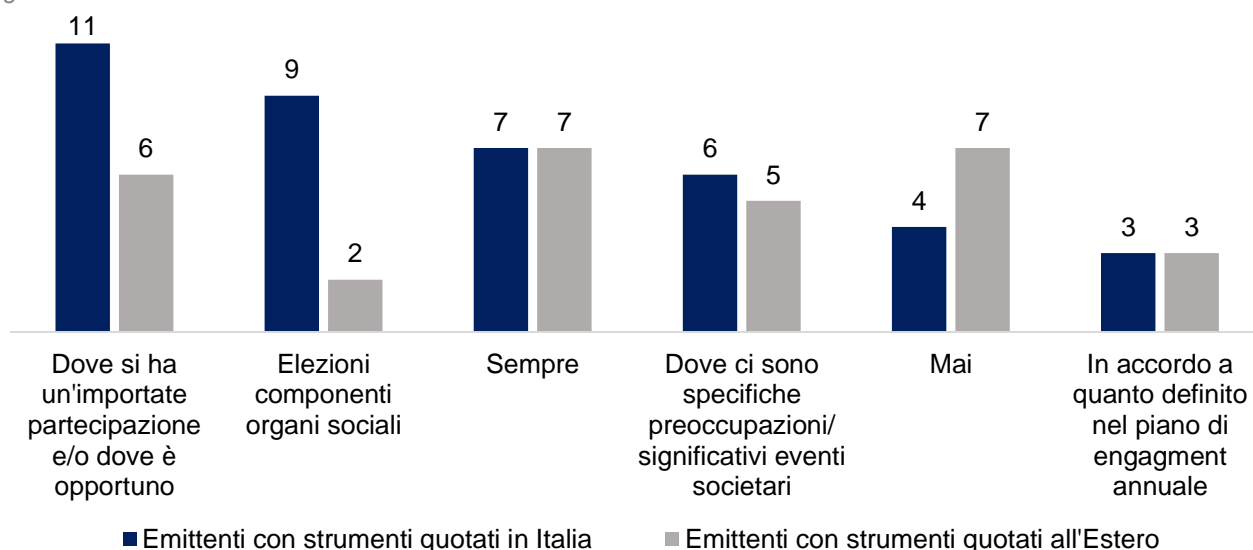
In tema di analisi del **grado di allineamento delle risoluzioni adottate agli interessi dei Clienti/Investitori**, in sede di Assemblea della Società emittente, **dei 25 partecipanti alla survey, 16 tengono traccia delle proprie decisioni di voto**. Inoltre, è emerso che nel momento di esercitare i diritti di voto in un'emittente con strumenti quotati in Italia, in caso di proposta di delibera ritenuta non nel migliore interesse dei Clienti/Investitori, 14 Società hanno dichiarato di aver ricorso ad una votazione contraria, 9 si sono astenute e 6 non hanno preso parte al voto (Domanda 37). Nel corso del 2019, si registra che il comportamento maggiormente adottato è la votazione contraria (pari a una media di 50 casi) a seguire l'astensione (18 casi) e la non partecipazione al voto (9 casi). **Nella maggior parte dei casi l'adozione di uno di tali comportamenti è dovuta a preoccupazioni specifiche su tematiche ESG** (Domanda 38).

Per quanto attiene **la partecipazione delle Società nelle assemblee degli emittenti con strumenti quotati in Italia**, **15 Società** dichiarano di tenere traccia **del numero di assemblee partecipate**, con riferimento al FTSE MIB; **14 Società** con riferimento agli altri indici borsistici.

In media, la partecipazione alle assemblee (ordinarie e straordinarie) nel 2019 è più frequente **negli emittenti quotati sugli indici Mid Cap (17²) e FTSE MIB (16) rispetto a quelli quotati sugli indici Small Cap (5) e AIM (2)** (Domanda 39). Con riferimento agli **emittenti strumenti finanziari quotati all'estero**, si registra invece **una partecipazione più elevata alle assemblee**: le 12 Società che tengono traccia dichiarano un valore medio pari a 560 (Domanda 40).

Di seguito, si rappresenta la frequenza di partecipazione alle assemblee italiane ed estere delle Società di Gestione (Domande 41 e 42). 10 Società hanno dichiarato che **la loro partecipazione alle assemblee, nel 2019, è stata influenzata da preoccupazioni su tematiche ESG**, sia in Italia che all'esterno (Domanda 43).

Figura 11



² Media delle aziende che dichiarano di partecipare alle assemblee e che tengono traccia del numero di assemblee a cui si è partecipato (può includere degli zeri).

VII. La reportistica

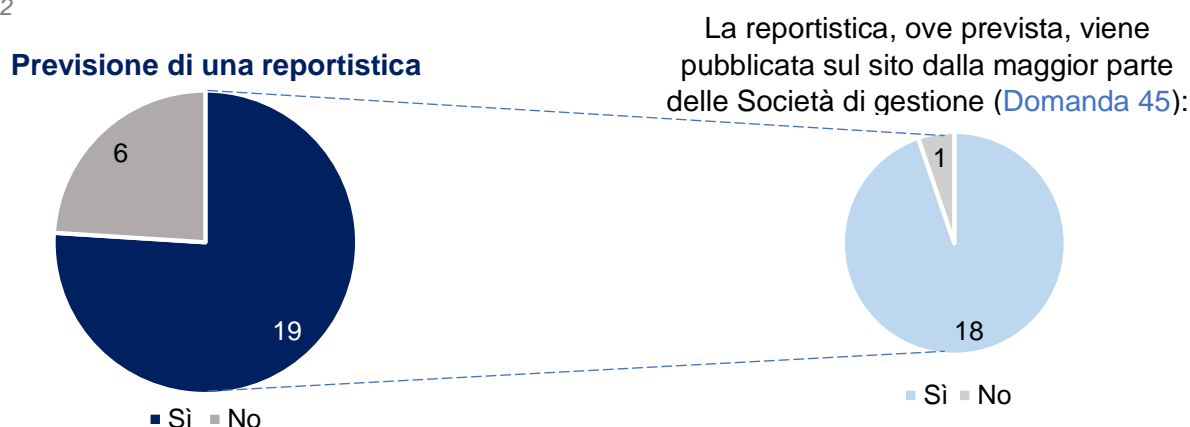
“Le Società di gestione tengono traccia dell’esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR e dei portafogli gestiti e adottano una politica sulla divulgazione delle informazioni in materia di governance esterna”

Principio n. 6

Secondo le raccomandazioni relative all’applicazione del sesto principio, alle Società di gestione è stato richiesto di redigere un documento *ad hoc* contenente informazioni, di natura qualitativa e quantitativa, sulla strategia per l’esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR e dei portafogli gestiti e i dettagli sulle modalità di adempimento delle proprie responsabilità.

Su 25 partecipanti alla *survey*, **19 Società predispongono tale documento**, in relazione agli emittenti quotati in Italia ([Domanda 44](#)). Tra queste, la Società che ha dichiarato di non pubblicare una reportistica sul sito, comunica ai propri investitori le informazioni sulla strategia per l’esercizio dei diritti e i dettagli sulle modalità di adempimento delle proprie responsabilità attraverso i rendiconti annuali ([Domanda 46](#)).

Figura 12



Per quanto attiene la frequenza di aggiornamento della reportistica, delle 19 Società che predispongono un *report* sullo stato di applicazione della strategia implementata, 17 effettuano un aggiornamento periodico ([Domanda 47](#)):

- ▶ Annualmente o più raramente (8 società)
- ▶ Trimestralmente o più frequentemente (5 società)
- ▶ Semestralmente (4 società)

Le informazioni maggiormente trattate all’interno della reportistica che le 19 Società predispongono per i propri Clienti/Investitori, sono rappresentate sia dall’esercizio dei diritti di voto che dalle attività di *engagement* (13) oppure solo dalle informazioni sull’esercizio dei diritti di voto (6) ([Domanda 48](#)).

VIII. Esempi di *engagement*

Nella parte finale del questionario è stata lasciata la possibilità ai partecipanti di inserire un proprio esempio pratico di *engagement* che si desiderava mettere in evidenza per dimostrare l'aderenza ai Principi (Domanda 49).

“Nell'ambito del Cambiamento climatico, in relazione al tema della Gestione delle emissioni, una Società di gestione ha sottolineato l'importanza per una Emittente Italiana di fissare target di riduzione delle emissioni approvati dalla Science Based Target initiative (SBTi). Tale approvazione costituisce una sorta di certificazione che i target siano in linea con gli obiettivi dell'Accordo di Parigi di contenimento della crescita della temperatura a livello globale entro i 2° C. L'Emittente Italiana conosceva già l'iniziativa SBTi ed ha iniziato a dialogare con alcuni dei suoi rappresentanti. Successivamente all'attività di engagement, ad aprile 2019, ha pubblicato il suo impegno a fissare dei target di tipo Science Based e sta dialogando con SBTi per trovare dei meccanismi che tengano conto della specificità della società riguardo il mix delle fonti di energia, già molto sbilanciato su fonti di tipo rinnovabile.”

“Nel 2019 abbiamo richiesto un incontro di aggiornamento ad una Società italiana per discutere di temi di governance, remunerazione e sostenibilità, a seguito del cambio di presidente e di problemi legati ad un grande contratto. Volevamo anche dare seguito alle discussioni precedenti sulla remunerazione. Hanno spiegato come è cambiato il loro approccio ai contratti di grandi dimensioni, (aumento dei test e revisione dell'approccio alla condivisione del rischio e modifica del reporting del consiglio per migliorare il flusso di informazioni). Per quanto riguarda la remunerazione, stanno valutando un nuovo incentivo di lungo termine e si consulteranno separatamente in merito. Abbiamo anche discusso il loro Report di sostenibilità e siamo stati lieti di apprendere che è stato istituito un Comitato ad hoc per la sostenibilità.”

“Durante il nostro engagement meeting con una Società, tra i vari temi sono stati sollevati quello relativo alla Remunerazione e quello relativo alla Composizione del Board. In particolare, dopo una breve presentazione da parte della Società, abbiamo fatto engagement sulla politica di remunerazione che non è in linea con le nostre voting policy guidelines. Abbiamo spiegato che la nostra policy richiede un LTIP e sottolineato che anche se la Società ha reso noto nel 2015 l'avvio di uno studio per l'attuazione del piano, nessun LTIP è stato implementato né i risultati dello studio sono stati mai divulgati. Rispetto alla Composizione del Board abbiamo spiegato che il comitato controllo e rischi della Società non era sufficientemente indipendente rispetto alle nostre linee guida di voto e abbiamo anche sottolineato che la Società non ha due distinti comitati per le nomine e la remunerazione, evidenziando che questa prassi non è allineata alle migliori prassi internazionali e potrebbe esporre i due comitati alla mancanza di sufficienti competenze professionali e di un'adeguata diversity”.

“Durante una visita presso un innovation hub di una emittente italiana attiva nel settore Energy & Utilities, che in tempi recenti ha fatto grandi progressi verso la decarbonizzazione, abbiamo apprezzato lo sforzo che la società sta facendo per innovare i suoi prodotti verso una produzione sempre maggiore derivante da fonti rinnovabili e le dotazioni di sicurezza dei propri dipendenti.”

IX. Adesione ad altri codici

Nella sezione “Conclusioni” del questionario è presente una domanda volta ad indagare la eventuale adesione da parte delle Società partecipanti ad altri principi/codici nazionali e/o internazionali ([Domanda 50](#)).

13 Società dichiarano di conformarsi anche ad altri codici e/o principi nazionali/internazionali, oltre ai Principi Italiani di Stewardship. Di seguito gli esempi più frequenti:

- ▶ *International Corporate Governance Network (ICGN);*
- ▶ *Principles for Responsible Investment of the United Nations (UN-PRI);*
- ▶ *UK, Japan, Hong Kong/EFAMA Stewardship Codes.*

Analisi ulteriori

1. Focus: Votazioni sulle liste di minoranza

Il peso degli Investitori Istituzionali nella governance delle Società quotate italiane è aumentato nel corso degli ultimi anni. Una delle principali forme di *engagement* è costituita dall'elezione dei candidati proposti dal Comitato dei gestori come componenti degli organi di amministrazione e controllo delle Società.

Sulla base del confronto 2016-2019 si segnala che il numero di candidati eletti nel 2019 e le Società interessate hanno subito un incremento significativo rispetto al 2016.

2016

- Il Comitato dei gestori ha depositato 44 liste per l'elezione di candidati di minoranza in 35 Società quotate.
- Il numero totale dei candidati eletti è pari a 59.

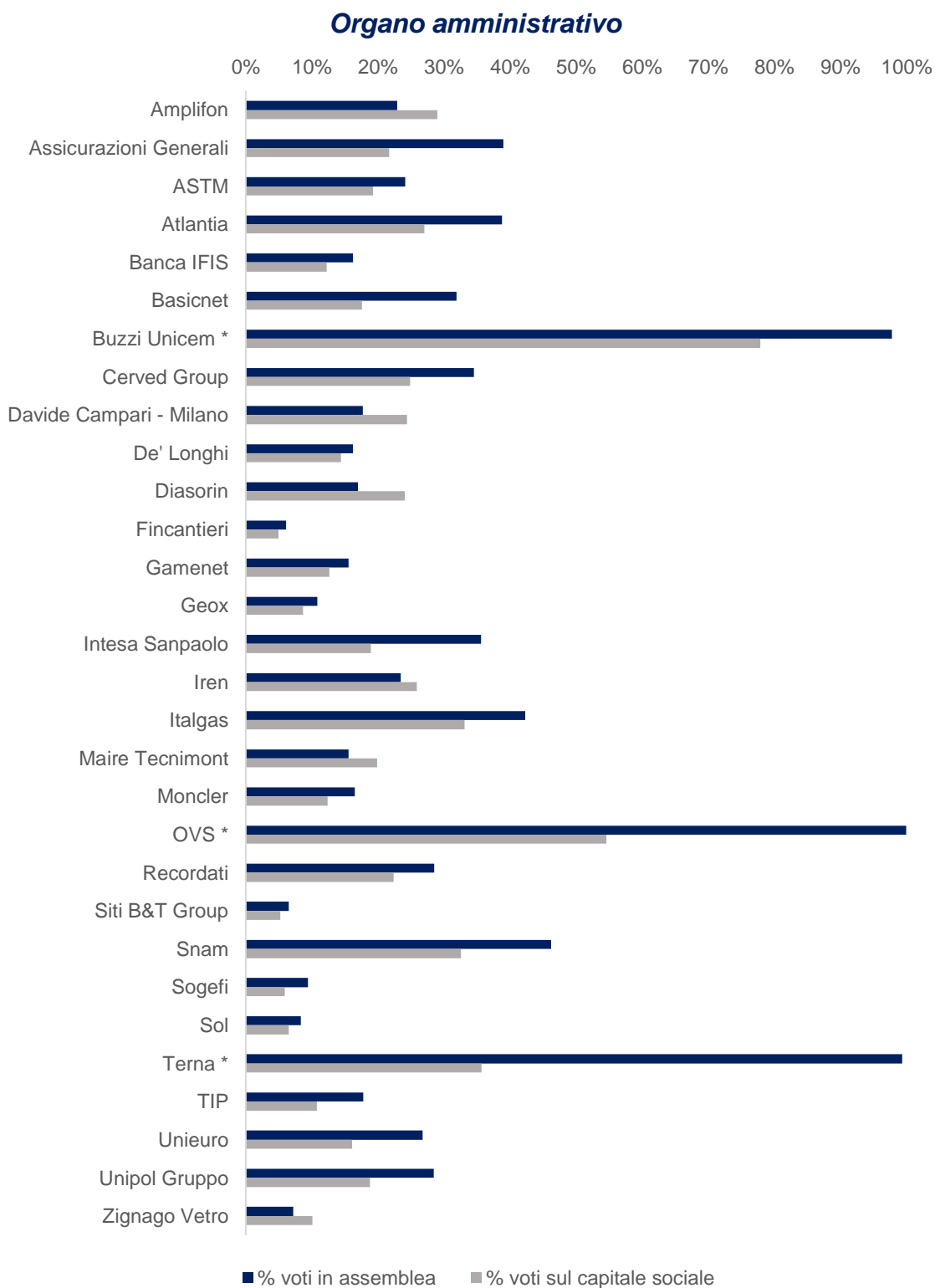
2019

- Il Comitato dei gestori ha depositato 64 liste (24 liste in Società del FTSE MIB, 24 in Società del MID CAP, 12 in Società dello SMALL CAP, 2 in Società dell'AIM e 2 Società del MTA) per l'elezione o la cooptazione dei candidati di minoranza in 49 Società quotate (di cui 19 del FTSE MIB, 19 del MID CAP, 8 dello SMALL CAP, 1 dell'AIM e 2 del MTA).
- Il numero totale dei candidati eletti è pari a 76.

Dei 76 candidati risultati eletti in 19 società del FTSE MIB, in 19 società del MID CAP, in 6 società dello SMALL CAP, in 1 società dell'AIM e 1 del MTA, 45 sono consiglieri di amministrazione, e 31 sono sindaci, di cui 29 presidenti di collegi sindacali (più 31 sindaci supplenti).

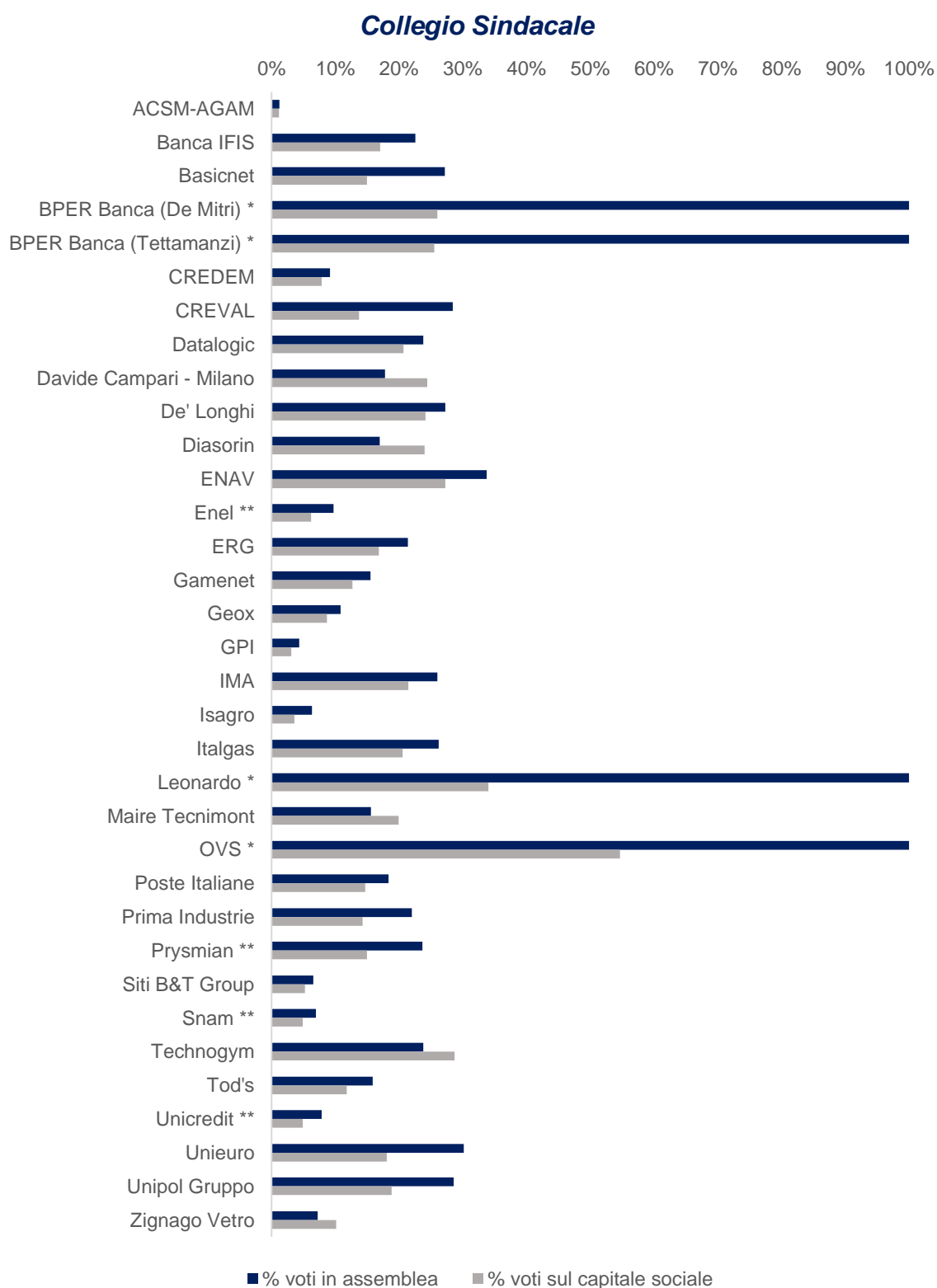
Nei grafici sottostanti, si riportano i risultati del voto in assemblea sulle liste di minoranza presentate dal Comitato dei gestori per quanto riguarda la nomina del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

Figura 13



* Per Buzzi Unicem, OVS e Terna, le votazioni sui candidati presentati sono avvenute secondo le maggioranze di legge, in quanto si è trattato di integrazioni dell'organo.

Figura 14



* Per BPER Banca, Leonardo e OVS, le votazioni sui candidati presentati sono avvenute secondo le maggioranze di legge, in quanto si è trattato di integrazioni dell'organo.

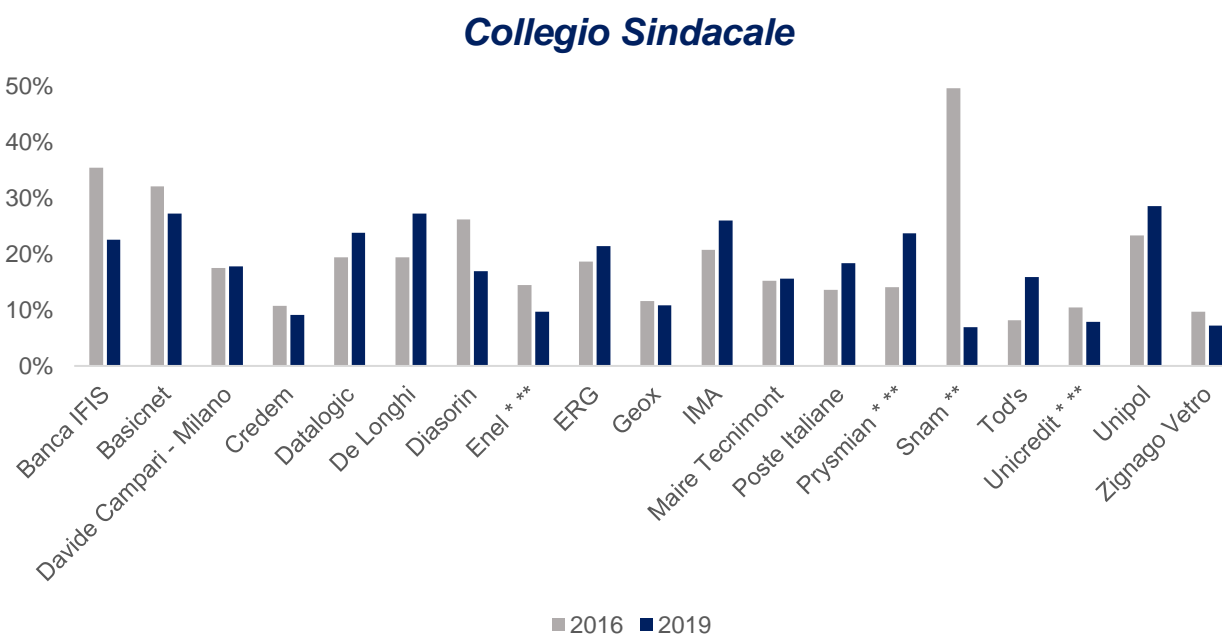
** Per Enel, Prysmian, Snam e Unicredit la maggioranza degli Investitori Istituzionali, in linea con le *best practice* di *corporate governance*, ha ritenuto di votare a favore della lista presentata rispettivamente dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, da Clubtre, da CDP Reti e da Allianz Finance II Luxembourg, in modo da garantire che il presidente del collegio fosse eletto dalla lista di minoranza.

I grafici sottostanti mostrano invece il confronto dei risultati delle stagioni assembleari 2016-2019 avendo riguardo anche in questo caso al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale, per quanto riguarda le percentuali di voti in assemblea.

Figura 15



Figura 16



* Nell'assemblea 2016 la maggioranza degli investitori istituzionali presenti nel capitale sociale di Enel, Prysmian e Unicredit ha ritenuto, in linea con le *best practice* di *corporate governance*, di votare a favore della lista presentata rispettivamente dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, da Clubtre e da Fondazione Cassa di Risparmio di Torino - Cofimar S.r.l. – Allianz per assicurare che il presidente del collegio sindacale potesse essere eletto dalla lista presentata dal Comitato dei gestori.

** Nell'assemblea 2019 la maggioranza degli investitori istituzionali presenti nel capitale sociale di Enel, Prysmian, Snam e Unicredit ha ritenuto, in linea con le *best practice* di *corporate governance*, di votare a favore della lista presentata rispettivamente dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, da Clubtre, da CDP Reti e da Allianz Finance II Luxembourg per assicurare che il presidente del collegio sindacale potesse essere eletto dalla lista presentata dal Comitato dei gestori.

2. Focus: Esito votazioni sulle politiche retributive

Le politiche retributive sono un argomento su cui l'Assemblea – ai sensi dell'articolo 1, Sez. II, Cap. 2, Titolo IV, Parte Prima della Circ. 285/2013 e dell'art. 123-ter del TUF – è chiamata ad esprimersi, in occasione dell'approvazione del bilancio, con voto vincolante (per la prima sezione) o consultivo (per la seconda sezione), con il recepimento della SRD II, a partire dalle assemblee 2020.

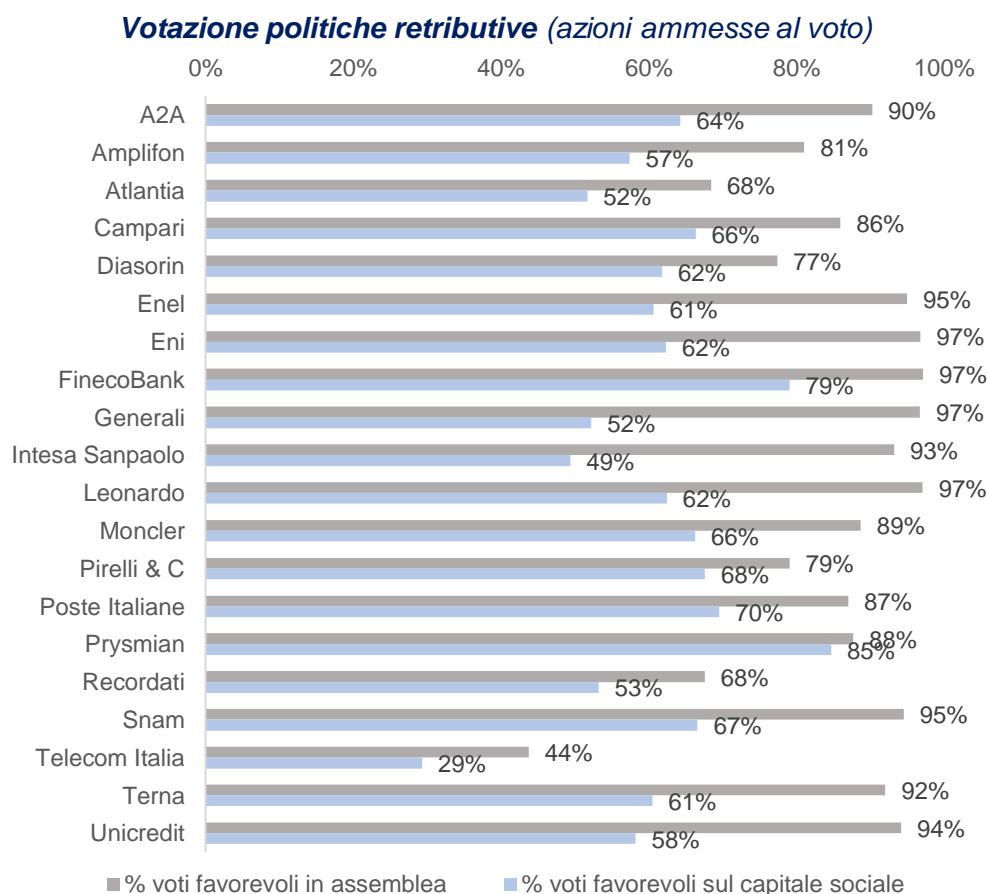
Per questo motivo, tale tematica è oggetto specifico di *engagement* da parte degli investitori istituzionali, come dimostrano le risposte fornite alla *survey*, di seguito riportate.

Engagement

12 Società su 14 portano avanti attività di *engagement* in relazione alle politiche retributive e 4 di queste hanno riscontrato un atteggiamento insoddisfacente sulle politiche retributive (considerando i 4 indici di borsa analizzati).
Le Società che hanno riscontrato un atteggiamento insoddisfacente, volendo fare *engagement*, hanno proceduto principalmente attraverso il “**contatto diretto con l'emittente**”.

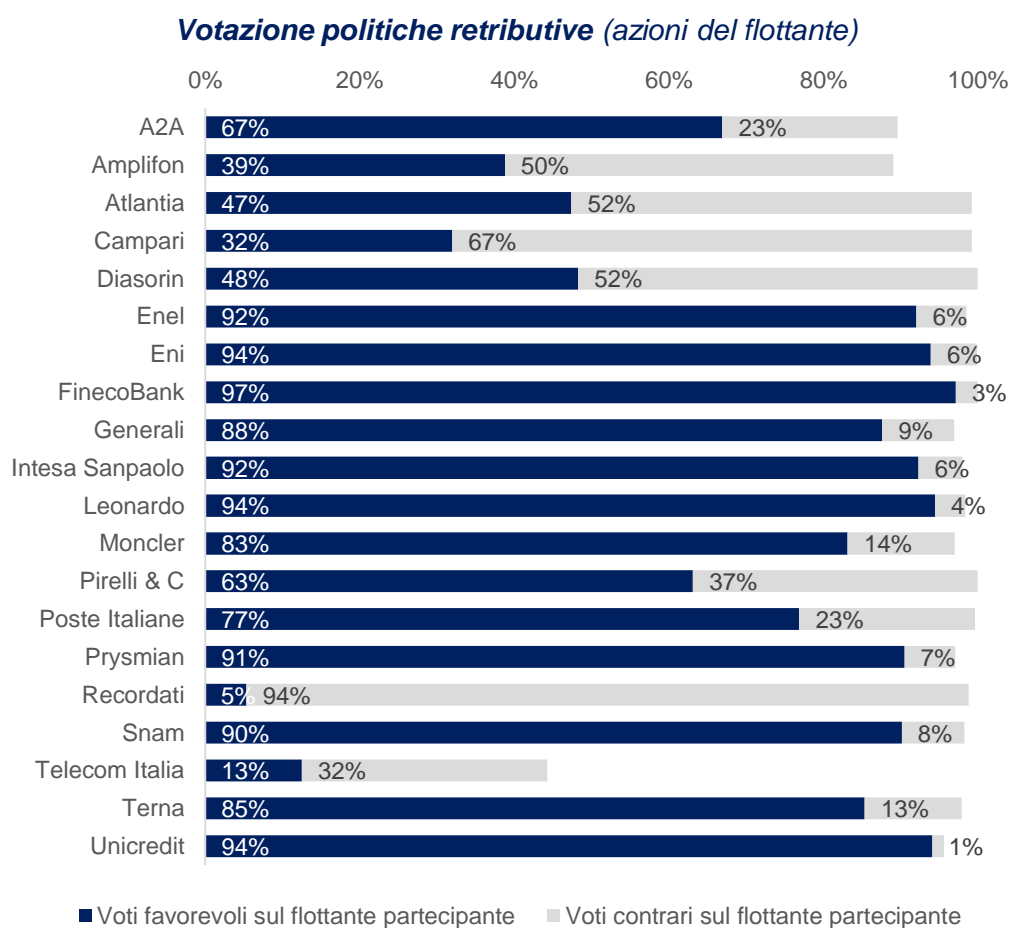
È stata poi effettuata un'analisi degli esiti della stagione assembleare 2019 sul voto relativo alle politiche di remunerazione (prima sezione) delle prime 20 Società per capitalizzazione al 31/12/2019, scelte in quanto ritenute rappresentative del mercato e di particolare interesse per gli Investitori Istituzionali, sia rispetto alle azioni ammesse alla votazione (*figura 17*) che rispetto al solo flottante (*figura 18*)³.

Figura 17



³ A tale data, la SRD II non era ancora in vigore, pertanto il voto sulla politica retributiva non era ancora vincolante.

Figura 18



Appendice

Segue la Guida Esplicativa, introdotta per la prima volta nel monitoraggio 2017, e presente anche in questa edizione del questionario.

Guida esplicativa

Monitoring:	attività basata sulla ricerca di informazioni per identificare eventuali <i>issues</i> , ovvero le attività di "osservazione" da remoto.																									
Engagement:	contatto diretto che viene richiesto dopo aver identificato un <i>issue</i> , ovvero le modalità di comunicazione che vengono utilizzate per ottenere un'efficace interazione con l'emittente. Pertanto, con riferimento alle domande sull'esercizio dell'attività di <i>engagement</i> , occorre rispondere con riferimento ai soli emittenti con strumenti quotati in Italia in cui si detiene una partecipazione.																									
Problematiche di interesse pubblico:	<i>issues</i> che potrebbero avere un impatto sul valore di lungo termine e sulla sostenibilità dell'azienda e quindi sul rendimento dell'investimento. Generalmente si fa riferimento a temi che potrebbero danneggiare la posizione finanziaria dell'azienda e la sua reputazione.																									
Significativi eventi societari:	eventi rilevanti di cui va data comunicazione al mercato o alcuni processi in cui risulta necessaria l'approvazione di un azionista.																									
ESG	Environmental, Social and Governance																									
Operazione sul capitale ("corporate action"):	processo di trasformazione del capitale sociale di una Società quotata, che determina una variazione sostanziale e rilevante sul valore delle azioni coinvolte nell'operazione. Di seguito, si fornisce l'elenco delle " <i>corporate actions</i> " standard a cui far riferimento:																									
	<table border="1"><tr><td>RDIV</td><td>DIVIDEND REINVESTMENT</td><td>REINVESTIMENTO DIVIDENDO</td><td>SUB CONFIRM</td><td>LIVE</td></tr><tr><td>DVCA</td><td>DIVIDEND PAYMENT</td><td>PAGAMENTO DIVIDENDO</td><td>RED CONFIRM</td><td>LIVE</td></tr><tr><td>LIQU</td><td>LIQUIDATION</td><td>LIQUIDAZIONE</td><td>RED CONFIRM</td><td>LIVE</td></tr><tr><td>MRGR</td><td>MERGER</td><td>FUSIONE</td><td>SWT CONFIRM</td><td>LIVE</td></tr><tr><td>SOFF</td><td>DEMERGER</td><td>SPIN OFF</td><td>SWT CONFIRM</td><td>LIVE</td></tr></table>	RDIV	DIVIDEND REINVESTMENT	REINVESTIMENTO DIVIDENDO	SUB CONFIRM	LIVE	DVCA	DIVIDEND PAYMENT	PAGAMENTO DIVIDENDO	RED CONFIRM	LIVE	LIQU	LIQUIDATION	LIQUIDAZIONE	RED CONFIRM	LIVE	MRGR	MERGER	FUSIONE	SWT CONFIRM	LIVE	SOFF	DEMERGER	SPIN OFF	SWT CONFIRM	LIVE
RDIV	DIVIDEND REINVESTMENT	REINVESTIMENTO DIVIDENDO	SUB CONFIRM	LIVE																						
DVCA	DIVIDEND PAYMENT	PAGAMENTO DIVIDENDO	RED CONFIRM	LIVE																						
LIQU	LIQUIDATION	LIQUIDAZIONE	RED CONFIRM	LIVE																						
MRGR	MERGER	FUSIONE	SWT CONFIRM	LIVE																						
SOFF	DEMERGER	SPIN OFF	SWT CONFIRM	LIVE																						