



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 2018

Indice

Premessa	2
I. Le aziende partecipanti	3
II. La politica	5
III. Le modalità di monitoraggio degli emittenti	6
IV. L’engagement	7
V. Strategia dei diritti di intervento e di voto	11
VII. La reportistica	12
VIII. Esempi di engagement	13
IX. Adesione ad altri codici	13
Analisi ulteriori	14
1. Focus: Votazioni sulle liste di minoranza	14
2. Focus: Esito votazioni sulle politiche retributive	16
Appendice	18

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 quarto 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 2018.

Guida alla lettura

Il presente report rappresenta lo stato di applicazione dei Principi Italiani di Stewardship al 31 dicembre 2018:

- ▶ i risultati di seguito presentati sono il frutto dell'elaborazione dei questionari compilati da 22 Società di gestione (rispetto alle 19 dello scorso anno);
- ▶ il questionario si compone di 45 domande (rispetto alle 96 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);
- ▶ 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	Allianz Global Investors	12	Franklin Templeton Investments *
2	Amundi SGR	13	Generali Investments Europe
3	Anima SGR	14	M&G Investments
4	Arca Fondi SGR	15	Mediobanca SGR
5	AXA Investment Managers *	16	Mediolanum Asset Management Ireland
6	BancoPosta Fondi SGR	17	Mediolanum Gestione Fondi SGR
7	BNP Paribas Asset Management	18	Pramerica SGR
8	Epsilon SGR *	19	Schroders Investment Management
9	Etica SGR	20	Sella Gestioni SGR
10	Eurizon Capital SGR	21	UBS Asset Management *
11	Fideuram Investimenti SGR	22	Unipol Gruppo*

* 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 detenuto negli emittenti con strumenti quotati in Italia. Il campione di SGR risulta detenere, a livello *world wide*, oltre 4.000 miliardi di euro e, a livello italiano, quasi 1.400 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 €

	Globale	Italia
Terzo Quartile	328.000	46.602
Mediana	91.003	31.619
Primo Quartile	29.189	16.575

II. La politica

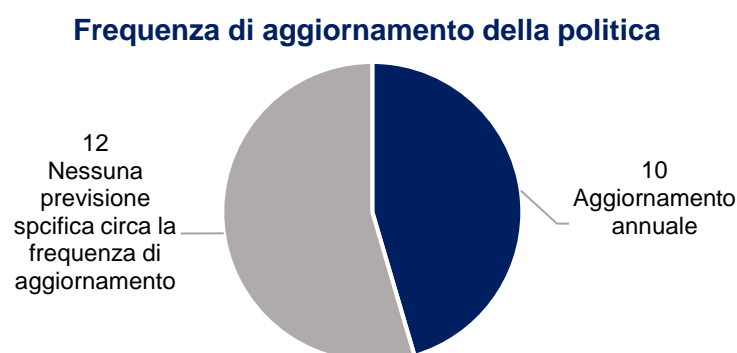
“Le Società di gestione adottano una politica documentata, a disposizione del pubblico, che illustri la strategia per l’esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR e dei portafogli gestiti.”

Principio n. 1

Tutti i 22 partecipanti alla survey 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 7](#)).

- ▶ Per quanto attiene la frequenza di aggiornamento della politica, **10 Società di gestione prevedono un aggiornamento periodico** ([Domanda 8](#)):

Figura 1



Tra le tematiche che il primo principio raccomanda di dettagliare all’interno della politica (ove prevista), le 22 Società di gestione che dispongono di una propria strategia disciplinano le seguenti ([Domanda 9](#)):

Tabella 2

Tematiche	N. Società
Modalità di esercizio di voto e diritto d’intervento	22
Conflitti di interesse	21
Monitoraggio e misure relative ai dati finanziari	21
Coerenza dell’esercizio dei diritti di voto con le politiche d’investimento	19
Tematiche di governance (tra cui Diversity)	18
Gestione informazioni privilegiate	18
Tematiche ambientali e/o sociali	17
Operazioni sul capitale (<i>corporate action</i>)	15
Operazioni di prestito titoli e restituzione dei titoli concessi in prestito	15
Azioni di concerto	14

III. Le modalità di monitoraggio degli emittenti

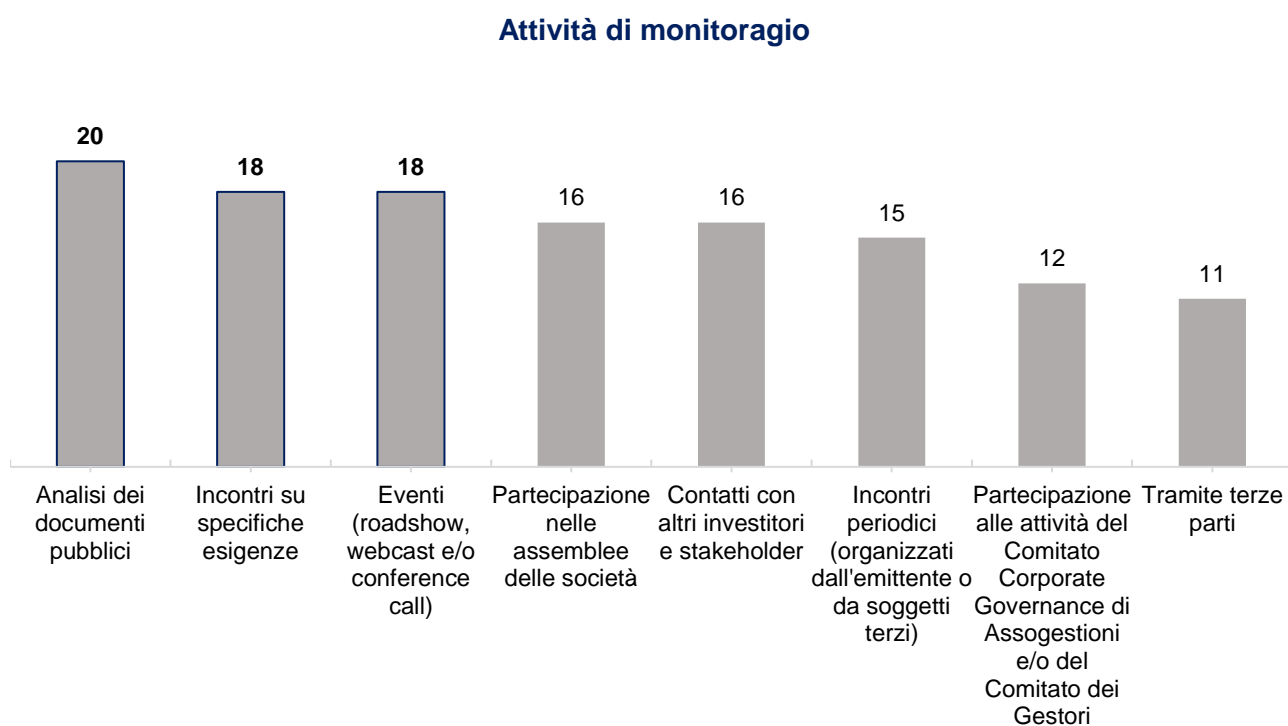
“Le Società di gestione monitorano gli emittenti quotati partecipati.”

Principio n. 2

Su 22 partecipanti alla survey, **20 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 ed identificare in anticipo eventuali problematiche (**Domanda 10**).

- ▶ Gli strumenti più utilizzati per il monitoraggio sugli emittenti con strumenti quotati in Italia sono **l'analisi dei documenti pubblici, gli incontri su specifiche esigenze e gli eventi (roadshow, webcast e/o conference call)** (**Domanda 11**).

Figura 2



IV. L'engagement

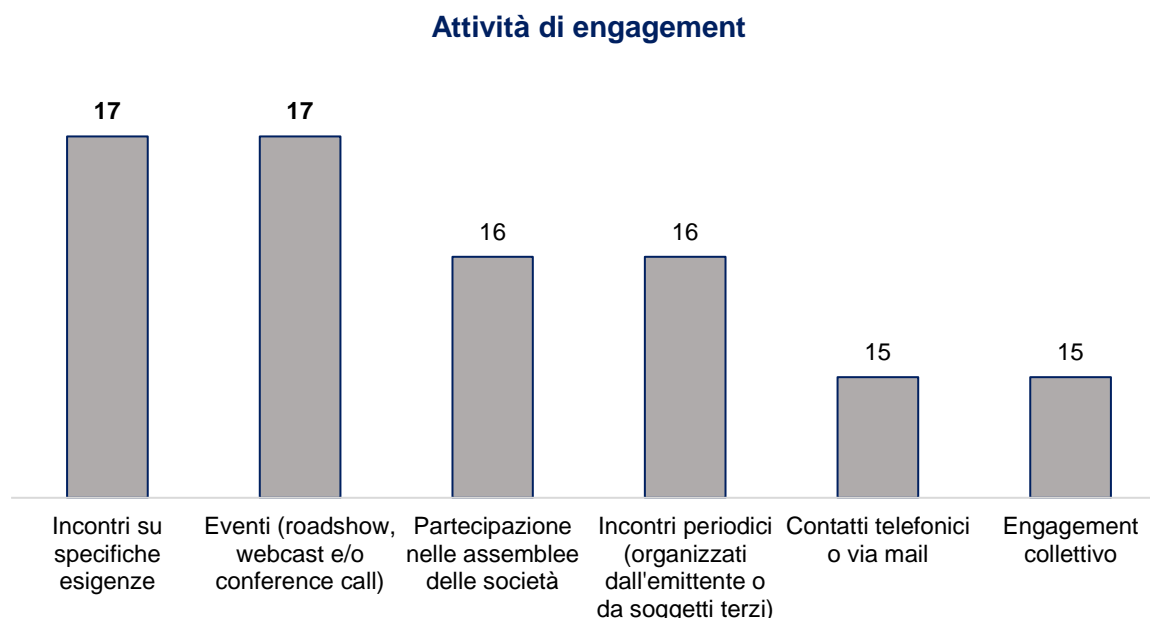
“Le Società di gestione definiscono chiare linee guida sulle tempistiche e le modalità di intervento negli emittenti quotati partecipati al fine di tutelarne e incrementarne il valore.”

Principio n. 3

Su 22 partecipanti alla survey, **18 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 12](#)).

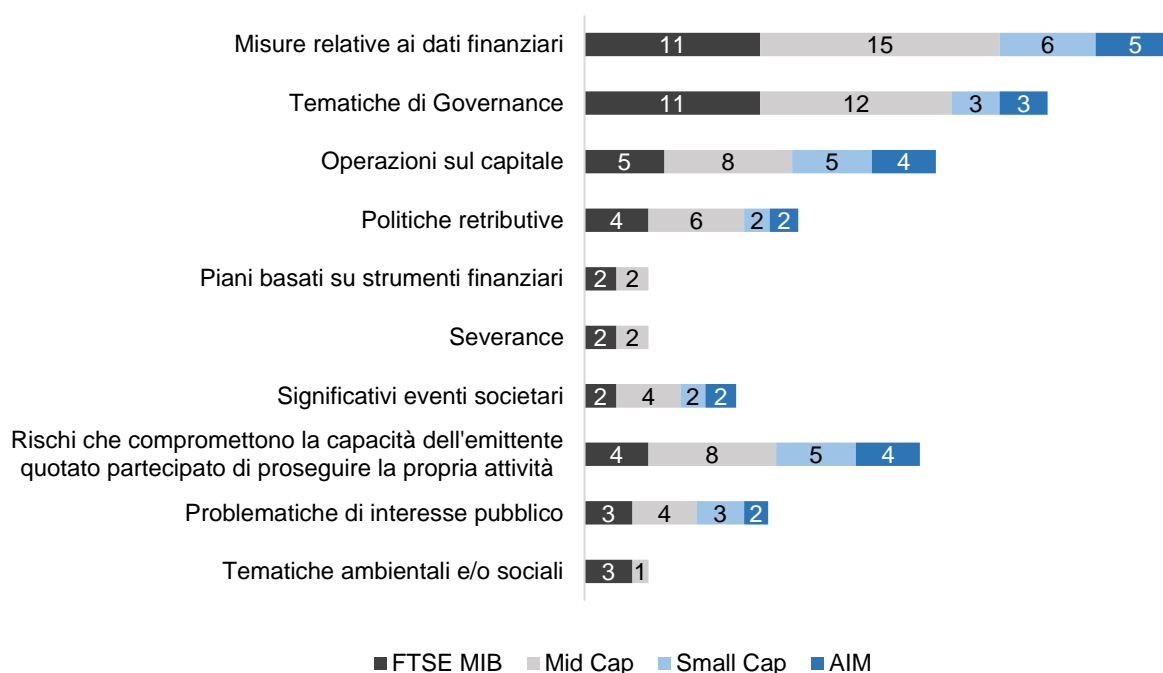
- ▶ Gli strumenti più utilizzati dalle Società per il monitoraggio sulla propria attività di *engagement* rivolto agli emittenti con strumenti quotati in Italia sono **gli incontri su specifiche esigenze e gli eventi (roadshow, webcast e/o conference call)** ([Domanda 13](#)):

Figura 3



- ▶ Con riferimento alle **15 Società** che hanno fornito il dato, il tasso di engagement rispetto alle partecipazioni detenute (emittenti ingaggiati su emittenti partecipati) risulta mediamente alto, con il listino FTSE MIB in testa (60%), seguito, da Mid Cap (58%), Small Cap (46%) e AIM (41%) ([Domanda 14](#)).
- ▶ **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 15](#)).

Figura 4

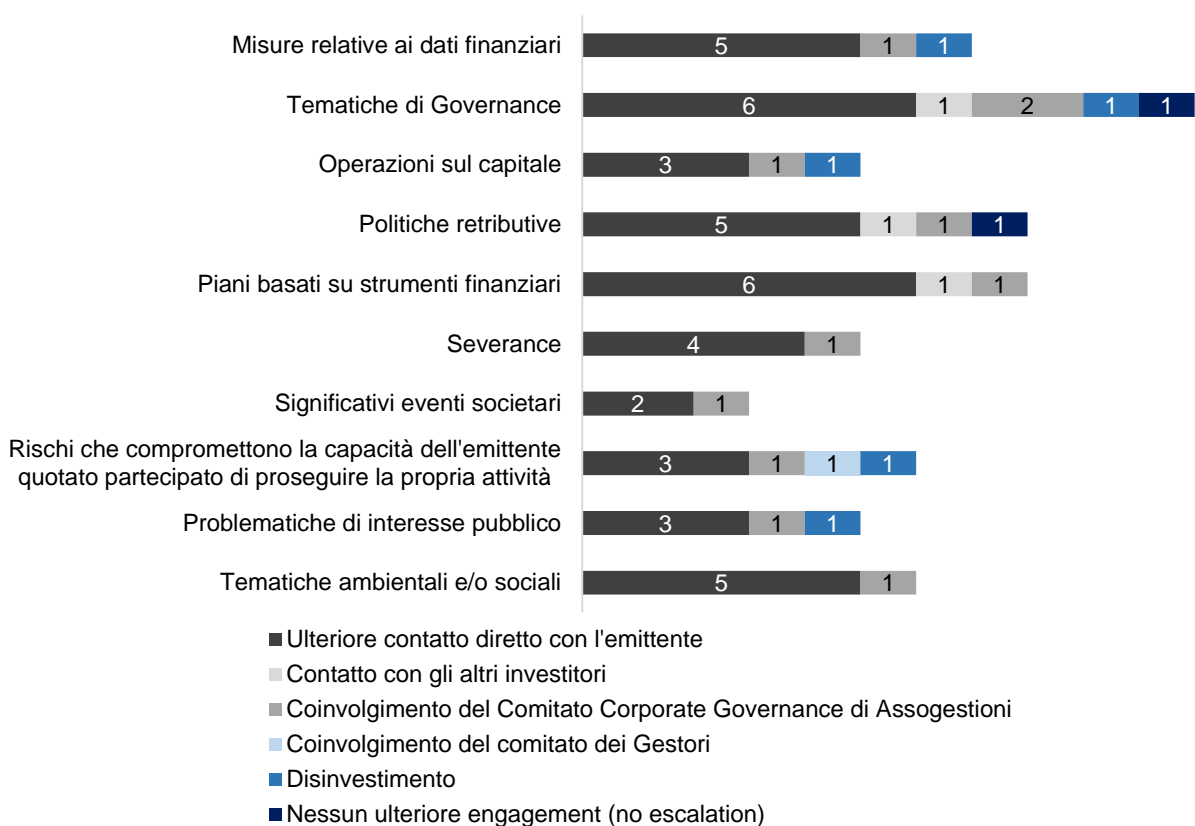


- Le **15 Società di cui sopra**, hanno dichiarato di aver riscontrato sporadicamente atteggiamenti non soddisfacenti da parte degli emittenti partecipati. In particolare, nel corso del 2018, **6 Società hanno riscontrato atteggiamenti non soddisfacenti dopo aver fatto engagement**. Tuttavia, **tale insoddisfazione è estremamente limitata** percentualmente sia rispetto al numero di emittenti partecipati che rispetto agli engagement effettuati. Inoltre, il fenomeno dell'insoddisfazione è riconducibile maggiormente a casi di non risposta rispetto a quelli di risposta non soddisfacente.

La tematica per cui è stato riscontrato maggiormente tale atteggiamento è quella relativa alla *Governance* (5 società), a seguire le misure relative ai dati finanziari, le politiche retributive e i piani basati su strumenti finanziari ([Domanda 16](#)).

- Nei casi in cui l'atteggiamento dell'emittente non sia risultato pienamente soddisfacente, **la principale azione intrapresa per renderlo più reattivo, in relazione alle diverse problematiche, è stato l'ulteriore contatto diretto con l'emittente** ([Domanda 18](#)). Inoltre, va segnalato che per ognuna delle tematiche di insoddisfazione, una o più SGR hanno dichiarato di aver interessato il Comitato Corporate Governance di Assogestioni.
- Da notare, infine che, delle **4 Società** che hanno fatto ricorso al disinvestimento, **2 hanno intrapreso questa azione solo dopo aver provato prima altre soluzioni** ([Domanda 19](#)).

Figura 5



La collaborazione con gli altri *shareholder* è uno dei punti fondamentali dei Principi Italiani di Stewardship, come viene sottolineato dal **quarto principio**.

“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 Società si sono trovate a interfacciarsi nell’ambito della loro attività di engagement sono **l’Investor relation, gli amministratori con deleghe e il CFO (Domanda 21)**, seguite da **Altri amministratori indipendenti e Presidente dell’organo amministrativo**, con un valore medio di attività massime di engagement effettuate presso una sola emittente che si attesta a circa due.

- ▶ 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.
- ▶ Sebbene l’attività di engagement sia diffusa su una pletera di soggetti, l’attività continuativa è, in realtà, limitata alle tre figure maggiormente ingaggiate.

Tabella 3

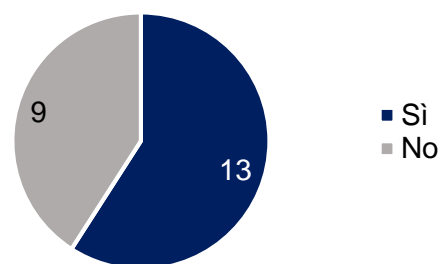
Figura	N. Società	Media emittenti
Presidente dell’organo amministrativo	6	2

Amministratore con deleghe	12	29
Lead Independent Director	2	4
Presidente dell'organo di controllo	4	8
Presidente di un comitato endoconsiliare	5	5
Altri amministratori indipendenti	8	9
Investor relation	13	25
CSR Manager	5	4
CFO	9	14
COO	2	11
CRO	1	5
HR	3	2
General Counsel/Resp. Affari Societari/Chief Governance Officer/Segretario CdA	5	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 poste in essere nei confronti degli amministratori indipendenti di minoranza.

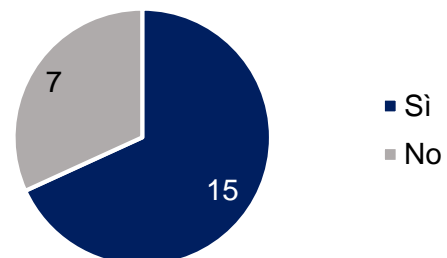
Su 22 partecipanti alla survey, **13 prevedono la partecipazione attiva al comitato dei gestori per l'elezione dei componenti di minoranza indipendenti** all'interno degli organi sociali ([Domanda 22](#)).

Figura 6



15 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 23](#)).

Figura 7



15 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 2018, **13 Società hanno registrato a valle del confronto preliminare risultati maggiormente positivi** ([Domande 24 e 25](#)).

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

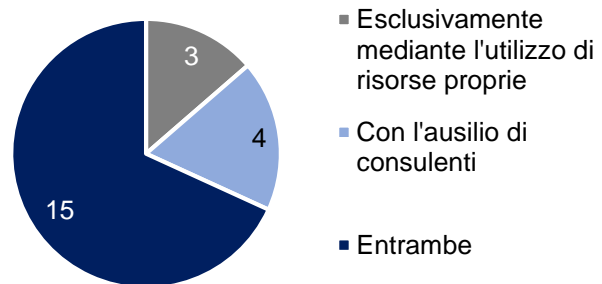
Su 22 partecipanti alla survey, **9 Società hanno apportato cambiamenti alla propria strategia di esercizio dei diritti di intervento e di voto**¹. Tra coloro che hanno previsto un aggiornamento nel corso del 2018, si segnalano i seguenti cambiamenti (Domanda 26):

- ▶ l'implementazione di una policy di gruppo;
- ▶ un adeguamento normativo;
- ▶ l'adesione ad altri principi di Stewardship;
- ▶ un maggiore dettaglio sulle raccomandazioni di voto (in particolare su temi ESG);
- ▶ 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 metà delle Società effettua un aggiornamento periodico (Domanda 27).

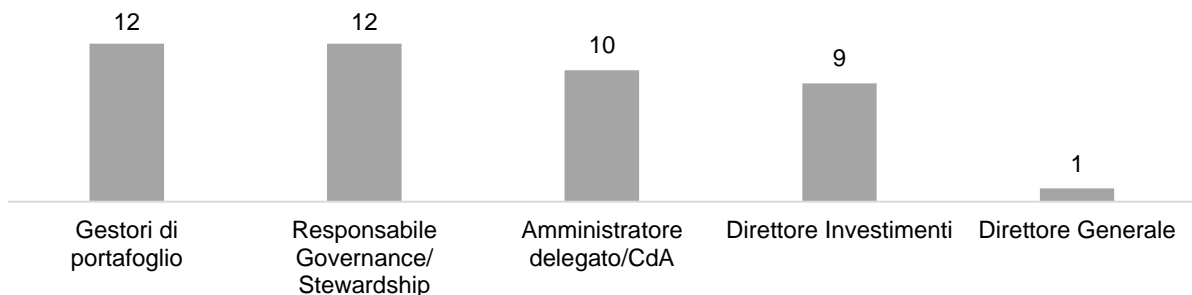
Figura 8

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 28).



Le strutture che risultano essere i **principali responsabili del processo di determinazione delle decisioni di voto sono i gestori di portafoglio e i responsabili Governance/Stewardship** (Domanda 29).

Figura 9



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 per l'esercizio dei diritti di intervento e di voto.

Infine, su 22 partecipanti alla survey, **17 Società dichiarano di utilizzare i servizi offerti dai proxy advisor** (Domanda 30), in particolare il voto tramite piattaforma e gli studi specifici sull'emittente come ad esempio Environment, Social, Governance – ESG (Domanda 31). Di queste, **15 dichiarano di non adottare le indicazioni di voto in tutti i casi ma di poter votare in maniera differente**, valutando consapevolmente se validarle (Domanda 32).

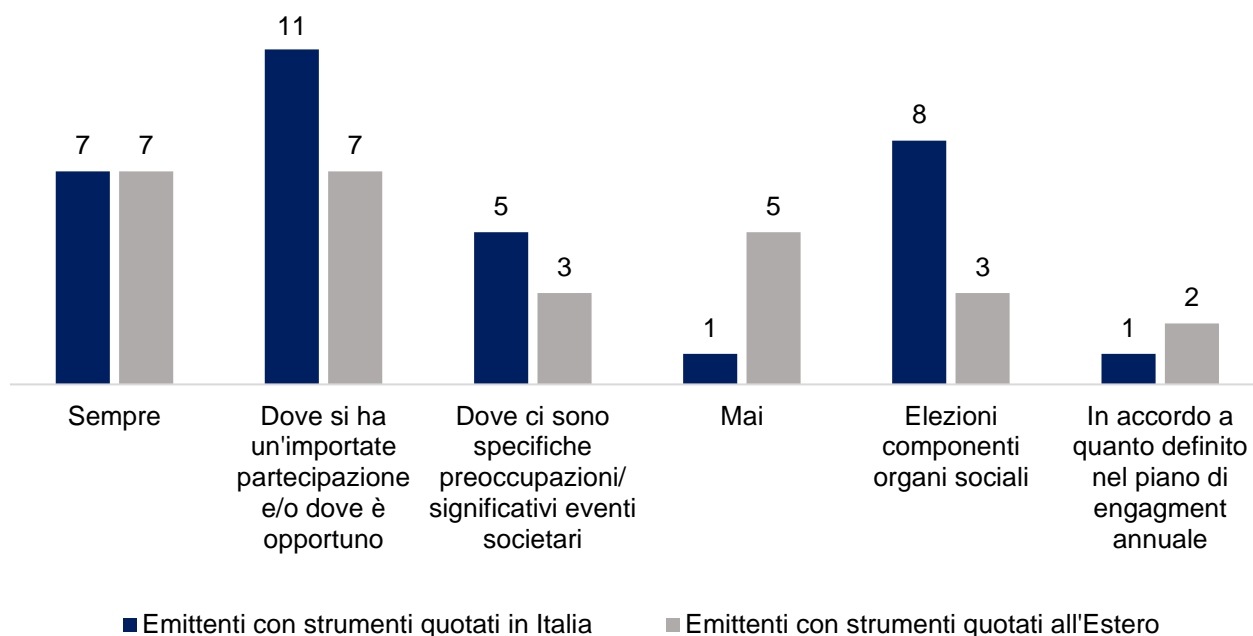
In tema di analisi del **grado di allineamento delle risoluzioni adottate agli interessi dei Clienti/Investitori**, in sede di Assemblea della Società emittente, **dei 22 partecipanti alla survey, 20 tengono traccia delle proprie decisioni di voto**. Inoltre, è emerso che nel momento di esercitare i 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, 16 Società hanno dichiarato di aver ricorso ad una votazione contraria, 9 si sono astenute o non hanno preso parte al voto (Domanda 33). Nel corso del 2018, si registra che il comportamento maggiormente adottato è la votazione contraria (pari a una media di 38 casi) a seguire la non partecipazione al voto (16 casi in media) e l'astensione dal voto (6 casi in media).

Per quanto attiene **la partecipazione delle Società nelle assemblee degli emittenti con strumenti quotati in Italia**, su 22 partecipanti alla survey, **15 Società** dichiarano di tenere traccia **del numero di assemblee a cui si è partecipato**, con riferimento gli indici FTSE MIB, FTSE Mid Cap e FTSE Small Cap; **14 Società** con riferimento all'indice borsistico FTSE AIM.

In media, la partecipazione alle assemblee (ordinarie e straordinarie) nel 2018 è più frequente **negli emittenti quotati sugli indici FTSE Mid Cap (16²) e FTSE MIB (15) rispetto a quelli quotati sugli indici FTSE Small Cap (3) e FTSE AIM (2)** (Domanda 34). Con riferimento agli **emittenti strumenti finanziari quotati all'estero**, si registra invece un **numero medio più elevato** di partecipazione alle assemblee (Domanda 35).

Di seguito, si rappresenta la frequenza di partecipazione alle assemblee italiane ed estere delle Società di Gestione (Domanda 36 e 37).

Figura 10



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

VII. La reportistica

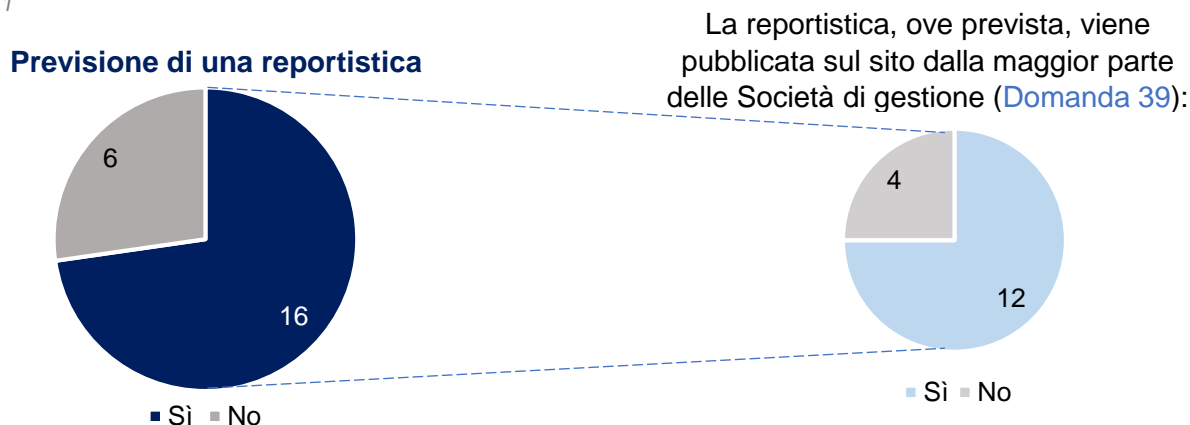
“Le Società di gestione tengono traccia dell’esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR e dei portafogli gestiti e adottano una politica sulla divulgazione delle informazioni in materia di governance esterna”

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 22 partecipanti alla survey, **16 Società predispongono tale documento**³, in relazione agli emittenti quotati in Italia ([Domanda 38](#)). Tra queste, una Società ha dichiarato di non pubblicare una reportistica specifica, ma piuttosto di comunicare ai propri investitori della partecipazione alle assemblee nei rendiconti annuali pubblicati sul sito.

Figura 11



Delle 4 Società che non rendono disponibile la reportistica sul sito internet, **una Società dichiara di renderla accessibile agli Investitori solo su richiesta** ([Domanda 40](#)).

Per quanto attiene la frequenza di aggiornamento della reportistica, delle 16 Società che predispongono un report sullo stato di applicazione della strategia implementata, 15 effettuano un aggiornamento periodico ([Domanda 41](#)):

- ▶ Annualmente o più raramente (9 società)
- ▶ Trimestralmente o più frequentemente (4 società)
- ▶ Semestralmente (2 società)

Le informazioni maggiormente trattate all’interno della reportistica che le 16 Società predispongono per i propri Clienti/Investitori, sono rappresentate sia dall’esercizio dei diritti di voto che dalle attività di engagement (13), solo le informazioni sull’esercizio di voto (3), mentre una Società introduce anche contenuti relativi alle attività di dialogo con governi su tematiche ESG ([Domanda 42](#)).

³ Tra le società che non dispongono di un documento contenente informazioni sull’applicazione della strategia implementata, una ha dichiarato invece di presentare la reportistica al solo Comitato Amministratori Indipendenti.

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 43).

“Nell'ambito del Cambiamento climatico, in relazione al tema della Gestione delle emissioni, una delle richieste comuni a quasi tutte le emittenti è stata quella di fissare dei target per la riduzione delle emissioni (declinata in modo più o meno specifico a seconda del grado di maturità della controparte sul tema). Molte di loro si sono dimostrate aperte sul tema e alcune, in seguito a un processo di dialogo pluriennale, si sono impegnate nella definizione di target di tipo Science Based. Per altre, invece, tale obiettivo è ancora troppo ambizioso, in quanto non si sentono confidenti di impegnarsi pubblicamente su obiettivi o non ritengono che questa sia la strada più opportuna o coerente con la strategia complessiva di business aziendale”.

“Abbiamo scritto a un'azienda italiana per spiegare loro per quale motivo avessimo effettuato una votazione contraria rispetto alla loro politica retributiva all'assemblea degli azionisti 2018 e chiesto ulteriori dettagli sui piani di incentivazione. Malgrado supportiamo un management team stabile nell'orizzonte del piano industriale, non ci troviamo d'accordo con il bonus di retention, anche perché non è una pratica di mercato. Se l'azienda pensa che le politiche attuali non permettono di attrarre e trattenere gli executives, preferiremmo che ne elaborassero una nuova, rimettendola al giudizio degli azionisti. Abbiamo chiesto all'azienda di dare maggiore disclosure sui piani di incentivazione monetaria, e ci preoccupa il fatto che il Board possa cambiare i target legati agli obiettivi. Non abbiamo ricevuto risposta e notato che di nuovo, nel 2019, hanno assegnato i bonus in maniera discrezionale, senza condizioni di performance.”

“Come parte interessata dalla fusione di due importanti aziende internazionali, operanti nel settore manifatturiero, ci siamo interfacciati con entrambe le parti per comprendere gli accordi post-fusione, e in particolare temi legati alla governance e ai ruoli del CEO e del vice-CEO. Abbiamo di nuovo fatto engagement, una volta chiaro che il nuovo soggetto aveva problemi di governance (anche proponendo l'elezione di candidati aggiuntivi per superare l'impasse). L'engagement e ulteriori pressioni esterne che l'emittente ha ricevuto hanno fatto sì che si superasse tale stallo e si istituisse un migliore clima aziendale su cui costruire delle pratiche di governance di lungo termine”.

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 44).

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 2015-2018 si segnala che il numero di candidati eletti nel 2018 e le Società interessate hanno subito un incremento significativo rispetto al 2015.

2015

- Il Comitato dei gestori ha depositato 39 liste per l'elezione di candidati di minoranza in 30 Società quotate.
- Il numero totale dei candidati eletti è pari a 53.

2018

- Il Comitato dei gestori ha depositato 83 liste (22 liste in Società del FTSE-Mib, 41 in Società del MID CAP, 16 in Società dello SMALL CAP e 4 in Società dell'AIM) per l'elezione o la cooptazione dei candidati di minoranza in 60 Società quotate (di cui 16 del FTSE Mib, 30 del MID CAP, 11 dello SMALL CAP e 3 dell'AIM).
- Il numero totale dei candidati eletti è pari a 99.

Dei 99 candidati risultati eletti in 16 società del FTSE-Mib, in 29 società del MID CAP, in 10 società dello SMALL CAP e 3 società dell'AIM, 58 sono consiglieri di amministrazione, e 41 sono sindaci, di cui 36 presidenti di collegi sindacali (più 40 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 12

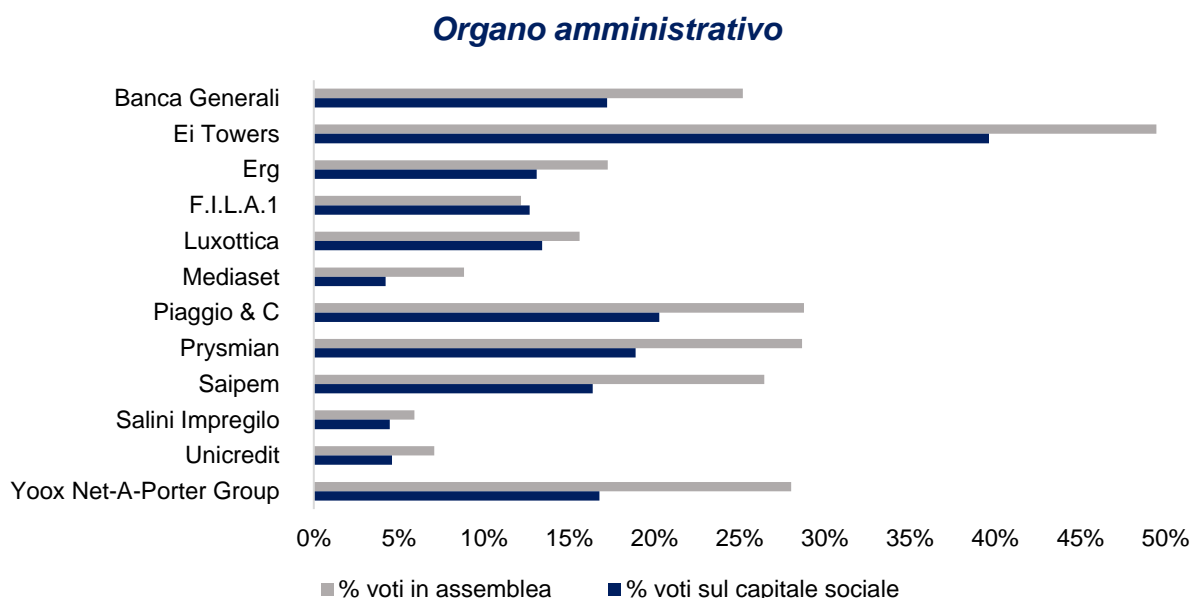
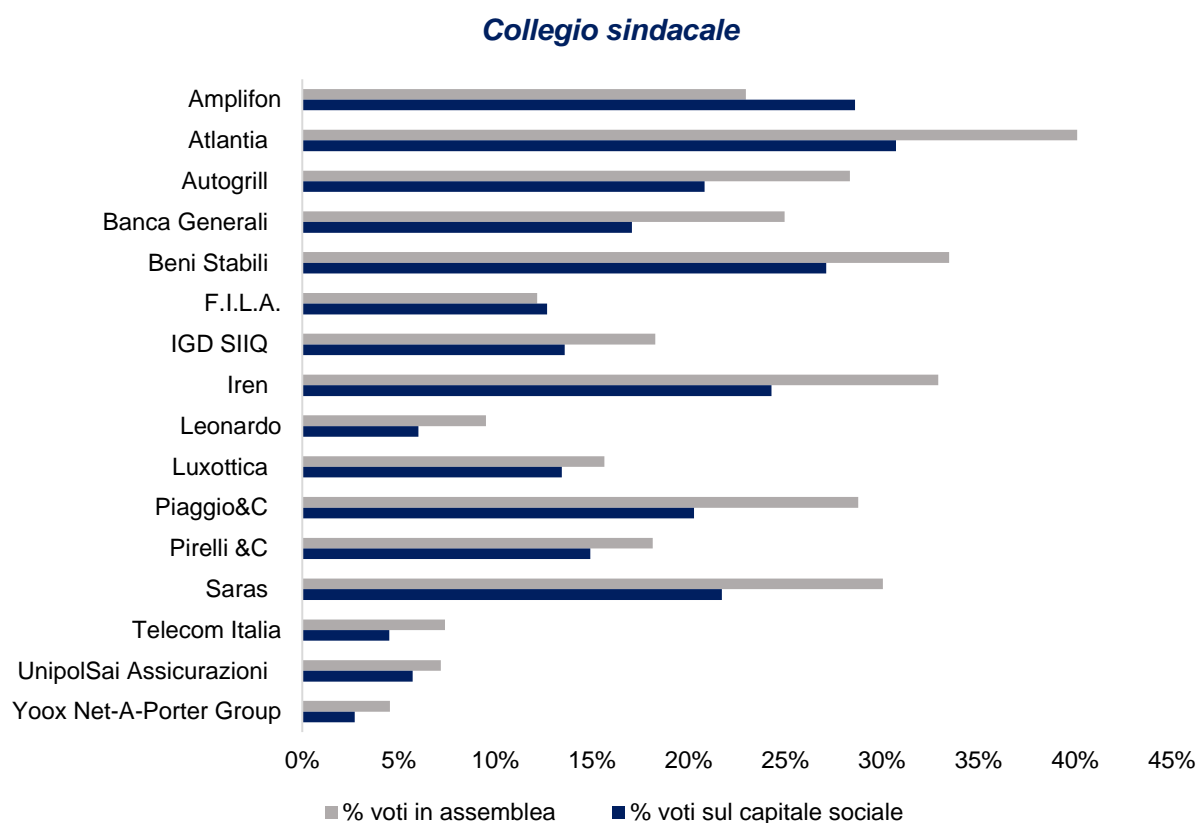


Figura 13

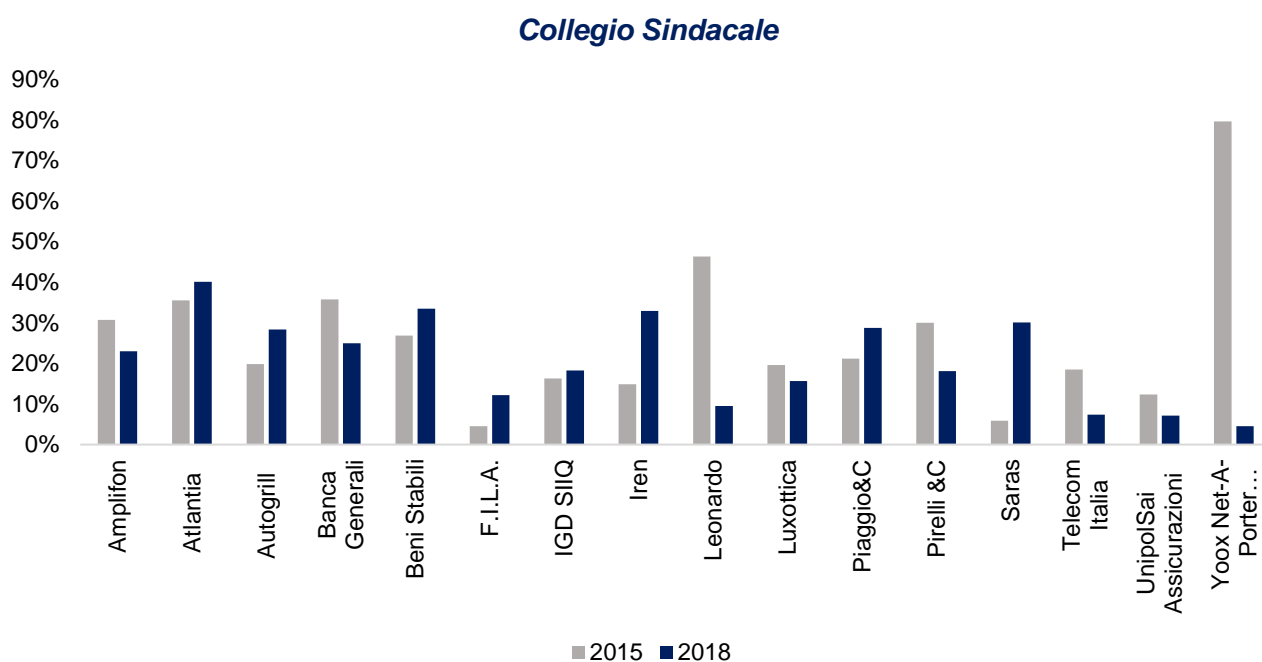


I grafici sottostanti mostrano invece il confronto dei risultati delle stagioni assembleari 2015-2018 avendo riguardo anche in questo caso al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale.

Figura 14



Figura 15



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 le finanziarie) o consultivo (nel resto delle aziende, in attesa del recepimento della SHRD).

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.

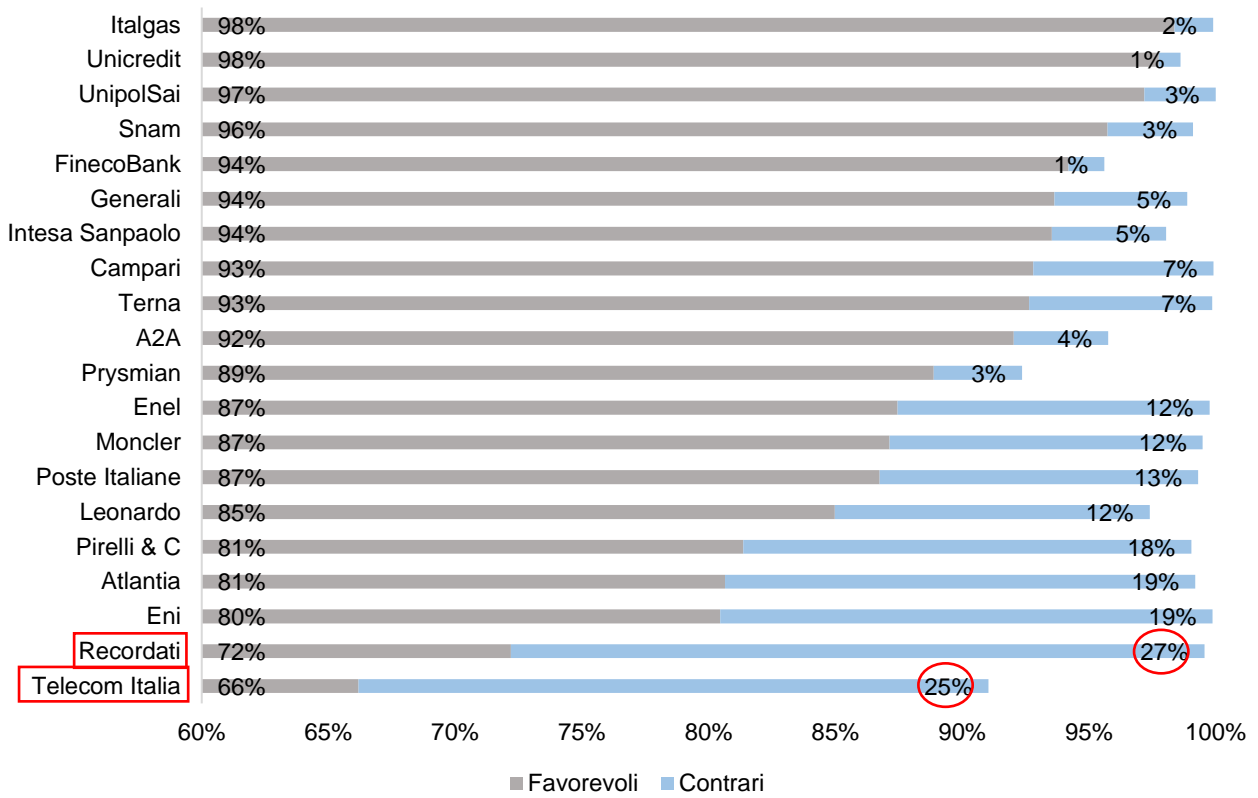
Engagement

10 Società su 15 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”** o, in alternativa attraverso il **“contatto con altri investitori”** e il **“coinvolgimento del Comitato Corporate Governance della Assogestioni”**; solo in un caso si è optato per **“nessun ulteriore engagement (no escalation)”**.

È stata poi effettuata un'analisi degli esiti della stagione assembleare 2018 sul voto relativo alle politiche di remunerazione delle prime 20 Società per capitalizzazione al 31/12/2018.

Figura 16



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 engagement, 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																						