



**Report relativo agli anni  
2020 e 2021**

## **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.*

## Indice

<b>Premessa</b> .....	<b>2</b>
<b>I. Le aziende partecipanti</b> .....	<b>3</b>
<b>II. La politica</b> .....	<b>5</b>
<b>III. Le modalità di monitoraggio degli emittenti</b> .....	<b>9</b>
<b>IV. L'engagement</b> .....	<b>11</b>
<b>V. Strategia dei diritti di intervento e di voto</b> .....	<b>19</b>
<b>VI. La reportistica</b> .....	<b>23</b>
<b>VII. Esempi di engagement</b> .....	<b>25</b>
<b>VIII. Adesione ad altri codici</b> .....	<b>26</b>
<b>Analisi ulteriori</b> .....	<b>27</b>
<b>1. Focus: Votazioni sulle liste di minoranza</b> .....	<b>27</b>
<b>2. Focus: Esito votazioni sulle politiche retributive</b> .....	<b>33</b>
<b>Appendice</b> .....	<b>38</b>

## 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”) 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 sesto e settimo anno consecutivo il monitoraggio sullo stato di applicazione dei Principi stessi, mediante la somministrazione di due questionari 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* ed esercizio dei diritti di voto negli emittenti quotati partecipati, negli anni 2020 e 2021. I due questionari sono stati somministrati contemporaneamente alle Associate.

### **Guida alla lettura**

Il presente report rappresenta lo stato di applicazione dei Principi Italiani di Stewardship al 31 dicembre 2021:

- ▶ i risultati di seguito presentati sono il frutto dell'elaborazione dei questionari compilati da 22 Società di gestione (una Società di gestione ha fornito risposta al solo questionario 2021, decidendo di non partecipare alla rilevazione 2020);
- ▶ entrambi i questionari si compongono di 53 quesiti, 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	<b>Politica</b>
II	<b>Monitoraggio</b>
III	<b>Engagement</b>
IV	<b>Strategia ed esercizio dei diritti di voto</b>
V	<b>Reportistica</b>

- ▶ 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 dichiarano 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	<b>AcomeA Sgr</b>	12	<b>Eurizon Capital Sgr</b>
2	<b>Allianz Global Investors**</b>	13	<b>Fideuram Asset Management</b>
3	<b>Amundi Sgr</b>	14	<b>Generali Insurance Asset Management Sgr</b>
4	<b>Anima Sgr</b>	15	<b>Kairos Partners Sgr*</b>
5	<b>Arca Fondi Sgr</b>	16	<b>M&amp;G Investments</b>
6	<b>AXA Investment Managers</b>	17	<b>Mediobanca Sgr</b>
7	<b>BNP Paribas Asset Management</b>	18	<b>Mediolanum Gestione Fondi Sgr</b>
8	<b>Capital Group</b>	19	<b>Mediolanum International Funds Ltd</b>
9	<b>Castello Sgr Spa*</b>	20	<b>Schroders</b>
10	<b>Epsilon Sgr</b>	21	<b>Sella Sgr</b>
11	<b>Etica Sgr</b>	22	<b>UBS Asset Management</b>

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

\*\* Allianz Global Investors ha deciso di partecipare alla sola survey relativa all'anno 2021.

Il campione di Società di gestione partecipanti alla *survey* risulta avere un patrimonio gestito, a livello italiano, di quasi 1.500 miliardi nel 2020 e oltre 1.600 miliardi nel 2021, di cui 215,3 miliardi di fondi SFDR.

Le stesse Società di gestione rappresentano, al 31 dicembre 2021, il 14% del flottante dell'equity e il 13,2% dei corporate bond emessi in Italia.

La rappresentazione che segue mostra degli indicatori statistici volti ad 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 (Italia) - in milioni di €***

	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Terzo Quartile	49.196	58.154
Mediana	25.642	29.953
Primo Quartile	9.120	6.562

## II. La politica

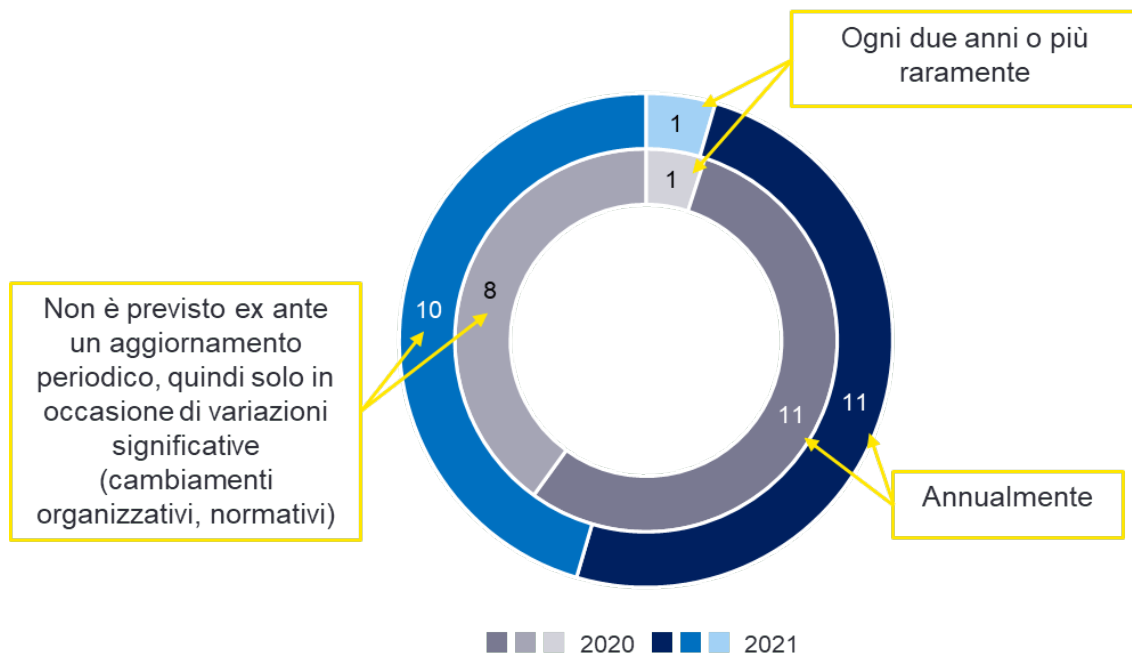
*“Le Società di gestione adottano una politica documentata, a disposizione del pubblico, che illustri la strategia per l’esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR e dei portafogli gestiti.”*

**Principio n. 1**

Tra i partecipanti alla *survey*, il 95% delle Società di gestione (rispettivamente, 20 nel 2020 e 21 nel 2021) prevede 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 6).

- ▶ Per quanto attiene alla frequenza di aggiornamento della politica, 12 Società di gestione prevedono un aggiornamento periodico, sia nel 2020 che nel 2021 (Domanda 7):

Figura 1



Tra le tematiche che il primo principio raccomanda di dettagliare all'interno della politica (ove prevista), le Società di gestione che dispongono di una propria strategia disciplinano le seguenti (Domanda 8):

Tabella 2

Tematiche	Società di gestione (2020)	Società di gestione (2021)
Modalità di esercizio di voto e diritto di intervento	20	22
Conflitti di interesse	18	20
Tematiche di governance (tra cui <i>Diversity</i> )	17	18
Tematiche ambientali e/o sociali	16	18
Monitoraggio e misure relative ai dati finanziari	16	17
Coerenza dell'esercizio dei diritti di voto con le politiche di investimento	16	17
Gestione informazioni privilegiate	14	16
Operazioni di prestito titoli e restituzione dei titoli concessi in prestito	12	13
Operazioni sul capitale ( <i>Corporate action</i> )	13	13
Azioni di concerto	10	13

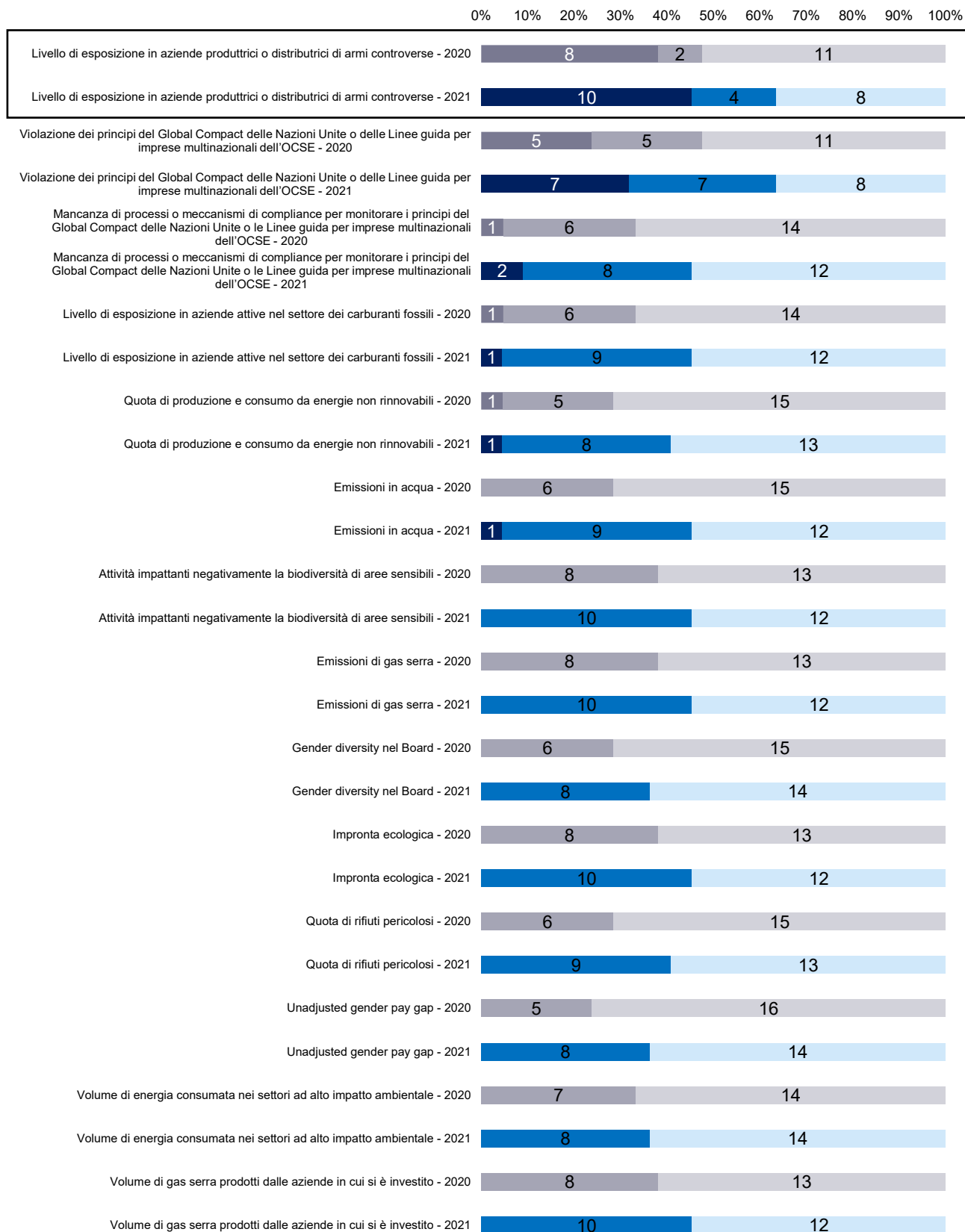
Con riferimento all'impatto generato dall'introduzione degli indicatori PAI (*Principal Adverse Impact*), dall'analisi è evidente un impatto significativo sulle politiche di investimento, con tutte le Società di gestione che evidenziano tra il 2020 e il 2021 una riduzione degli aspetti identificati come di "minore rilevanza" ai fini della scelta di investimento e un parallelo aumento di quelli che inducono limitazione degli investimenti.

In generale, è residuale il numero di Società di gestione che ritiene i PAI un elemento tale da impedire l'investimento, con la sola eccezione della **produzione e commercializzazione di armi controverse**, che viene identificato come un aspetto determinante il divieto di investimento da 8 Società di gestione nel 2020 e 10 nel 2021.

In media, su tutti gli indicatori PAI, le Società di gestione che ritengono le tematiche in oggetto tali da imporre un divieto all'investimento sono il 5% (1) nel 2020 e il 7% (2) nel 2021, mentre il 30% (6) del 2020 e il 38% (8) del 2021 ritengono che tali indicatori siano sufficientemente rilevanti da limitare gli investimenti.

In entrambi gli anni di analisi, la maggioranza delle Società di gestione ritiene tali tematiche di minore rilevanza ai fini della scelta dell'investimento, il 65% (14) nel 2020 e il 55% (12) nel 2021 (Domanda 9).

Figura 2





Per quanto riguarda la remunerazione, che risulta essere il tema più trattato nelle politiche delle Società di gestione, **gli obiettivi ESG dei piani di incentivazione degli emittenti che i partecipanti ritengono efficaci sono: obiettivi valutati con misure quantitative** (12 nel 2020 e 11 nel 2021), **ingresso e posizionamento nei rating ESG** (6 nel 2020 e 7 nel 2021) e obiettivi valutati con misure qualitative (3 nel 2020 e 7 nel 2021) ([Domanda 10](#)).

### III. Le modalità di monitoraggio degli emittenti

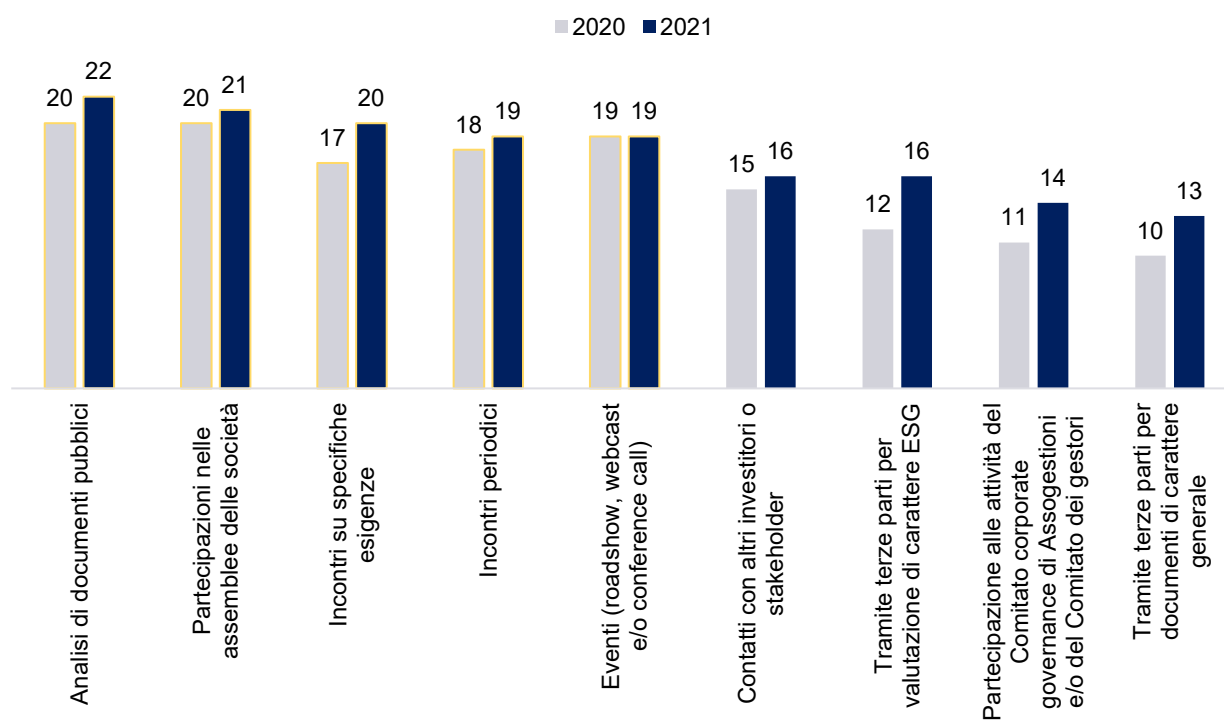
“Le Società di gestione monitorano gli emittenti quotati partecipati.”

Principio n. 2

Per entrambi gli anni di rilevazione, **la quasi totalità delle Società di gestione dichiara di implementare una procedura formalizzata** per monitorare gli emittenti con strumenti quotati in Italia (19 su 21 nel 2020 e 21 su 22 nel 2021), al fine di agire in modo proattivo e identificare in anticipo eventuali problematiche ([Domanda 11](#)).

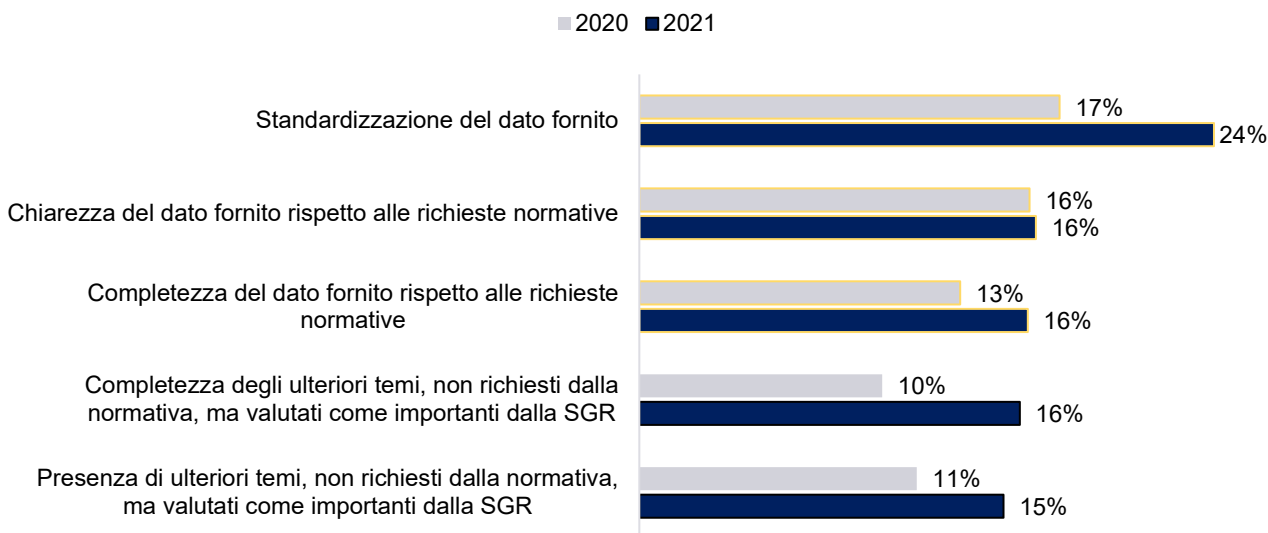
- Gli strumenti più utilizzati per il monitoraggio sugli emittenti con strumenti quotati in Italia sono **l'analisi dei documenti pubblici, la partecipazione alle assemblee, gli incontri periodici o su specifiche esigenze e la partecipazione ad eventi organizzati dagli emittenti** ([Domanda 12](#)).

Figura 3



- ▶ Relativamente all'analisi dei documenti pubblici resi disponibili dagli emittenti, le Società di gestione riscontrano insoddisfazione relativamente alla **standardizzazione, chiarezza e completezza dei dati forniti** (Domanda 13).

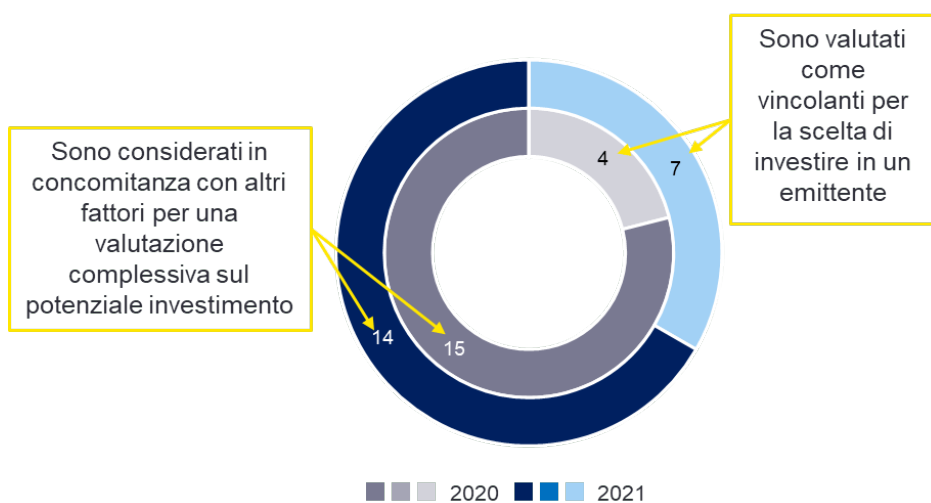
Figura 4



Si può assistere ad un incremento del numero di Società di gestione che implementano delle **metodologie strutturate per valutare il rischio ESG a cui gli emittenti sono esposti**: da 16 nel 2020 (76%) si passa a 20 nel 2021 (91%) (Domanda 14).

**I risultati delle valutazioni ESG**, derivanti da analisi proprie oppure ottenuti attraverso provider terzi, **vengono in ogni caso tenuti in considerazione ai fini dell'investimento**: il numero di Società di gestione che lo ritiene vincolante è cresciuto dal 2020 (4) al 2021 (7) (Domanda 15).

Figura 5



## IV. L'engagement

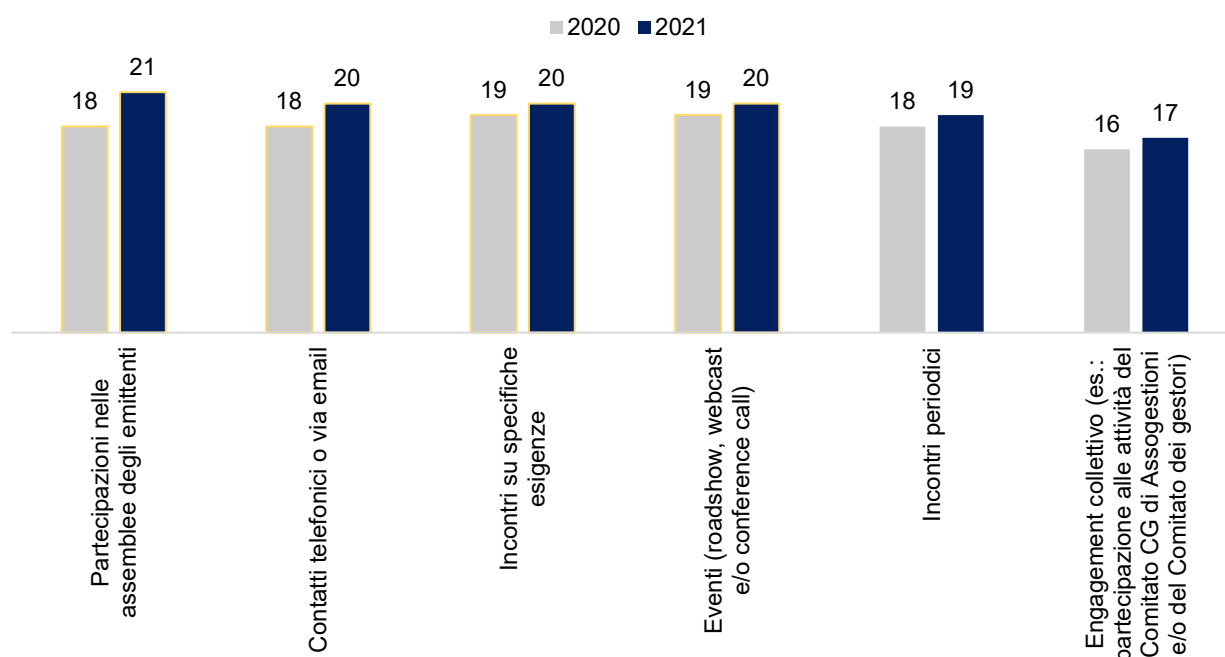
*“Le Società di gestione definiscono chiare linee guida sulle tempistiche e le modalità di intervento negli emittenti quotati partecipati al fine di tutelarne e incrementarne il valore.”*

**Principio n. 3**

Le Società di gestione che **dichiarano di adottare procedure formalizzate per un engagement efficace degli emittenti con strumenti quotati in Italia** sono 18 nel 2020 (86%) e 21 nel 2021 (95%), al fine di poter agire in modo proattivo per identificare con anticipo le problematiche e minimizzare le potenziali perdite di valore ([Domanda 16](#)).

- Gli strumenti più utilizzati dalle Società di gestione per il monitoraggio sulla propria attività di *engagement* rivolto agli emittenti con strumenti quotati in Italia sono **la partecipazione nelle assemblee degli emittenti, gli incontri su specifiche esigenze e la partecipazione ad eventi organizzati dagli emittenti** ([Domanda 17](#)):

Figura 6



- Con riferimento alle **13 Società di gestione** che forniscono il dato (sia nel 2020 che nel 2021), la media delle emittenti nelle quali si ha una partecipazione è riportata nella tabella che segue ([Domanda 18](#)):

Tabella 3

	FTSE MIB	Mid Cap	Small Cap	AIM
Emittenti partecipate (media) - 2020	28	33	31	21
Emittenti partecipate (media) - 2021	28	32	29	18

- **Il tasso di *engagement*** rispetto alle partecipazioni detenute (emittenti ingaggiati su emittenti partecipati) fa registrare **un trend positivo** fra il 2020 e il 2021 nelle **13 Società di gestione** che forniscono il dato, come mostrato dalla tabella di seguito, a fronte di un numero di emittenti partecipate sostanzialmente stabile. In particolare, si assiste ad un aumento significativo sugli emittenti più piccoli (Small Cap e AIM).

Tabella 4

	FTSE MIB	Mid Cap	Small Cap	AIM
% <i>engagement</i> su emittenti partecipati - 2020	47%	54%	41%	44%
% <i>engagement</i> su emittenti partecipati - 2021	58%	62%	52%	61%

Osservando il tasso di *engagement* fra gli anni 2018-2021 è possibile osservare un tendenziale innalzamento dello stesso che si assesta intorno al 60%.

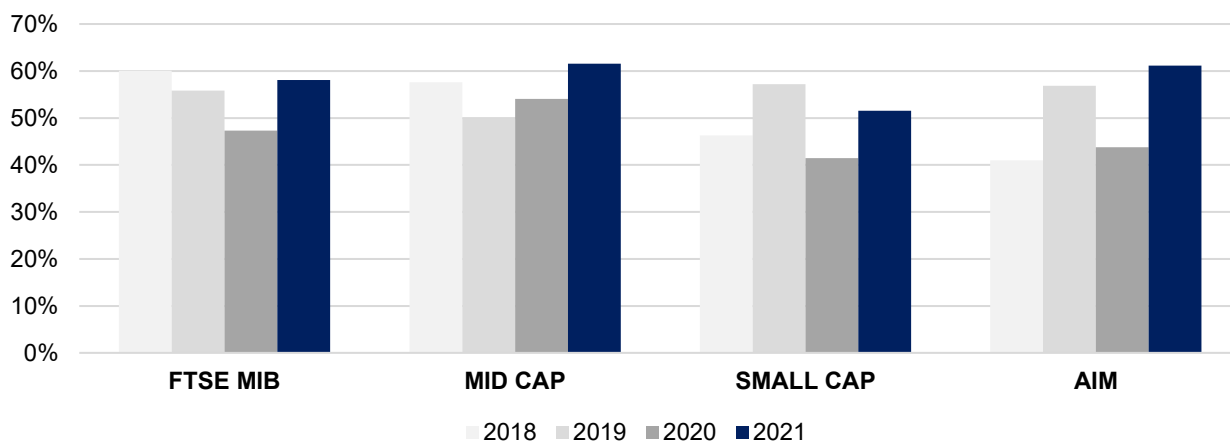
Tale fenomeno è vero per FTSE MIB, Mid Cap e AIM: per quanto riguarda il FTSE MIB, il livello di *engagement* è sostanzialmente in linea con il 2018-2019 e negli altri due casi si registra nel 2021 addirittura il massimo livello di *engagement* mappato.

Nel segmento Small Cap il fenomeno ha una dinamica meno chiara e il tasso di *engagement* è nella media, risultato leggermente più contenuto degli altri segmenti.

Nel 2020 il tasso di *engagement* è risultato mediamente più basso (in 2 casi su 4 il più basso del quadriennio), probabilmente in funzione delle particolari condizioni che hanno caratterizzato l'annata.

L'innalzamento progressivo del tasso di *engagement* è il frutto di una sempre maggiore consapevolezza sull'importanza del dialogo tra investitori ed emittenti, ma può anche essere dovuto al fatto che alcune Società di gestione hanno modificato le proprie modalità di rendicontazione dell'*engagement*, introducendo nuovi *tool* per il *tracking* di tali attività a partire dal 2021, così come nel medesimo periodo in un caso è stato allargato il team dedicato, consentendo un aumento dei contatti con gli emittenti.

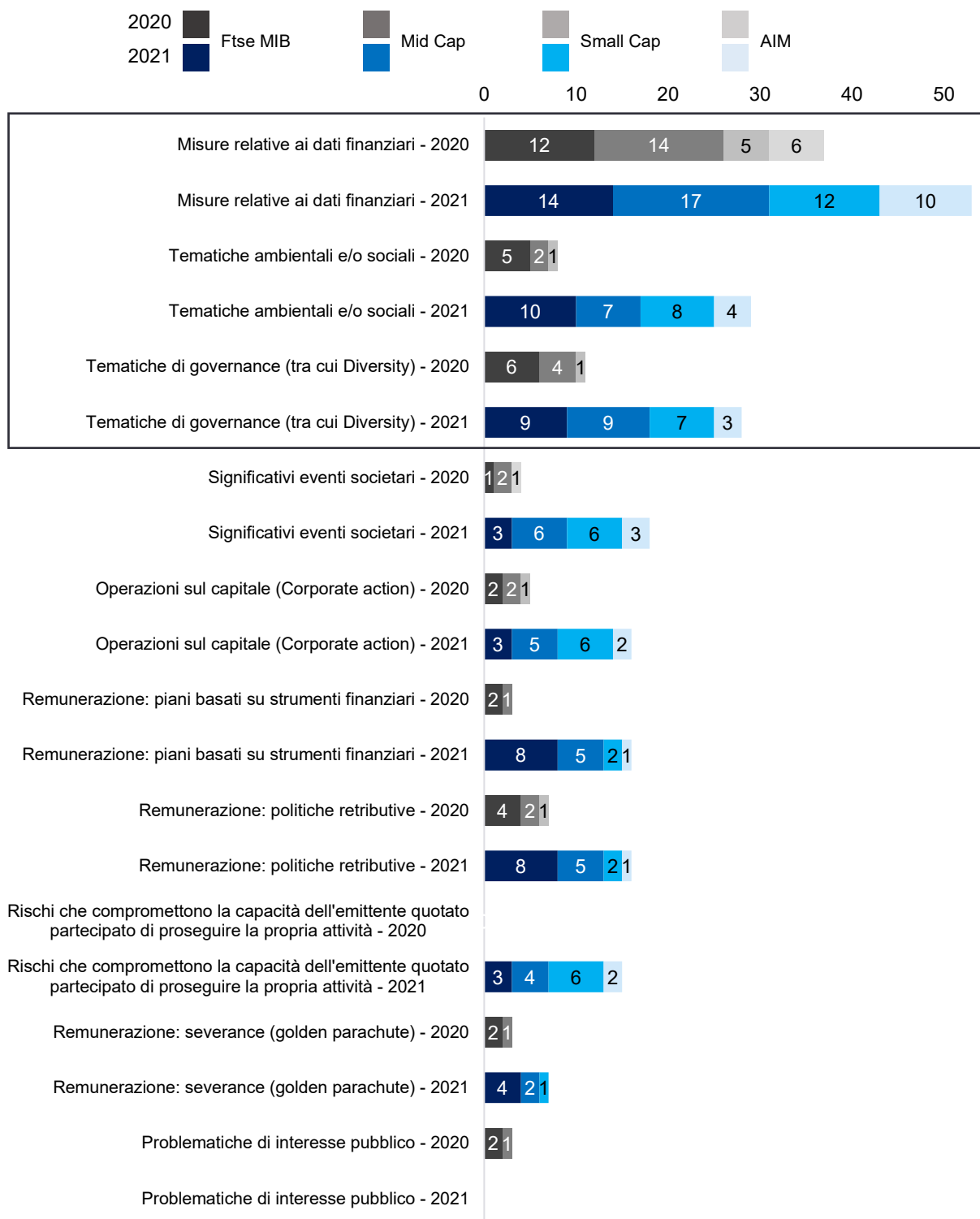
Figura 7



- ▶ In media, il numero di **engagement portati avanti con emittenti quotati in Italia** è di 52 per il 2020 (di cui il 22% a tema ESG) e di 89 per il 2021 (di cui il 33% a tema ESG) rispetto all'intero campione di Società di gestione ([Domanda 19](#)).

- **Nel 2020, 11 Società di gestione** tengono traccia delle attività di *engagement* effettuate, mentre **nel 2021 tale numero è salito a 15**. Di seguito, si rappresenta il numero medio<sup>1</sup> di emittenti partecipati con cui è stato effettuato *engagement*, in funzione delle diverse tematiche e per ciascun indice di borsa ([Domanda 20](#)).

Figura 8



<sup>1</sup> Si è proceduto all'arrotondamento all'unità intera più vicina.

- ▶ Nei casi in cui l'atteggiamento dell'emittente non sia risultato pienamente soddisfacente, le Società di gestione, per renderlo più reattivo alle proprie richieste, **hanno cercato un ulteriore contatto diretto con lo stesso o hanno interessato il Comitato dei gestori** ([Domanda 23](#)).
- ▶ Nel 2020, **1 Società** di gestione ha fatto ricorso al disinvestimento, dichiarando che è stato dovuto principalmente a **insoddisfazione su misure relative ai dati finanziari**, mentre nel 2021 **3 Società di gestione** hanno disinvestito, imputando la decisione alle **misure relative ai dati finanziari** (1 Società di gestione) e a **tematiche di governance** (1 Società di gestione) o ad entrambe le tematiche (1 Società di gestione), ad ogni modo la decisione presa non è stata influenzata in maniera preponderante da un *engagement* insoddisfacente su tematiche ESG ([Domanda 24](#)). **In tutti i casi, le Società di gestione hanno intrapreso questa azione solo dopo aver cercato un ulteriore contatto con l'emittente** ([Domanda 25](#)).



“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 di gestione che tengono traccia del dato si sono trovate a interfacciarsi nell’ambito della loro attività di *engagement* sono **l’Investor relation, gli amministratori con deleghe, il CFO e il Presidente dell’organo amministrativo (Domanda 26)**.

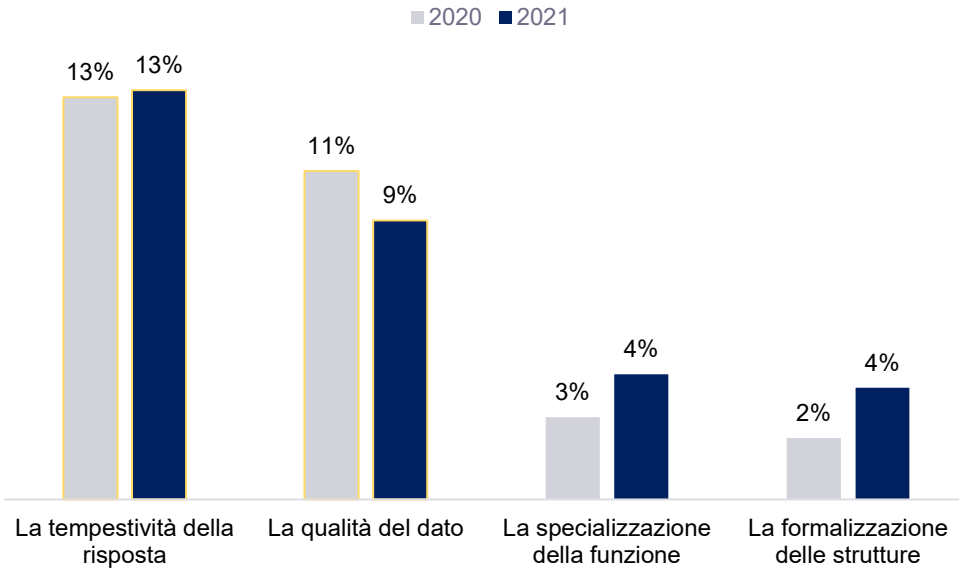
- ▶ Di seguito, si rappresenta il numero di Società di gestione che durante la loro attività di *engagement* sono venute in contatto con una determinata figura. Si esplicita, inoltre, la media del numero di emittenti per i quali è stata ingaggiata quella figura da ciascuna Società di gestione (zeri esclusi).
- ▶ 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 5

Figura	Società di gestione che hanno svolto engagement (2020)	Media di emittenti con i quali è stato svolto engagement (2020)	Società di gestione che hanno svolto engagement (2021)	Media di emittenti con i quali è stato svolto engagement (2021)
<b>Investor relation</b>	<b>12</b>	<b>29</b>	<b>16</b>	<b>50</b>
<b>Amministratore con deleghe</b>	<b>10</b>	<b>31</b>	<b>14</b>	<b>52</b>
<b>CFO</b>	<b>8</b>	<b>22</b>	<b>10</b>	<b>45</b>
<b>Presidente dell’organo amministrativo</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>9</b>	<b>8</b>
General Counsel/Resp. Affari Societari/Chief Governance Officer/Segretario CdA	5	7	9	4
Altri amministratori indipendenti	3	5	7	7
Presidente di un comitato endoconsiliare	2	1	6	2
Presidente dell’organo di controllo	1	2	5	4
CSR Manager	4	3	5	16
HR	2	2	5	4
Lead Independent Director	0	0	3	4
COO	1	1	1	5
CRO	1	2	0	0

- Le Società di gestione hanno riscontrato, in occasione dell'*engagement*, insoddisfazione rispetto ad alcuni attributi degli emittenti, in particolare **tempestività della risposta e qualità del dato** (Domanda 27).

Figura 9



In virtù del quadro normativo italiano e del riconosciuto miglioramento della governance attribuibile alla presenza di consiglieri indipendenti e di minoranza nei *board*, anche in questa somministrazione dei questionari è stato dato spazio alle analisi sulle attività di *engagement* realizzate nei confronti degli amministratori indipendenti di minoranza.

Sia per l'anno 2020 che per l'anno 2021, sono **più della metà le Società di gestione che hanno depositato liste per l'elezione dei componenti di minoranza indipendenti attraverso il Comitato dei gestori** (Domanda 28).

Figura 10

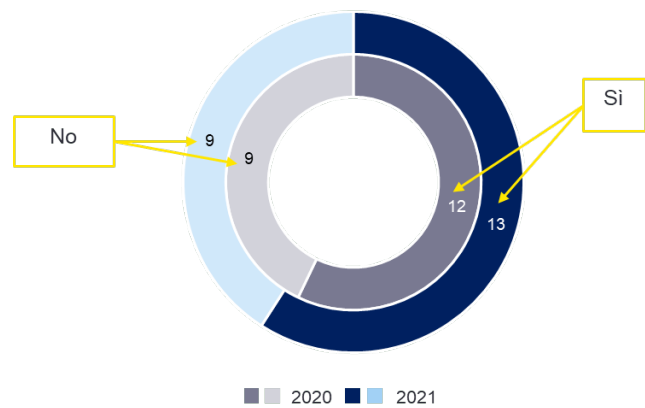
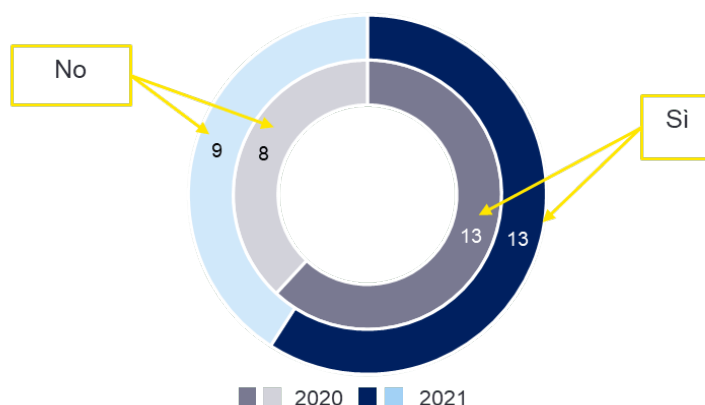


Figura 11

**13 Società di gestione 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 29).**



**15 Società di gestione nel 2020 e 14 nel 2021 prevedono all'interno della *policy* la possibilità di un confronto con l'emittente prima di esprimere un voto contrario ovvero un'astensione; nel corso del 2020, delle 14 Società di gestione che hanno proceduto al confronto preliminare, 12 registrano risultati maggiormente positivi. Delle 15 Società di gestione che hanno avuto un confronto nel 2021, 11 riscontrano risultati maggiormente positivi e 1 esclusivamente positivi (Domande 30 e 31).**

## 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.”

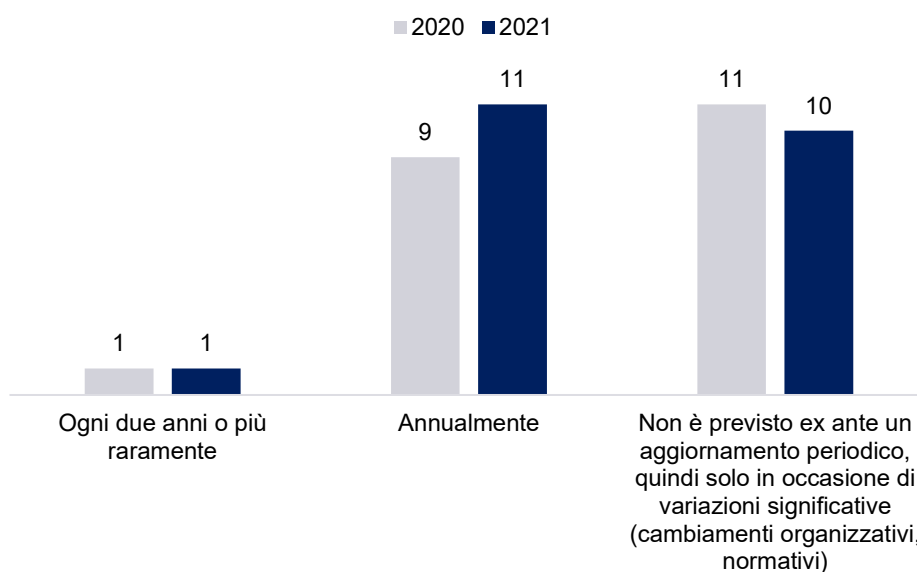
Principio n. 5

Nel 2020, su 21 partecipanti alla *survey*, **5 Società di gestione hanno apportato cambiamenti alla propria strategia di esercizio dei diritti di intervento e di voto**<sup>2</sup>, mentre nel 2021, a fronte di 22 Società di gestione, **9 hanno modificato la propria strategia**. Tra coloro che hanno previsto un aggiornamento, si segnalano i seguenti cambiamenti ([Domanda 32](#)):

- ▶ recepimento delle novità introdotte dalla nuova normativa (SHRD II);
- ▶ maggiore attenzione verso tematiche ESG (*gender diversity* nella composizione dei Board, *climate change*);
- ▶ l'aggiornamento sulla base del recepimento di modifiche organizzative.

Per quanto attiene alla frequenza di aggiornamento della strategia di esercizio dei diritti di intervento e di voto, circa la metà delle Società di gestione effettua un aggiornamento periodico ([Domanda 33](#)).

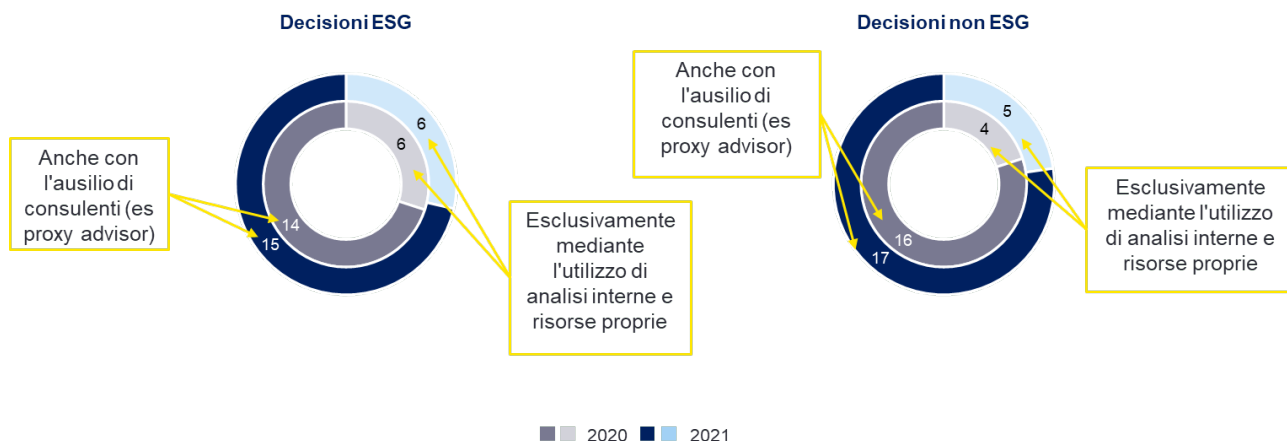
Figura 12



<sup>2</sup> 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.

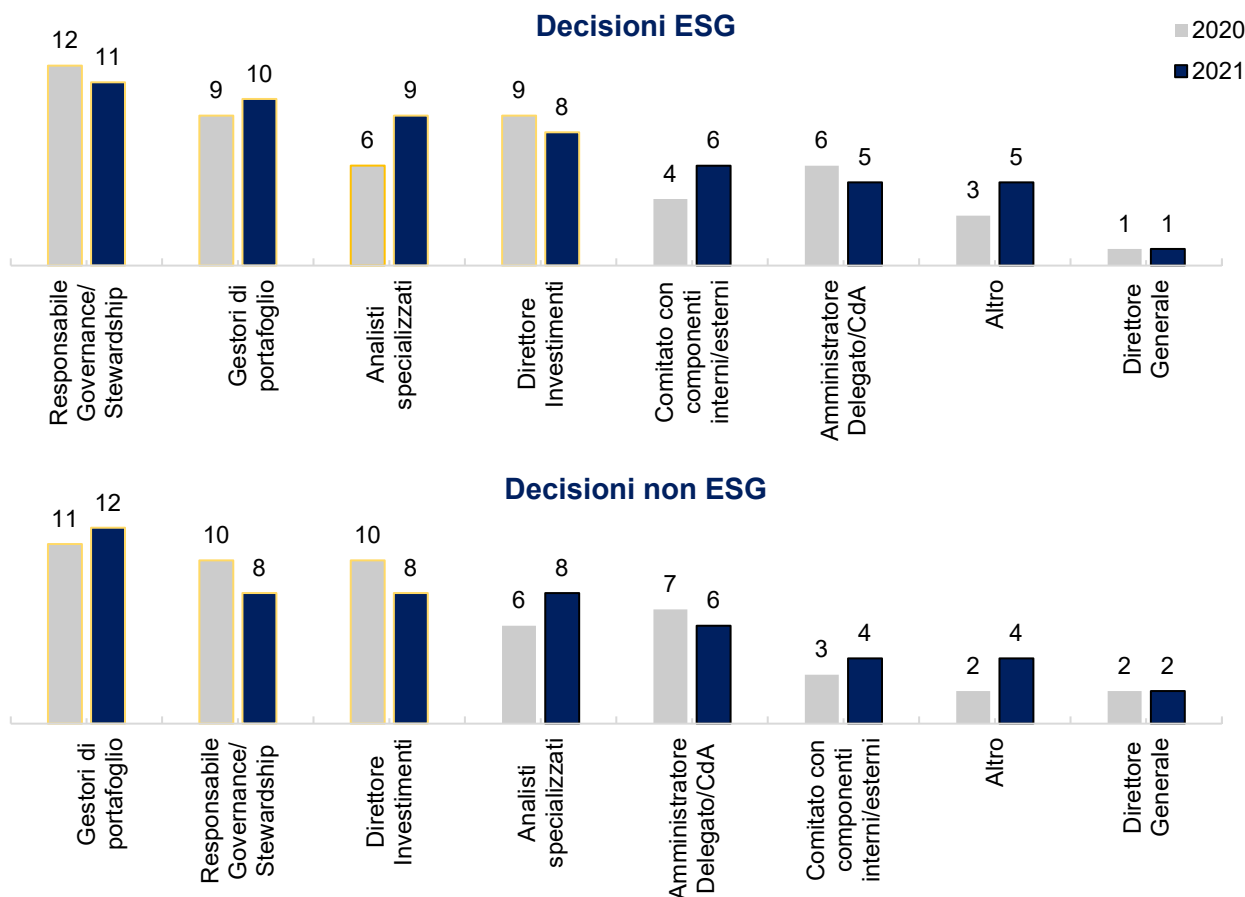
Le decisioni di voto possono essere prese attraverso il solo utilizzo delle risorse proprie o con l'ausilio di consulenti esterni (es. *proxy advisor*); come si evince dai grafici seguenti, **circa i due terzi delle Società di gestione preferisce assumere le decisioni di voto avvalendosi del supporto di consulenti esterni** (Domanda 34).

Figura 13



I ruoli che risultano essere i **principali responsabili del processo di determinazione delle decisioni di voto** sono i **gestori di portafoglio**, i responsabili **Governance/Stewardship**, gli **Analisti specializzati** e il **Direttore Investimenti**, sia per le decisioni ESG che per quelle non ESG (Domanda 35).

Figura 14

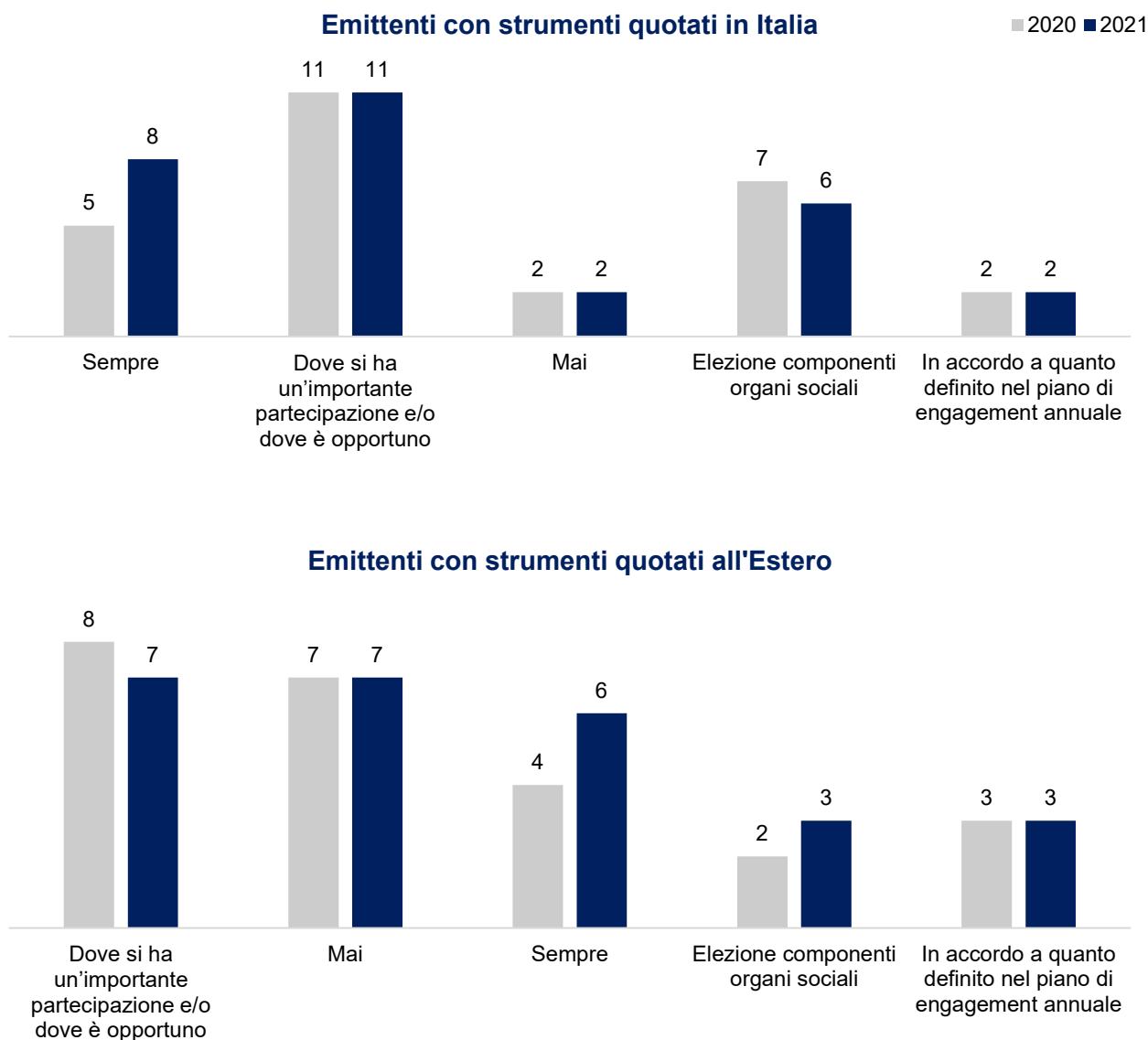


Infine, **17 Società di gestione nel 2020 (81%) e 19 nel 2021 (86%) dichiarano di utilizzare i servizi offerti dai proxy advisor** (Domanda 36), in particolare il voto tramite piattaforma e gli studi generali sull'emittente (Domanda 37).

**Tutte le Società di gestione dichiarano di non adottare le indicazioni di voto fornite dai proxy advisor in ogni situazione, ma di poter votare in maniera differente**, valutando consapevolmente se validarle e, in particolare, nel 2020, **14 di loro lo hanno fatto almeno in un'occasione**, mentre nel 2021 le **Società di gestione sono state 17** (Domanda 38).

Di seguito, si rappresenta la frequenza di partecipazione alle assemblee italiane ed estere delle Società di gestione (Domande 39 e 40). **9 Società di gestione hanno dichiarato che la loro partecipazione alle assemblee**, sia nel 2020 che nel 2021, **è stata influenzata da preoccupazioni su tematiche ESG**, in Italia e/o all'estero (Domanda 41).

Figura 15



In tema di analisi del **grado di allineamento delle risoluzioni adottate agli interessi dei Clienti/Investitori**, in sede di Assemblea degli emittenti, **15 tengono traccia delle proprie decisioni di voto nel 2020 e 17 nel 2021**.

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, 12 Società di gestione nel 2020 e 13 nel 2021 dichiarano di aver ricorso ad un voto contrario, 9 nel 2020 e 10 nel 2021 si sono astenute e 5 nel 2020 e 4 nel 2021 non hanno preso parte al voto ([Domanda 42](#)). Nel corso del periodo di osservazione, si registra che il comportamento maggiormente adottato è il voto contrario (pari a una media di 82 casi nel 2020 e 94 nel 2021) a seguire l'astensione (19 casi nel 2020 e 24 nel 2021) e la non partecipazione al voto (media 1 caso nel 2020 e 2 casi nel 2021). **Nella maggior parte dei casi l'adozione di uno di tali comportamenti è dovuta a preoccupazioni specifiche su tematiche ESG** ([Domanda 43](#)).

Per quanto attiene **la partecipazione delle Società di gestione nelle assemblee degli emittenti con strumenti quotati in Italia**, **11 Società di gestione nel 2020 e 12 nel 2021** dichiarano di tenere traccia **del numero di assemblee partecipate**, con riferimento al FTSE MIB; **11 Società di gestione** con riferimento agli altri indici borsistici sia nel 2020 che nel 2021.

In media, la partecipazione alle assemblee (ordinarie e straordinarie) è più frequente **negli emittenti quotati sugli indici FTSE MIB (15 nel 2020 e 19 nel 2021) e Mid Cap (10 nel 2020 e 18 nel 2021<sup>3</sup>)** rispetto a quelli quotati sugli indici **Small Cap (5 nel 2020 e 8 nel 2021) e AIM (2 nel 2020 e 5 nel 2021)** ([Domanda 44](#)).

---

<sup>3</sup> Media delle Società di gestione che dichiarano di partecipare alle assemblee e che tengono traccia del numero di assemblee a cui si è partecipato (può includere degli zeri).

## VI. 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”*

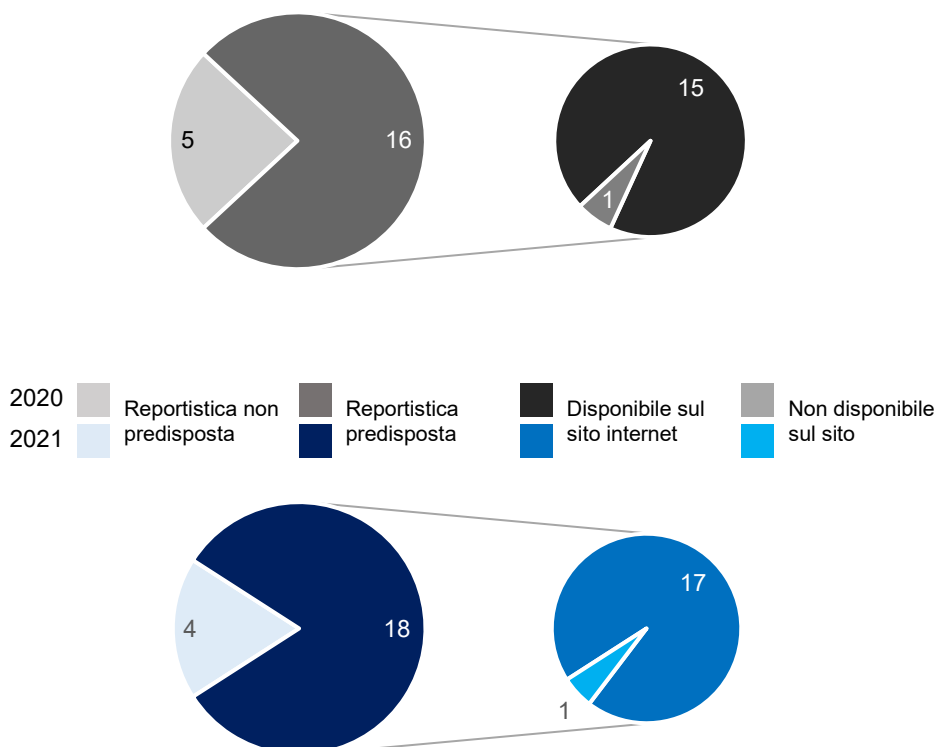
**Principio n. 6**

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.

**Nel 2020**, su 21 partecipanti alla *survey*, **16 Società di gestione predispongono tale documento**, in relazione agli emittenti quotati in Italia ([Domanda 46](#)), mentre **nel 2021**, a fronte di 22 partecipanti, tale documento viene **predisposto da 18 Società di gestione**. Tra queste, la Società di gestione che dichiara 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 l’invio di comunicazioni via e-mail ([Domanda 48](#)).

La reportistica, ove prevista, viene pubblicata sul sito dalla maggior parte delle Società di gestione ([Domanda 47](#)):

Figura 16



Per quanto attiene la frequenza di aggiornamento della reportistica, **delle 16 Società di gestione che predispongono un report nel 2020** sullo stato di applicazione della strategia implementata, **15**



**effettuano un aggiornamento periodico**; per quanto riguarda **il 2021, tutte le 18 Società di gestione provvedono all'aggiornamento periodico** dei report ([Domanda 49](#)):

- ▶ Annualmente o più raramente (7 Società di gestione)
- ▶ Trimestralmente o più frequentemente (4 Società di gestione nel 2020, 5 Società di gestione nel 2021)
- ▶ Semestralmente (4 Società di gestione nel 2020, 6 Società di gestione nel 2021)

Le informazioni maggiormente trattate all'interno della reportistica che le Società di gestione predispongono per i propri Clienti/Investitori, sono rappresentate da ([Domanda 50](#)):

- ▶ Informazioni sull'esercizio dei diritti di voto (totalità delle Società di gestione, 16 per il 2020 e 18 per il 2021);
- ▶ Informazioni sull'attività di *engagement* (11 nel 2020 e 14 nel 2021)
- ▶ Focus su tematiche ESG (12 nel 2020 e 14 nel 2021).

## VII. 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 51).

*“Nel 2020 abbiamo condotto una ricerca indipendente relativa alla disclosure e agli standard di DE&I (Diversity, Equity & Inclusion) nel mondo, che ci ha permesso di apportare degli aggiornamenti alla nostra policy ESG, così come fornito un'opportunità di comunicare e influenzare gli emittenti in cui investiamo. Abbiamo scritto a circa 1500 emittenti per delineare le nostre aspettative rispetto ad una chiara e articolata DE&I policy e gender diversity nei board degli emittenti in cui investiamo. Abbiamo successivamente incrementato il nostro engagement con circa 50 emittenti che non presentavano gender diversity nei board, attraverso engagement meetings con i nostri Investment Analysts e ESG Analysts per illustrare la nostra policy di voto contro la nomina di amministratori in emittenti che non prevedono gender diversity nei propri board.*

*Tredici emittenti con cui abbiamo svolto engagement hanno nominato almeno un amministratore donna e successivamente dodici hanno assicurato che cercheranno di trovare un modo di risolvere la mancanza di gender diversity nel proprio BoD”.*

*“In linea con le raccomandazioni della Taskforce on Climate-related Financial Disclosure (TCFD) per la definizione dei rischi e delle opportunità legate al cambiamento climatico, abbiamo chiesto come viene gestito il rischio climatico a livello di Consiglio di Amministrazione, al fine di valutare la resilienza del piano strategico alla gestione dei rischi associati ai cambiamenti climatici. È stato inoltre chiesto all'emittente di stabilire un programma di induction per il CdA che includa temi ESG considerati materiali.*

*La gestione dei rischi climatici è stata affidata dal Consiglio di Amministrazione a un Comitato Sostenibilità interno, con il compito di vigilare sulle tematiche di sostenibilità, comprese quelle relative ai cambiamenti climatici. Nell'ambito del sistema di governance interna, il Gruppo ha istituito un Sustainability Steering Committee, composto dalle prime linee dell'organizzazione. Infine, a partire da febbraio 2021, il Gruppo si doterà di una struttura di Sostenibilità, a riporto dell'Amministratore Delegato, con l'obiettivo di rafforzare ulteriormente il focus su questi aspetti che stanno assumendo sempre più importanza nell'agenda del Consiglio di Amministrazione.*

*A proposito di induction del CdA, l'emittente ha dichiarato che, dal 2021, il proprio programma di induction includerà temi ESG materiali”.*

*“Abbiamo incontrato una emittente per discutere la politica di remunerazione del CEO appena nominato, che include una significativa assegnazione di azioni dettata dalla necessità di retention. Abbiamo manifestato la nostra preoccupazione rispetto a tale retention policy, in quanto generalmente non costituisce un rationale efficace e sull'effettivo quantum del pacchetto retributivo.*

*Sebbene l'emittente abbia dimostrato di comprendere le nostre preoccupazioni, ha illustrato il proprio rationale di benchmarking, illustrando con piena trasparenza il proprio processo decisionale, il pacchetto retributivo è rimasto particolarmente generoso.*

*Continueremo pertanto a monitorare le prassi di remunerazione dell'emittente durante il primo mandato del CEO, ma abbiamo comunque votato contro tale remuneration policy nell'AGM 2021”.*

## VIII. Adesione ad altri codici

Nella sezione “Conclusione” del questionario è presente una domanda volta ad indagare la eventuale adesione da parte delle Società di gestione partecipanti ad altri principi/codici nazionali e/o internazionali ([Domanda 52](#)).

13 Società di gestione nel 2020 e 15 nel 2021 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.*
- ▶ *UN Global Compact*

## Analisi ulteriori

### 1. Focus: Votazioni sulle liste di minoranza

Il peso degli Investitori Istituzionali nella governance degli emittenti italiani 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 degli emittenti.

Viene fornita evidenza dei risultati conseguiti nel corso delle stagioni assembleari 2020 e 2021, unitamente ad un confronto specifico 2017-2020 e 2018-2021 che mette in relazione i risultati del voto a distanza di un triennio, durata del mandato consiliare.

Sulla base del confronto 2017-2020 si segnala che il numero di candidati eletti nel 2020 e degli emittenti interessati ha subito un incremento significativo rispetto al 2017.

## 2017

- I componenti del Comitato dei gestori hanno depositato 51 liste per l'elezione di candidati di minoranza in 34 emittenti.
- Il numero totale dei candidati eletti è pari a 78.

## 2020

- I componenti del Comitato dei gestori hanno depositato 79 liste (27 liste in emittenti del FTSE MIB, 30 in emittenti del MID CAP, 12 in emittenti dello SMALL CAP, 5 in emittenti dell'AIM e 5 emittenti del MTA) per l'elezione o la cooptazione dei candidati di minoranza in 52 emittenti (di cui 19 del FTSE MIB, 20 del MID CAP, 7 dello SMALL CAP, 3 dell'AIM e 3 del MTA).
- Il numero totale dei candidati eletti è pari a 106.

Sulla base del confronto 2018-2021 si segnala che il numero di candidati eletti in entrambi gli anni è rimasto stabile, mentre quello degli emittenti ha subito un incremento rispetto al 2018.

## 2018

- I componenti del Comitato dei gestori hanno depositato 83 liste per l'elezione di candidati di minoranza in 60 emittenti.
- Il numero totale dei candidati eletti è pari a 99.

## 2021

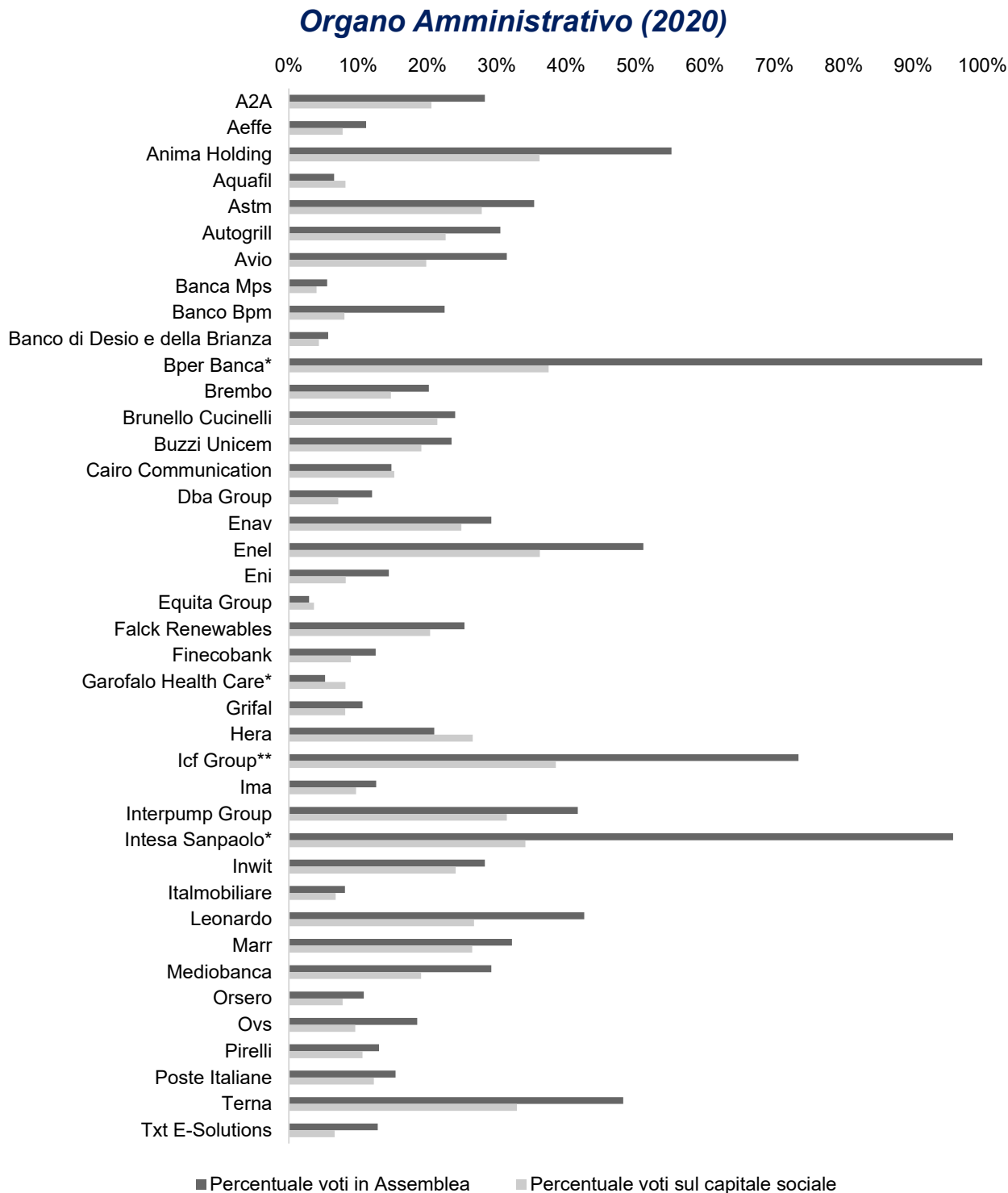
- I componenti del Comitato dei gestori hanno depositato 81 liste (21 liste in emittenti del FTSE MIB, 40 in emittenti del MID CAP, 16 in emittenti dello SMALL CAP, 4 in emittenti dell'AIM) per l'elezione o la cooptazione dei candidati di minoranza in 56 emittenti (di cui 14 del FTSE MIB, 29 del MID CAP, 11 dello SMALL CAP e 2 dell'AIM).
- Il numero totale dei candidati eletti è pari a 103.

Relativamente al 2020, dei 106 candidati risultati eletti in 19 emittenti del FTSE MIB, in 17 emittenti del MID CAP, in 5 emittenti dello SMALL CAP, in 3 emittenti dell'AIM e 1 del MTA, 69 sono consiglieri di amministrazione e 37 sono sindaci, di cui 29 presidenti di collegi sindacali (più 35 sindaci supplenti).

Per quanto attiene al 2021, i 103 candidati risultati eletti hanno assunto incarichi in 53 emittenti quotate (di cui 14 emittenti del FTSE-MIB, 29 del MID CAP, 8 dello SMALL CAP e 2 dell'AIM). Di questi, 59 sono consiglieri di amministrazione e 44 sono sindaci, di cui 31 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 per le assemblee celebrate negli anni 2020 e 2021.

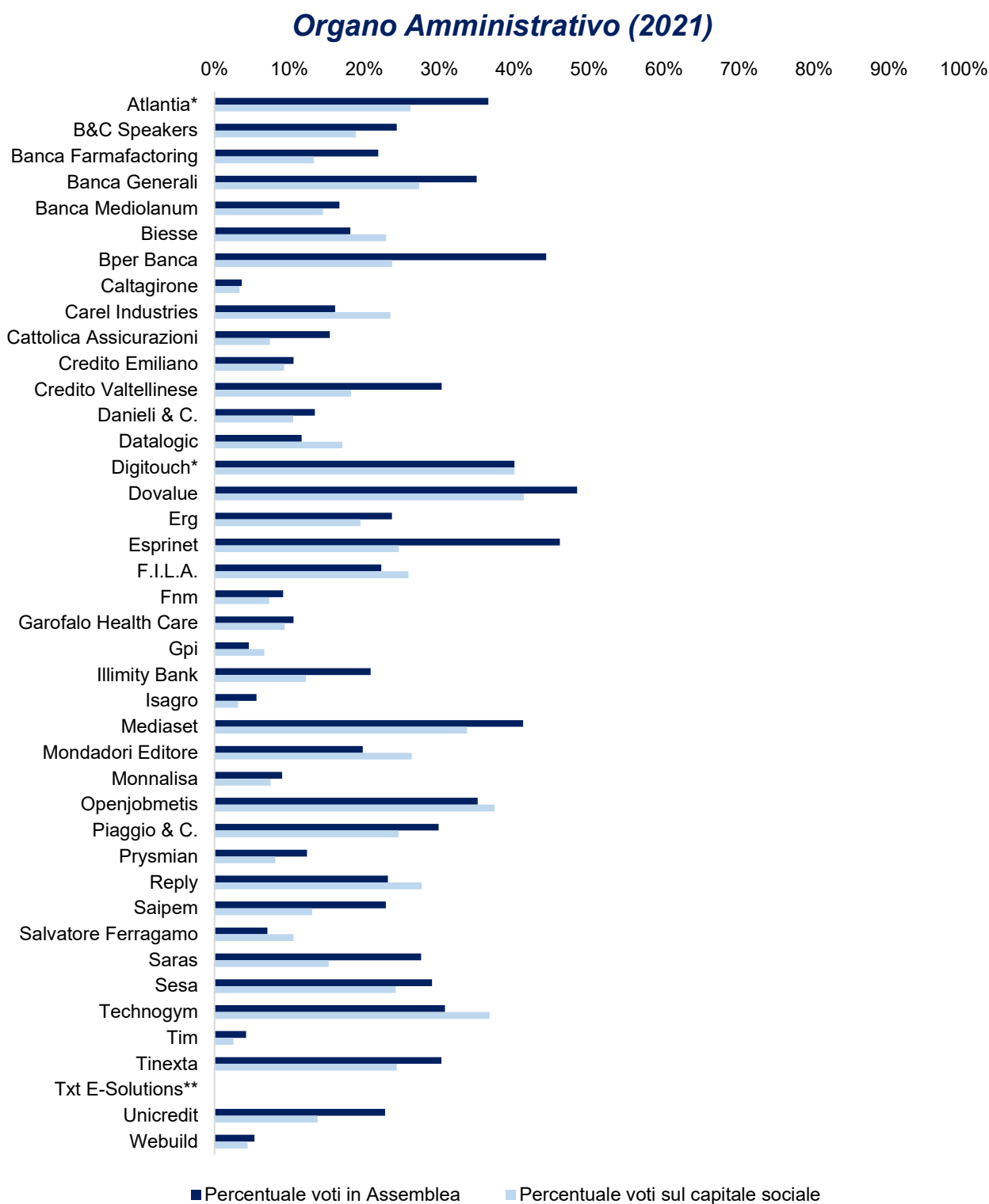
Figura 17



\* Per Intesa Sanpaolo, Garofalo Health Care e BPER Banca le votazioni sui candidati presentati sono avvenute secondo le maggioranze di legge, in quanto si è trattato di integrazioni dell'organo.

\*\* Per ICF Group la candidatura è stata proposta direttamente in assemblea per la nomina del consiglio di amministrazione. La votazione è avvenuta secondo le maggioranze di legge.

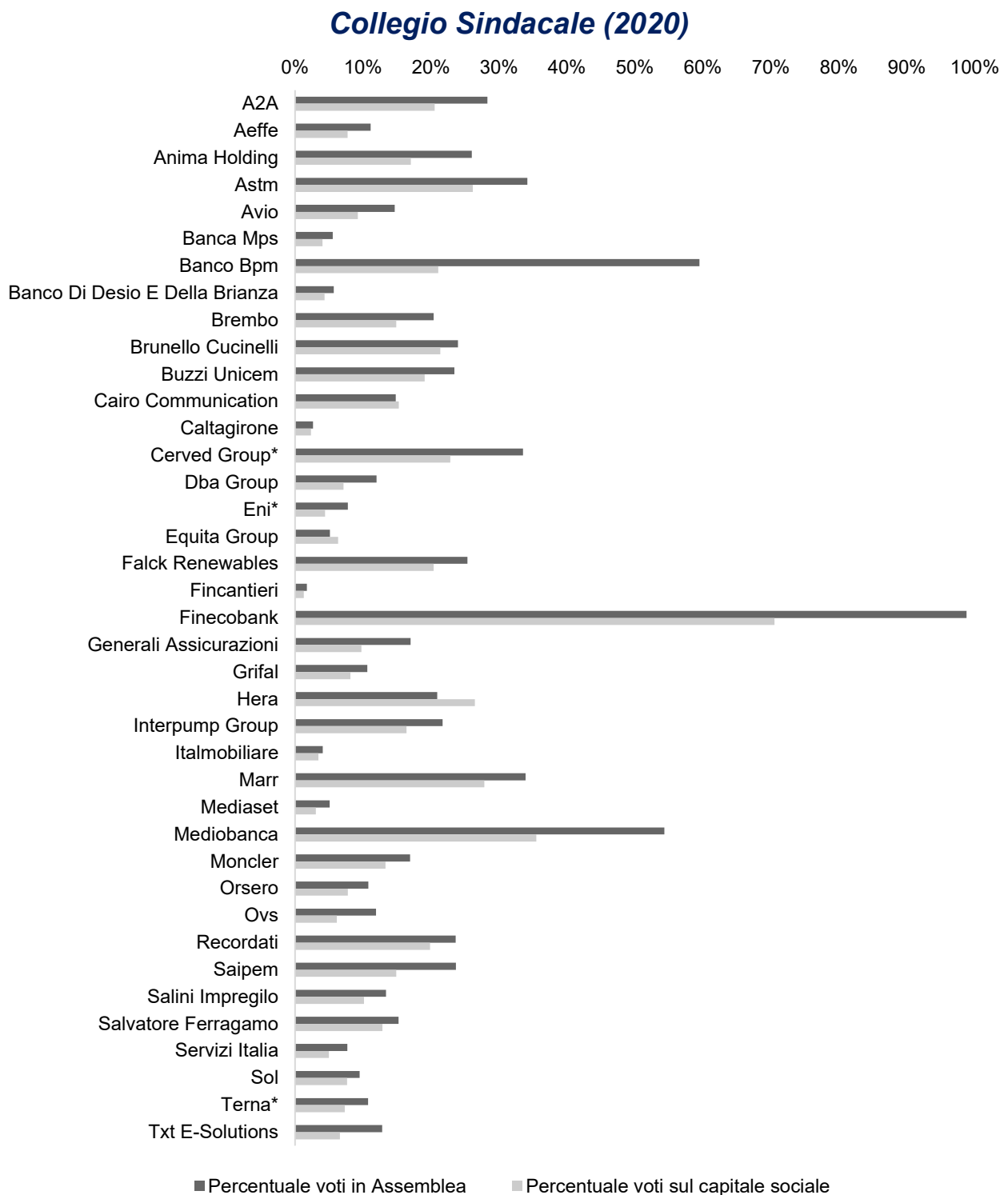
Figura 18



\* Per Atlantia e Digitouch le candidature sono state proposte direttamente in assemblea e le votazioni sui candidati presentati sono avvenute secondo le maggioranze di legge, in quanto si è trattato di integrazione nel primo caso e di rinnovo dell'organo nel secondo.

\*\* La candidatura di Silvia Bordi per l'integrazione del consiglio di amministrazione non è stata posta in votazione durante l'assemblea del 13 settembre 2021, alla luce della precedente approvazione della nomina di Antonella Sutti, candidata proposta dal socio Andrea Serra.

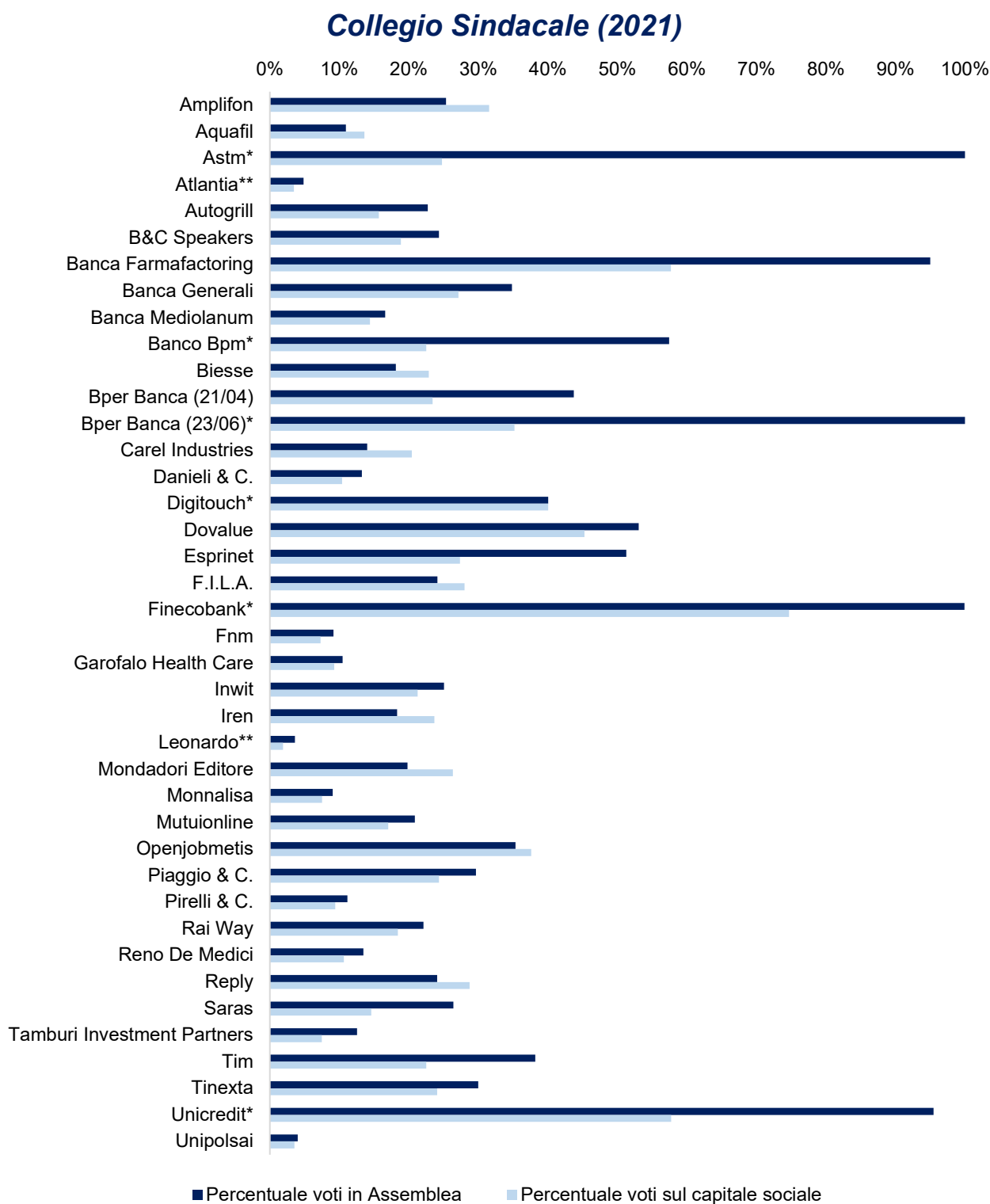
Figura 19



\* La maggioranza degli investitori istituzionali presenti nel capitale sociale di Cerved Group, Eni e Terna ha ritenuto, in linea con le *best practice* di *corporate governance*, di votare a favore della lista presentata rispettivamente da Aquilus Inflection Master Funds, dal Ministero dell'Economia e delle Finanze e da CDP Reti per assicurare che il presidente del collegio sindacale potesse essere eletto dalla lista presentata dal Comitato dei gestori.



Figura 20



\* Per Astm, Banco Bpm, Bper Banca, Digitouch, Fincobank e Unicredit, le votazioni sui candidati presentati sono avvenute secondo le maggioranze di legge, in quanto si è trattato di integrazioni dell'organo (tranne Digitouch in cui era previsto il rinnovo del collegio sindacale).

\*\* La maggioranza degli investitori istituzionali presenti nel capitale sociale di Atlantia e Leonardo ha ritenuto, in linea con le *best practice* di *corporate governance*, di votare a favore della lista presentata rispettivamente da Sintonia spa e dal Ministero dell'Economia e delle Finanze 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*

**6 Società di gestione su 11 nel 2020 e 11 su 15 nel 2021** portano avanti attività di *engagement* in relazione alle politiche retributive.

Le Società di gestione che hanno riscontrato un atteggiamento insoddisfacente, volendo fare *engagement*, hanno proceduto principalmente attraverso il “**contatto diretto con l'emittente**”.

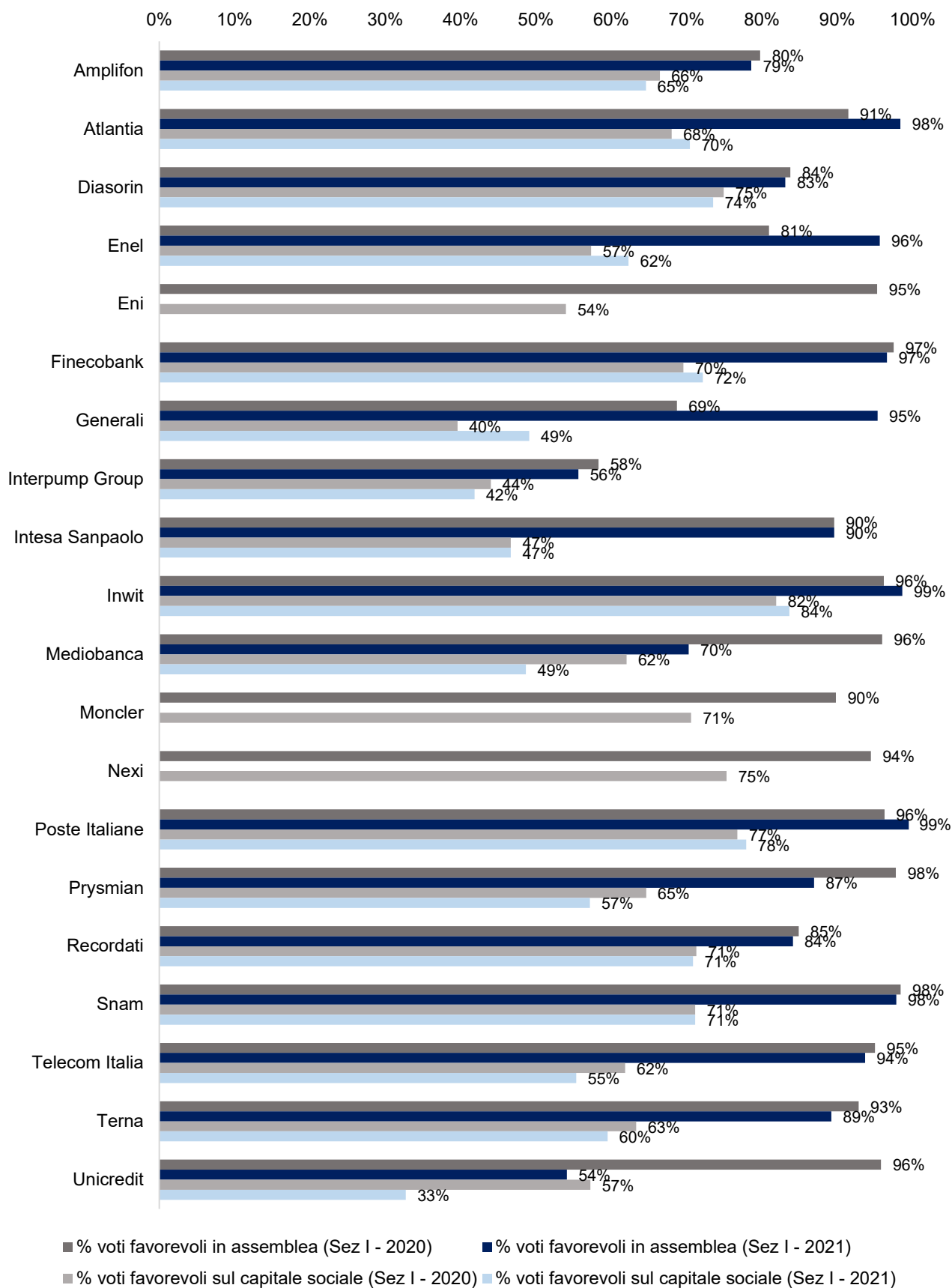
È stata poi effettuata un'analisi degli esiti delle stagioni assembleari 2020 e 2021 sul voto relativo alle politiche di remunerazione (prima sezione e seconda sezione) dei primi 20 emittenti per capitalizzazione al 31/12/2021<sup>4</sup>, scelti in quanto ritenuti rappresentativi del mercato e di particolare interesse per gli Investitori Istituzionali, sia rispetto alle azioni ammesse al voto (*Figura 22 e 23*) che rispetto al solo flottante (*Figura 24 e 25*).

---

<sup>4</sup> Sono state esclusi gli emittenti di diritto non italiano, in quanto applicano una normativa sulla predisposizione delle politiche retributive diversa da quella italiana.

Figura 21

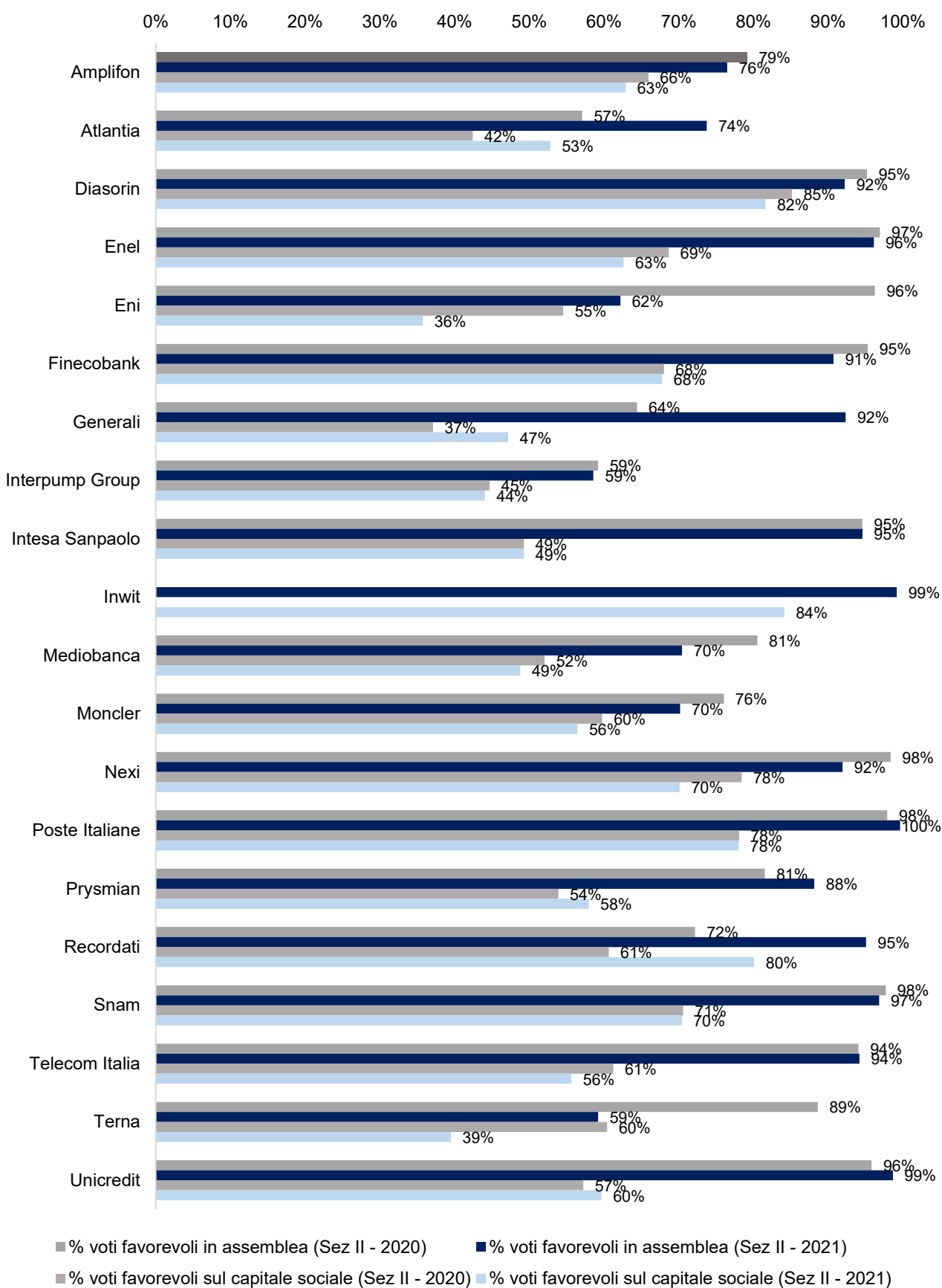
**Votazione politiche retributive (azioni ammesse al voto) - Sezione I\***



\* Eni, Moncler e Nexi non hanno sottoposto la Sezione I della Politica sulla Remunerazione all'approvazione dell'Assemblea nel 2021 in quanto non vi sono state variazioni rispetto alla Politica già approvata in precedenza.

Figura 22

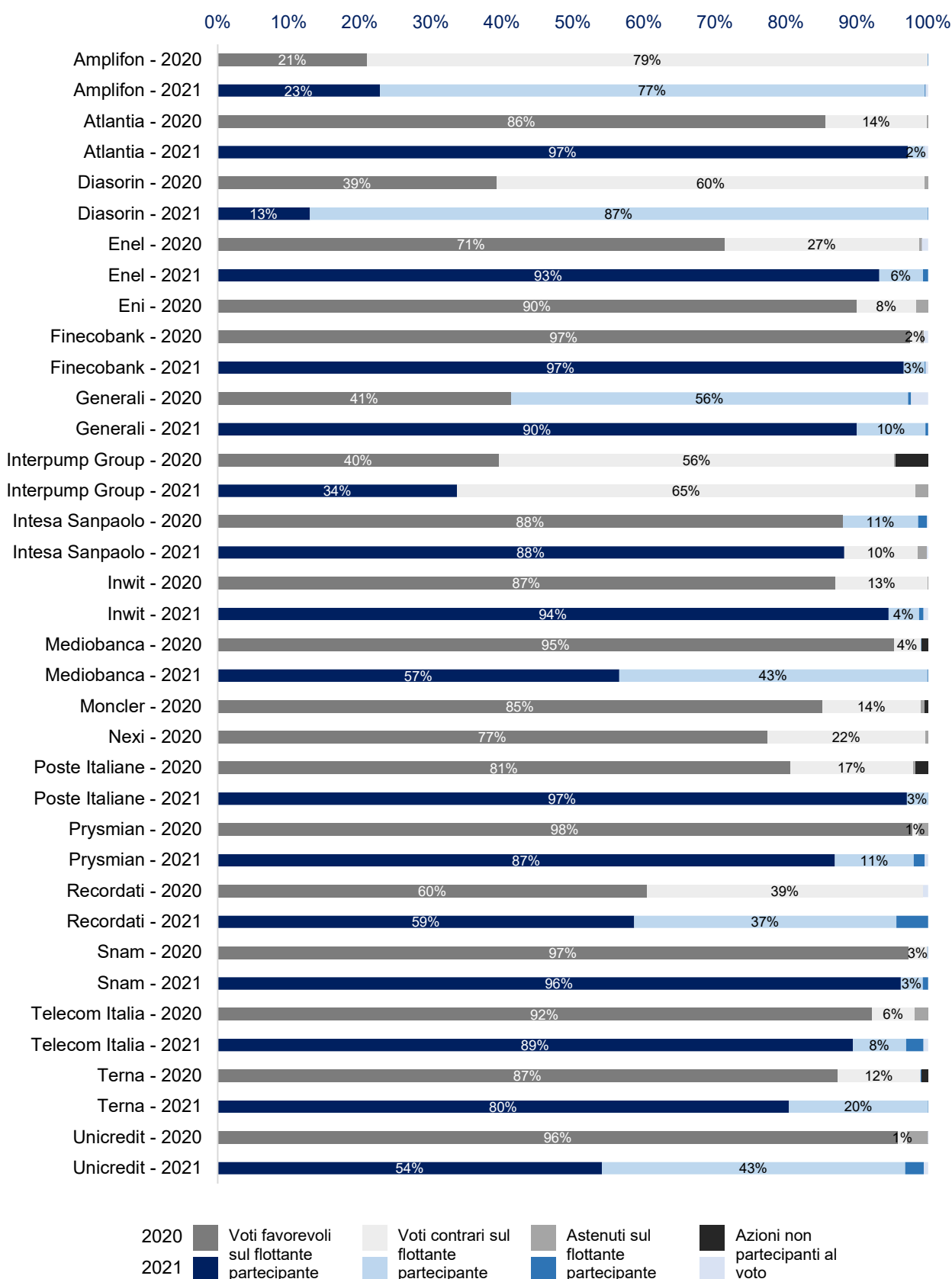
**Votazione politiche retributive (azioni ammesse al voto) - Sezione II\***



\* Inwit non ha sottoposto la Sezione II della Politica sulla Remunerazione all'approvazione dell'Assemblea nel 2021.

Figura 23

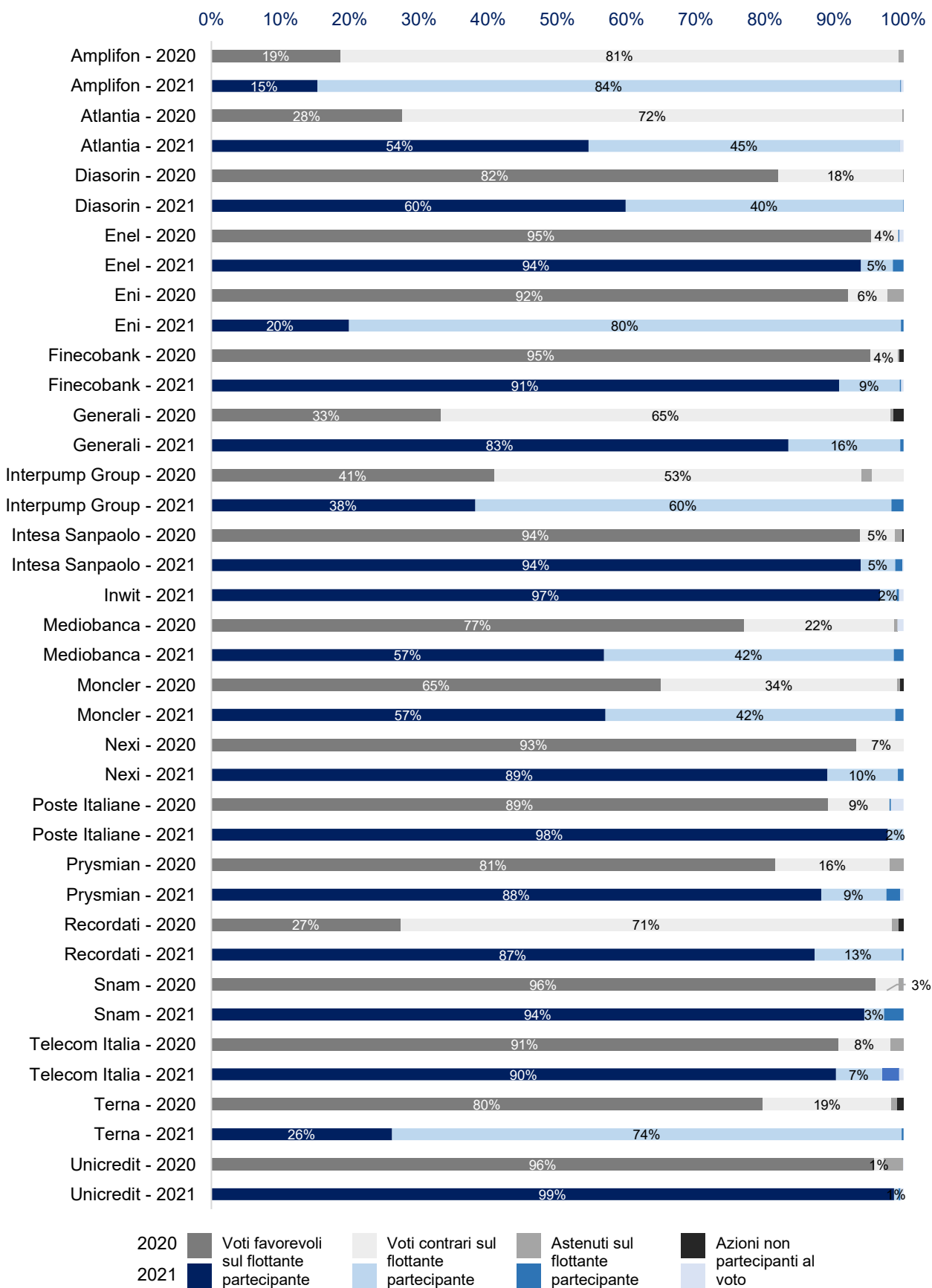
**Votazione politiche retributive (azioni del flottante) - Sezione I\***



\* Eni, Moncler e Nexi non hanno sottoposto la Sezione I della Politica sulla Remunerazione all'approvazione dell'Assemblea nel 2021 in quanto non vi sono state variazioni rispetto alla Politica già approvata in precedenza.

Figura 24

**Votazione politiche retributive (azioni del flottante) - Sezione II\***



\* Inwit non ha sottoposto la Sezione II della Politica sulla Remunerazione all'approvazione dell'Assemblea nel 2021.

## Appendice

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

### Guida esplicativa

<b>Monitoring:</b>	attività basata sulla ricerca di informazioni per identificare eventuali <i>issues</i> , ovvero le attività di "osservazione" da remoto.																									
<b>Engagement:</b>	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.																									
<b>Problematiche di interesse pubblico:</b>	<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.																									
<b>Significativi eventi societari:</b>	eventi rilevanti di cui va data comunicazione al mercato o alcuni processi in cui risulta necessaria l'approvazione di un azionista.																									
<b>ESG</b>	Environmental, Social and Governance																									
<b>Operazione sul capitale ("corporate action"):</b>	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><b>RDIV</b></td><td>DIVIDEND REINVESTMENT</td><td>REINVESTIMENTO DIVIDENDO</td><td>SUB CONFIRM</td><td>LIVE</td></tr><tr><td><b>DVCA</b></td><td>DIVIDEND PAYMENT</td><td>PAGAMENTO DIVIDENDO</td><td>RED CONFIRM</td><td>LIVE</td></tr><tr><td><b>LIQU</b></td><td>LIQUIDATION</td><td>LIQUIDAZIONE</td><td>RED CONFIRM</td><td>LIVE</td></tr><tr><td><b>MRGR</b></td><td>MERGER</td><td>FUSIONE</td><td>SWT CONFIRM</td><td>LIVE</td></tr><tr><td><b>SOFF</b></td><td>DEMERGER</td><td>SPIN OFF</td><td>SWT CONFIRM</td><td>LIVE</td></tr></table>	<b>RDIV</b>	DIVIDEND REINVESTMENT	REINVESTIMENTO DIVIDENDO	SUB CONFIRM	LIVE	<b>DVCA</b>	DIVIDEND PAYMENT	PAGAMENTO DIVIDENDO	RED CONFIRM	LIVE	<b>LIQU</b>	LIQUIDATION	LIQUIDAZIONE	RED CONFIRM	LIVE	<b>MRGR</b>	MERGER	FUSIONE	SWT CONFIRM	LIVE	<b>SOFF</b>	DEMERGER	SPIN OFF	SWT CONFIRM	LIVE
<b>RDIV</b>	DIVIDEND REINVESTMENT	REINVESTIMENTO DIVIDENDO	SUB CONFIRM	LIVE																						
<b>DVCA</b>	DIVIDEND PAYMENT	PAGAMENTO DIVIDENDO	RED CONFIRM	LIVE																						
<b>LIQU</b>	LIQUIDATION	LIQUIDAZIONE	RED CONFIRM	LIVE																						
<b>MRGR</b>	MERGER	FUSIONE	SWT CONFIRM	LIVE																						
<b>SOFF</b>	DEMERGER	SPIN OFF	SWT CONFIRM	LIVE																						