



**Report relativo agli anni
2022 e 2023**

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

Premessa	3
Executive Summary	5
Società partecipanti alla <i>survey</i>	8
Ambiti di analisi.....	9
I. La politica	9
II. Le modalità di monitoraggio degli emittenti.....	12
III. L' <i>engagement</i>	15
Modalità di esecuzione e tematiche rilevanti	15
Gestione di atteggiamenti non soddisfacenti da parte dell'emittente	20
Figure aziendali coinvolte.....	21
IV. Strategia dei diritti di intervento e di voto	24
Tempistiche di aggiornamento della strategia	24
Decisioni di voto e soggetti coinvolti.....	25
Partecipazione in Assemblea.....	32
V. La reportistica.....	34
VI. Adesione ad altre regole di comportamento non vincolanti.....	36
Focus.....	37
1. Votazioni sulle liste di minoranza.....	38
2. Esito votazioni sulle politiche retributive	40
3. Incidenza dei parametri ESG nella remunerazione variabile.....	43
4. Dialogo tra emittenti e azionisti e modalità di engagement	45

Premessa

I Principi Italiani di Stewardship (di seguito anche “Principi”) sono delle linee guida di supporto per le Società di gestione (di seguito anche le “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 Stewardship Code – Principles for asset managers' monitoring of, voting in, engagement with investee companies* 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.

Allo scopo di raccogliere informazioni utili per il miglioramento del processo di Stewardship, Assogestioni ha condotto per l'ottavo e il nono anno consecutivo il monitoraggio sullo stato di applicazione dei Principi stessi, mediante la somministrazione di due *survey* a tutti gli Associati di Assogestioni, definito dal Consiglio Direttivo in collaborazione con EY.

In occasione di questa tornata inerente al biennio 2022 e 2023, il contenuto di tali *survey* è stato rivisto e aggiornato al fine di ampliare il novero delle tematiche trattate, approfondendo maggiormente ambiti di analisi di attuale interesse, tra i quali:

- ▶ *shareholder-director* (S-D) engagement, cioè le procedure e le modalità di dialogo diretto tra investitori e consigli di amministrazione, in allineamento con la pubblicazione, nel luglio 2022, dell'*Italian Shareholder Director Exchange* (I-SDX) il quale ha inteso offrire a investitori ed emittenti un framework per l'organizzazione e la gestione di *shareholder-director* (S-D) engagement efficaci e reciprocamente proficui, finalizzati a contribuire alla creazione di valore sostenibile nel medio-lungo periodo;
- ▶ la modalità di utilizzo dei servizi dei proxy advisor e di altri provider terzi;
- ▶ l'impatto e l'attenzione che viene posta in tema di politiche di remunerazione, ambito ESG, attività di engagement, impatti sulle decisioni di voto e sulle politiche di investimento.

L'analisi delle risposte ai 51 quesiti della *survey* hanno consentito di predisporre il presente report inerente allo stato di applicazione dei Principi Italiani di Stewardship al 31 dicembre 2023, il quale si articola nelle seguenti Sezioni:

- ▶ Executive Summary;
- ▶ Società partecipanti alla *survey*;
- ▶ Ambiti di analisi:

I	Politica
II	Monitoraggio
III	Engagement
IV	Strategia ed esercizio dei diritti di voto
V	Reportistica
VI	Adesione ad altri codici

► Focus su specifiche tematiche:

1	Votazioni liste di minoranza
2	Esito votazioni sulle politiche retributive
3	Incidenza dei parametri ESG nella remunerazione variabile
4	Dialogo tra emittenti e azionisti e modalità di engagement

Executive Summary

L'attività di monitoraggio sullo stato di applicazione dei Principi Italiani di Stewardship, con riferimento al biennio 2022-2023, ha coinvolto 18 Società di gestione del risparmio, le quali risultano essere rappresentative del mercato italiano del risparmio gestito.

Le informazioni riportate nell'ambito del presente Report sono state fornite mediante la compilazione di una *survey* finalizzata a misurare lo stato di applicazione dei Principi Italiani di Stewardship.

Di seguito vengono rappresentati i principali risultati con riferimento agli ambiti in cui è articolata la *survey* e il presente Report.

La politica

In merito alla redazione di una politica documentata che illustri la strategia per l'esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR e dei portafogli gestiti, le Società hanno confermato la formalizzazione e la messa a disposizione di tale documento.

Principale novità sul contenuto di tali Politiche risulta essere l'incremento, tra il 2022 e il 2023, degli indicatori PAI la cui presenza viene considerata dirimente per le Società nell'ambito delle considerazioni sulla possibilità di investire su un emittente.

In tale contesto, risultano in lieve aumento tra il 2022 e il 2023 gli indicatori PAI che comportano un divieto totale di investire. Ciò posto, risulta ancora residuale il numero di Società che ritiene i PAI un elemento tale da impedire l'investimento, con la sola eccezione della produzione e commercializzazione di armi controverse e della violazione dei principi del Global Compact delle Nazioni Unite o delle Linee guida per imprese multinazionali dell'OCSE.

Le modalità di monitoraggio degli emittenti

La quasi totalità delle Società, per il biennio oggetto di analisi, dichiara di implementare una procedura formalizzata nell'ambito della quale sono definite le modalità con le quali viene effettuato il monitoraggio dei dati finanziari e delle tematiche di governo societario degli emittenti quotati partecipati.

Con riferimento all'attività di monitoraggio, gli ambiti in cui viene riscontrata maggiore insoddisfazione da parte delle Società sono standardizzazione, chiarezza e completezza dei dati forniti da parte degli emittenti.

L'Engagement

In linea con la corretta formalizzazione di procedure interne atte a definire le strategie per l'esercizio dei diritti di voto e per il monitoraggio degli emittenti, le Società confermano di aver adottato procedure per garantire un'attività di engagement efficace nei confronti degli emittenti con strumenti quotati in Italia.

La maggior parte di tali procedure hanno espressamente formalizzato l'utilizzo di un mix di modalità di engagement (one-way engagement e two-way engagement).

Inoltre, i tassi di engagement e di S-D Engagement - intesi come totale emittenti oggetto di engagement rispetto al totale degli emittenti partecipati - fanno registrare un trend positivo tra il 2022

e il 2023. Tale innalzamento del tasso di engagement e di S-D Engagement è il frutto di una sempre maggiore consapevolezza sull'importanza del dialogo tra investitori ed emittenti.

In tale contesto, oltre a risultare evidente il crescente aumento dell'attività di engagement, si osserva come tale crescita sia particolarmente evidente con riferimento ad engagement relativi a tematiche ESG.

Infine, con riferimento alle strutture coinvolte nell'attività di engagement, si rileva come le principali funzioni e organi degli emittenti partecipati con i quali le Società si sono interfacciate nell'ambito della loro attività di engagement siano principalmente gli amministratori con deleghe, l'investor relations e il top management.

Focalizzando invece l'attenzione sull'organizzazione interna delle Società, le principali funzioni aziendali coinvolte nell'ambito delle attività di engagement con gli emittenti sono i gestori di portafogli, gli analisti finanziari specializzati, nonché il team di professionisti in ambito governance/stewardship.

La strategia dei diritti di intervento e di voto

In merito alle richieste contenute nel Principio n. 5 dei Principi Italiani di Stewardship, la totalità delle Società ha provveduto a formalizzare una strategia definita per l'esercizio dei diritti di intervento e di voto.

Nel biennio oggetto di analisi, 9 Società hanno apportato cambiamenti alla propria strategia di esercizio dei diritti di intervento e di voto. Le principali ragioni che hanno portato a tali revisioni sono state il rafforzamento del legame tra decisioni di voto e valutazione di aspetti in ambito ESG, tra i quali l'adesione dell'emittente a iniziative concrete su tali materie (clima, gender diversity, ecc.) e l'aumento delle aspettative in relazione all'inclusione di criteri di performance ESG nei pacchetti retributivi.

Nell'ambito delle menzionate strategie, la maggioranza delle Società si avvale anche dell'ausilio di consulenti esterni per le valutazioni connesse all'esercizio dei diritti di voto (es. proxy advisor, fornitori di rating e/o servizi consulenziali su tematiche verticali).

Inoltre, per quanto attiene alla partecipazione delle Società nelle assemblee degli emittenti con strumenti quotati in Italia, 11 Società nel 2022 e 12 nel 2023 hanno dichiarato di tenere traccia del numero di assemblee partecipate e dall'analisi di tali dati si rileva un aumento nella partecipazione delle Società alle assemblee degli emittenti.

Tale aumento di partecipazione alle assemblee degli emittenti partecipati, per circa la metà delle Società, deriva anche da preoccupazioni su tematiche ESG.

La reportistica

In linea con le raccomandazioni relative all'applicazione del sesto principio - *il quale richiede alle Società 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* - le analisi svolte confermano come la totalità delle Società provveda alla predisposizione di tale documento.

L'adesione ad altri codici

In merito all'eventuale adesione da parte delle Società partecipanti ad ulteriori regole di comportamento non vincolanti, la maggioranza delle Società aderisce anche ad altri codici/principi/protocolli/iniziative/organismi nazionali/internazionali, oltre ai Principi Italiani di *Stewardship*, molti dei quali si riferiscono a regole e obiettivi in ambito ESG.

In conclusione, le informazioni fornite dalle Società nelle survey sul monitoraggio sullo stato di applicazione dei Principi Italiani di Stewardship, confermano non solo il rispetto dei Principi stessi - come si evince dalla unanime risposta affermativa in merito alla formalizzazione di documentazione atta a definire strategie e regole per l'esercizio dei diritti di voto e di intervento in assemblea e per l'esecuzione di attività di engagement - ma evidenziano una costante e crescente attenzione a temi quali il dialogo con gli investitori, le tematiche di sostenibilità/ESG e la partecipazione alle scelte di governo e indirizzo degli emittenti.

Tali considerazioni sono confermate da molteplici fattori, quali la crescente attenzione alla chiarezza ed esaustività delle informazioni condivise dall'emittente, l'incremento delle attività di engagement (ivi incluse quelle di S-D Engagement) e la considerazione di fattori ESG nell'ambito delle principali scelte della Società, a partire dalla scelta dell'emittente sul quale investire fino ad arrivare alle scelte di voto in materia di politiche remunerative, per le quali si ritiene ormai necessario ricondurre parte della remunerazione variabile a obiettivi ESG.

Naturalmente le sfide non sono terminate e permangono situazioni in cui il dialogo con gli emittenti risulta difficoltoso e inadeguato rispetto alle aspettative delle Società, ma risulta fortemente indicativa l'importanza che oggi le stesse Società danno al comportamento dell'emittente nell'ambito dell'attività di engagement e nella definizione delle proprie scelte di governance e sostenibilità, arrivando finanche a scegliere di disinvestire, ove le aspettative su tematiche di forte interesse fossero disattese.

Società partecipanti alla survey

Il monitoraggio sullo stato di applicazione dei Principi Italiani di *Stewardship* ha coinvolto le seguenti Società:

1	Allianz Global Investors	10	Etica Sgr
2	Amundi Sgr *	11	Eurizon Capital Sgr
3	Anima Sgr	12	Fideuram Asset Management Sgr
4	Arca Fondi Sgr	13	Generali Insurance Asset Management Sgr
5	AXA Investment Managers	14	Mediobanca Sgr
6	BancoPosta Fondi Sgr	15	Mediolanum Gestione Fondi Sgr
7	BNP Paribas Asset Management	16	Sella Sgr
8	Capital Group	17	UBS Asset Management
9	Epsilon Sgr	18	The Vanguard Group **

* Amundi Sgr SpA ha deciso di partecipare alla sola survey relativa all'anno 2023.

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

A livello italiano, le stesse risultano detenere un patrimonio gestito di circa 1.240 miliardi nel 2022 e 1.400 miliardi nel 2023. Tale dato denota la rappresentatività delle Società partecipanti alla *survey*, le quali detengono una quota di circa il 56% del complessivo mercato italiano con una mole di 2.209 miliardi nel 2022 ed il 60% con una mole di 2.337 miliardi nel 2023.

Ambiti di analisi

I. La politica

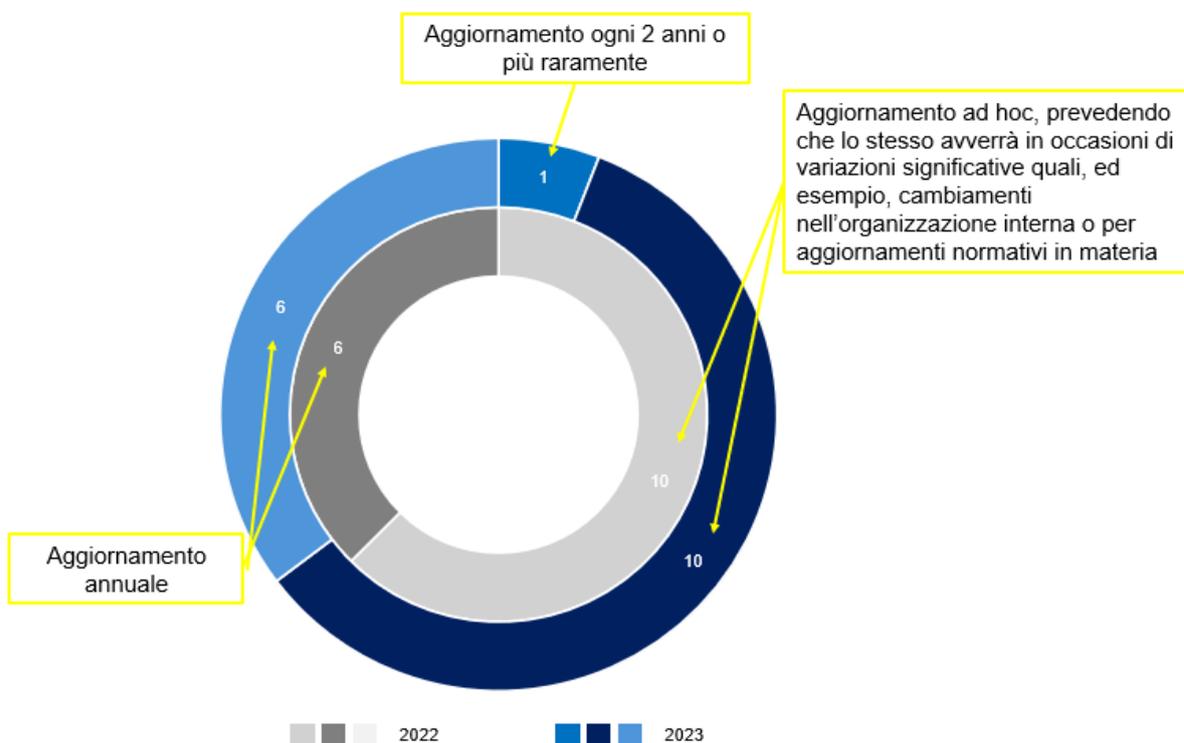
“Le Società di gestione adottano una politica documentata, a disposizione del pubblico, che illustri la strategia per l’esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR e dei portafogli gestiti.”

Principio n. 1

Tutte le Società che hanno fornito il dato prevedono una politica illustrativa della propria strategia e delle modalità di adempimento 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.

Per quanto attiene alla frequenza di aggiornamento della politica, **6 Società prevedono un aggiornamento annuale della stessa mentre una società procede all’aggiornamento ogni 2 anni o più raramente; le restanti 10 Società¹ non hanno formalizzato una tempistica definita per l’aggiornamento, prevedendo che lo stesso avverrà in occasioni di variazioni significative** quali, ed esempio, cambiamenti nell’organizzazione interna o per aggiornamenti normativi in materia.

Figura 1 – Periodicità aggiornamento politica



¹ Si precisa come una Società non abbia fornito il dato.

Rispetto alle tematiche che il primo principio raccomanda di dettagliare all'interno della politica inerente alle modalità di adempimento per l'esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR e dei portafogli gestiti, le Società² hanno provveduto a formalizzare regole specifiche per la gestione dei seguenti ambiti:

Tabella 1 – Contenuto delle politiche

Tematiche oggetto di specifica formalizzazione all'interno delle politiche	Società (2022)	Società (2023)
Conflitti di interesse	16	17
Dialogo con gli emittenti	16	17
Modalità di esercizio del diritto di voto e del diritto di intervento	16	17
Coerenza dell'esercizio dei diritti di voto con le politiche d'investimento	14	15
Monitoraggio degli emittenti partecipati su questioni rilevanti, ivi incluse:	14	15
- risultati non finanziari, impatto sociale e ambientale	16	17
- strategia e risultati finanziari	15	16
- rischi, struttura del capitale e governo societario	15	16
Modalità inerenti all'utilizzo di proxy advisor e connesse modalità di valutazione delle raccomandazioni formulate dagli stessi	13	15
Operazioni sul capitale (corporate action)	12	14
Gestione informazioni privilegiate	13	13
Operazioni di prestito titoli e restituzione dei titoli concessi in prestito	10	11
Azioni di concerto	9	9

Come si evince dai dati forniti, la totalità delle Società prevede specifiche regole e procedure per la gestione delle tematiche inerenti ai conflitti di interesse, alle modalità di dialogo con gli emittenti e alle modalità di esercizio del diritto di voto e del diritto di intervento. Le tematiche meno presenti all'interno delle politiche risultano essere le operazioni di prestito sui titoli e la restituzione dei titoli concessi in prestito e la gestione delle azioni di concerto, presenti nelle politiche del 60% delle Società.

Nell'ambito delle politiche adottate dalle Società, una delle tematiche di maggior importanza risultano essere le regole e i criteri di partecipazione agli emittenti. Tra i fattori che hanno uno specifico impatto su tali scelte ci sono certamente gli indicatori PAI (*Principal Adverse Impact*)³, i quali sono stati oggetto di modifiche a seguito dell'emanazione del Regolamento delegato (UE) 2022/1288.

Sulla base dei dati forniti da 12 Società nel 2022 e da 13 Società nel 2023, si rileva una situazione sostanzialmente immutata rispetto agli indicatori che le Società considerano di **"minore rilevanza"**

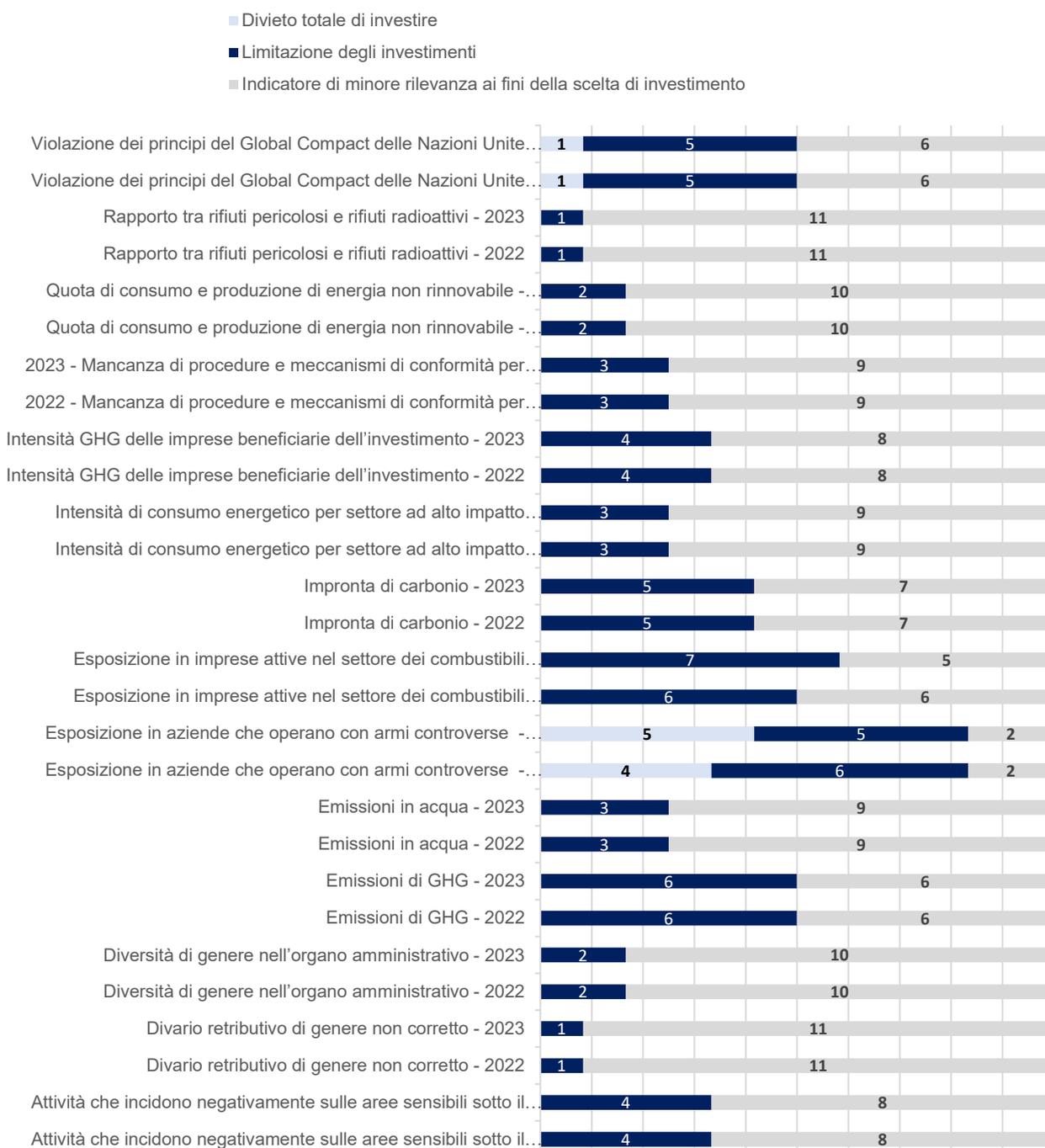
² Si precisa come una Società non abbia fornito il dato.

³ Mappati nella RTS relativa al Regolamento UE 2019/2088.

ai fini della scelta di investimento così come degli indicatori per i quali è prevista una **“limitazione degli investimenti”**.

Risultano, invece, in lieve aumento tra il 2022 e il 2023 gli indicatori PAI che comportano un divieto totale di investire. Ciò posto, risulta ancora residuale il numero di Società che ritiene i PAI un elemento tale da impedire l’investimento, con la sola eccezione della **produzione e commercializzazione di armi controverse** e della **violazione dei principi del Global Compact delle Nazioni Unite o delle Linee guida per imprese multinazionali dell’OCSE**, che vengono identificati come aspetti determinanti per un assoluto divieto di investimento rispettivamente da 4 Società nel 2022 e 5 nel 2023 e da 1 Società per entrambi gli anni. Di seguito si rappresenta per ogni indicatore PAI il peso che le Società assegnano allo stesso:

Figura 2 – Impatto indicatori PAI (Principal Adverse Impact) sulle politiche di partecipazione



II. Le modalità di monitoraggio degli emittenti

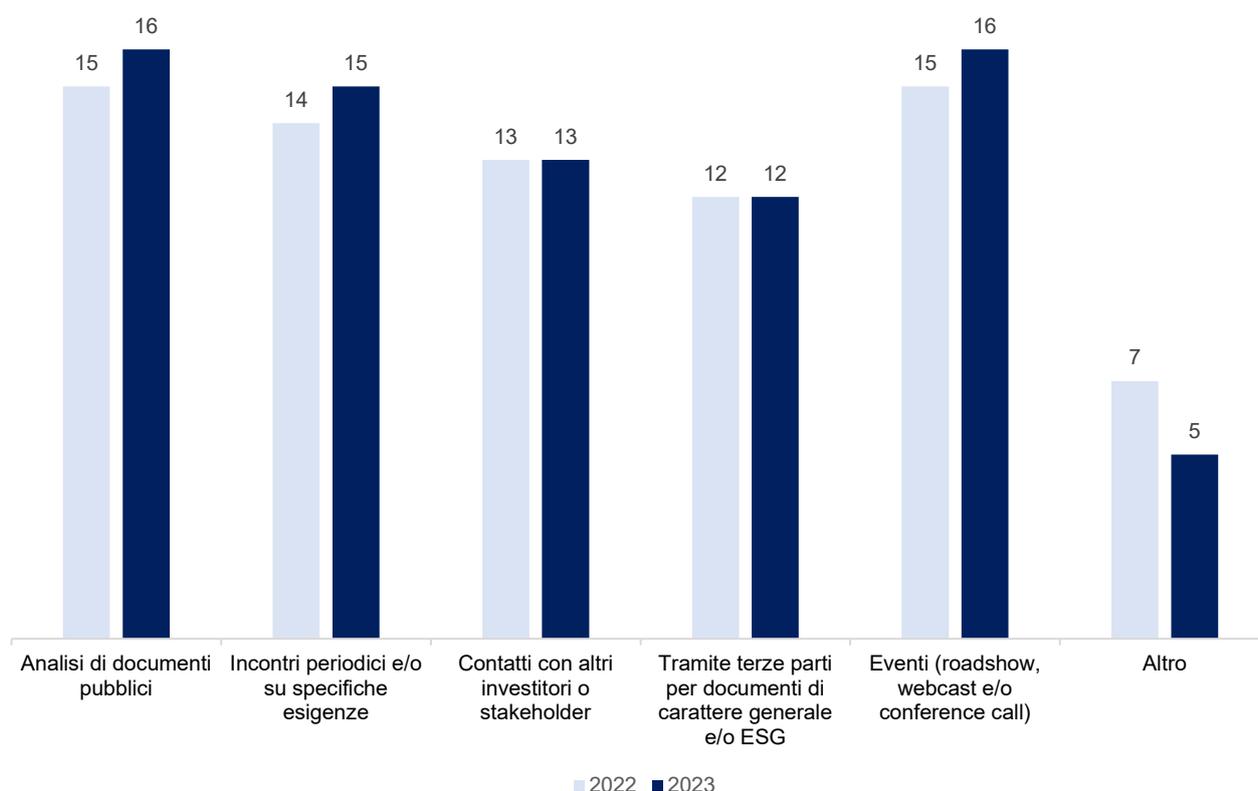
“Le Società di gestione monitorano gli emittenti quotati partecipati.”

Principio n. 2

Per entrambi gli anni di rilevazione, **la quasi totalità delle Società** (14 su 15 nel 2022 e 15 su 16 nel 2023) **dichiara di implementare una procedura formalizzata** nell'ambito della quale sono definite le modalità con le quali viene effettuato il monitoraggio dei dati finanziari e delle tematiche di governo societario degli emittenti quotati partecipati in funzione della migliore tutela dell'interesse degli OICR e dei portafogli gestiti e al fine di agire in modo proattivo ed identificare in anticipo eventuali problematiche.

Gli strumenti più utilizzati per il monitoraggio sugli emittenti con strumenti quotati in Italia sono **l'analisi dei documenti pubblici, la partecipazione ad incontri periodici e/o su esigenze specifiche, il contatto con altri investitori o Stakeholder, mediante terze parti per documenti di carattere generale e/o ESG e la partecipazione ad eventi organizzati dagli emittenti, quali, a titolo esemplificativo, roadshow, webcast, conference call, ecc.** Di seguito si fornisce evidenza delle modalità di monitoraggio utilizzate dalle Società:

Figura 3 – Modalità utilizzate per il monitoraggio degli emittenti con strumenti quotati in Italia

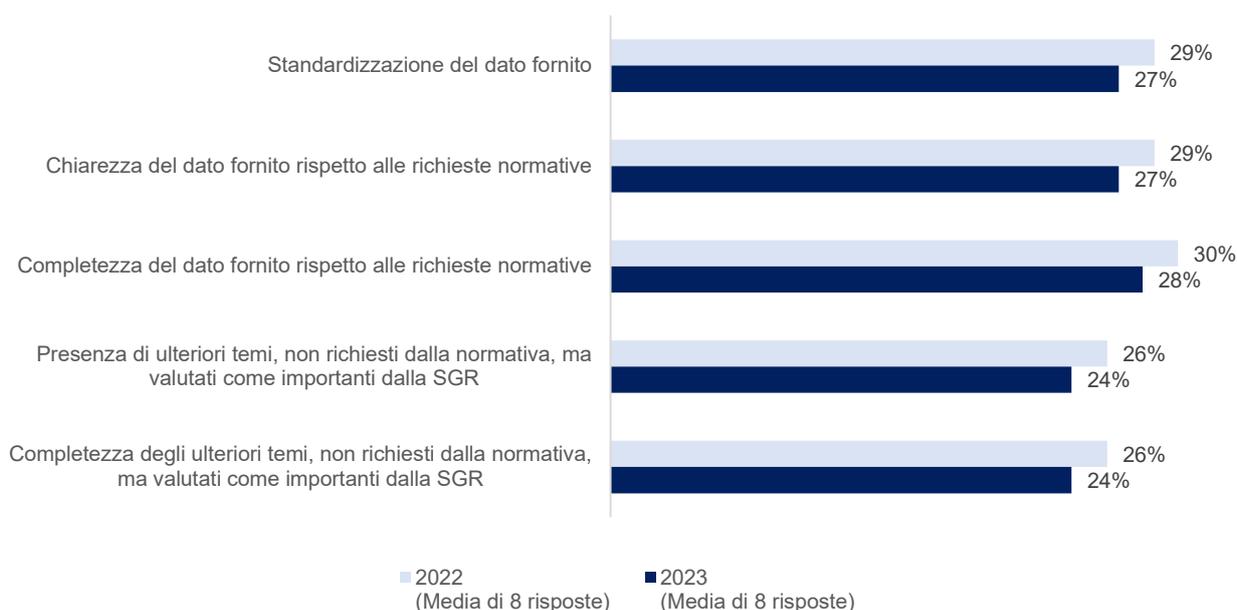


Le ulteriori modalità con cui viene effettuato il monitoraggio rappresentate dalle Società sono:

- ▶ adozione di un processo di monitoraggio dei rischi finanziari rilevanti che possono avere un impatto sul valore degli investitori nel lungo periodo, promuovendo pratiche di governance che sono associate a rendimenti di investimento a lungo termine attraverso l'analisi della composizione del consiglio di amministrazione, le modalità di interlocuzione dello stesso con il management, le strategie per coniugare incentivi ai dirigenti e interesse degli azionisti;
- ▶ presentazione di liste di minoranza;
- ▶ partecipazione all'assemblea degli azionisti dell'emittente, alle attività del Comitato corporate governance di Assogestioni e/o al Comitato dei gestori;
- ▶ adozione di un processo di monitoraggio dei rischi ESG e sulla eventuale violazione di norme internazionali in materia;
- ▶ utilizzo e analisi di dati di terze parti (banche dati, studi di settore, ecc.).

Nell'ambito delle attività di monitoraggio svolte dalle Società, le stesse⁴ hanno anche espresso un parere in merito al contenuto e all'esaustività dei documenti pubblici resi disponibili dagli emittenti. In particolare, le Società riscontrano insoddisfazione relativamente alla **standardizzazione del dato fornito, alla chiarezza e alla completezza dei dati forniti**. Di seguito si rappresenta la media delle percentuali di insoddisfazione che ciascuna Società ha assegnato ai diversi attributi inerenti al contenuto dei documenti pubblici degli emittenti:

Figura 4 – Attributi dei documenti pubblici redatti dalle emittenti per cui le Società hanno riscontrato insoddisfazione



Ulteriore tematica oggetto di analisi da parte delle Società nell'ambito delle scelte d'investimento e nell'attività di monitoraggio degli emittenti risulta essere la valutazione dei rischi ESG. La quasi totalità delle Società (13 su 15) nel 2022 e la totalità delle stesse, (16 su 16) nel 2023 dichiara, infatti, di aver implementato delle **metodologie strutturate per valutare il rischio ESG a cui gli emittenti sono esposti**, tra le quali:

- ▶ sviluppare e adottare un approccio volto a identificare, valutare e ridurre i potenziali rischi di sostenibilità, nonché gli eventuali possibili impatti negativi sul rendimento derivanti da investimenti effettuati in realtà operanti in settori ritenuti non socialmente responsabili nonché

⁴ 8 Società hanno fornito tali informazioni.

- caratterizzati da basso rating ESG e/o coinvolte in gravi controversie. Il rischio di sostenibilità, e l'eventuale impatto negativo derivante dal verificarsi di un evento connesso ad esso, è misurato a livello di singolo prodotto tramite l'adozione di una metodologia quali-quantitativa basata sulle stesse direttrici dei criteri di "screening positivi";
- ▶ adozione di un quadro di riferimento basato sul rischio di transizione, fisico e reputazionale, sugli indicatori quantitativi e su variabili binarie, tra cui l'EBITDA a rischio, l'intensità di carbonio, l'allineamento della tassonomia e le strategie di decarbonizzazione;
 - ▶ effettuare la valutazione di ogni proposta di voto per delega nel contesto in cui il Consiglio di Amministrazione di una società ha la responsabilità di fornire una supervisione efficace della strategia e della gestione del rischio che include rischi e opportunità di sostenibilità rilevanti, specifici per il settore e per l'azienda, che hanno il potenziale di influenzare il valore a lungo termine per gli azionisti;
 - ▶ prevedere specifiche casistiche di esclusione e di restrizione per:
 - emittenti operanti in settori non responsabili (i. le società caratterizzate da un evidente coinvolgimento diretto nella manifattura di armi non convenzionali; ii. le società che derivano almeno il 25% del fatturato da attività estrattive o di produzione di energia elettrica collegate al carbone termico; iii. le società che derivano almeno il 10% del fatturato da attività di estrazione di oil & gas attraverso lo sfruttamento delle sabbie bituminose);
 - emittenti "critici" ovvero quelle società caratterizzate da una più elevata esposizione a rischi ambientali, sociali e di governo societario ossia che presentano un livello di rating di sostenibilità ESG più basso nell'universo di investimento azionario e obbligazionario;
 - emittenti che non rispettano le prassi di buona governance;
 - ▶ perseguire, nel rispetto di prassi di buona governance, obiettivi di investimento sostenibile (cd. "*sustainable investments*") attraverso metodologie di selezione degli investimenti finalizzate a:
 - contribuire ad obiettivi di sviluppo sostenibile attraverso processi di selezione degli investimenti basati su criteri di investimento sostenibile ai sensi del Regolamento SFDR (cd. "*SDG investing*");
 - generare un impatto sociale o ambientale insieme ad un ritorno finanziario misurabile (cd. "*impact investing*");
 - ▶ esecuzione di screening per il rischio ESG attraverso un modello proprietario che utilizza una combinazione di punteggi ESG di diversi fornitori di rating. Gli emittenti che presentano punteggi bassi (che indicano un rischio ESG potenzialmente elevato) vengono ulteriormente esaminati da analisti esperti, per valutare l'impatto del rischio ESG sul caso d'investimento;
 - ▶ adozione di strategie di valutazione dei rischi mediante assegnazione di un punteggio numerico per ciascuno dei pilastri E, S e G su una scala da 0 a 10, dove un punteggio di 0-3 indica un potenziale rischio di sostenibilità. Per le classi di attività del mercato privato, i rischi di sostenibilità sono presi in considerazione sia nel processo di investimento che nelle attività di gestione corrente. In molti casi, vengono anche sottoposti a uno screening specifico secondo le linee guida sui rischi di sostenibilità o utilizzando liste minime di esclusioni.

III. L'engagement

Modalità di esecuzione e tematiche rilevanti

“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 che **dichiarano di adottare procedure formalizzate per un engagement efficace degli emittenti con strumenti quotati in Italia** sono 14 per entrambi gli anni oggetto di analisi. Lo scopo dell'adozione di tali procedure è di poter agire in modo proattivo per identificare con anticipo le problematiche e minimizzare le potenziali perdite di valore; solo una Società ha dichiarato di non aver adottato linee guida definite.

Con specifico riferimento alla formalizzazione di specifiche procedure atte a disciplinare l'organizzazione e la gestione dello *Shareholder-Director Engagement*⁵, si rileva come la metà delle Società abbiano provveduto all'adozione delle stesse⁶.

Nell'ambito di tali procedure, circa la metà delle Società (6 su 11 nel 2022 e 5 su 10 nel 2023) ha formalizzato l'utilizzo di un mix di modalità di engagement:

- ▶ *one-way engagement*, dove gli investitori espongono agli amministratori la loro visione su specifiche questioni mentre gli amministratori, di converso, non comunicano alcuna informazione od opinione, restando tuttavia liberi di chiedere delucidazioni in merito a quanto loro comunicato;
- ▶ *two-way engagement*, ovvero lo scambio di informazioni e punti di vista fra gli investitori e gli amministratori che partecipano all'engagement. Gli amministratori, in tali occasioni, possono instaurare un dialogo in cui espongono il loro punto di vista e fornire risposte alle osservazioni espresse da parte degli investitori, fermo il divieto di comunicare informazioni sensibili o riservate.

Il restante 50% delle Società non provvede a formalizzare una specifica indicazione in merito alle modalità di dialogo con i membri dell'organo amministrativo.

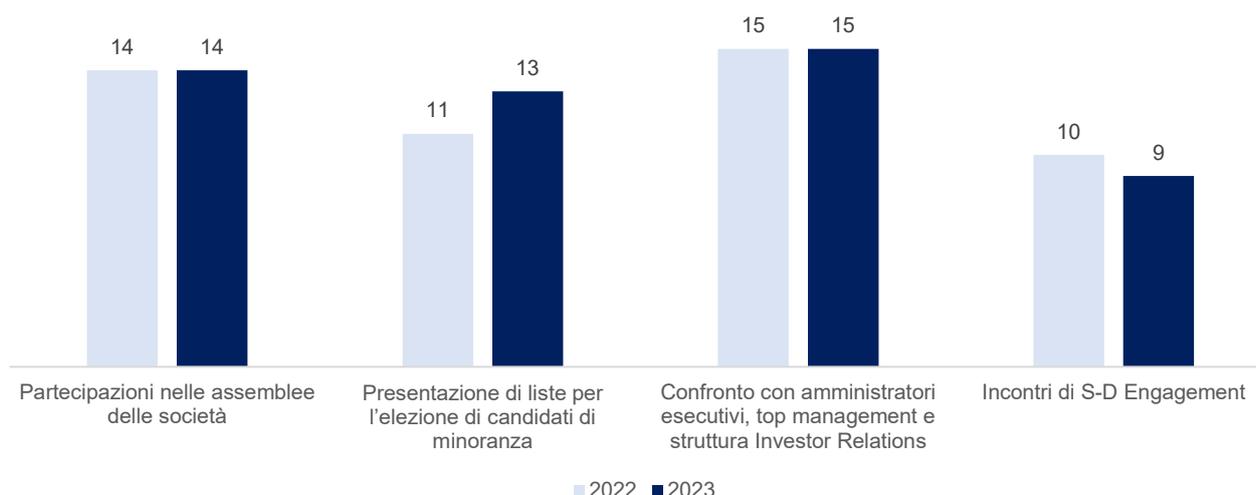
Al fine dell'attività di engagement con gli emittenti, gli strumenti maggiormente utilizzati dalle Società⁷ risultano essere **la partecipazione nelle assemblee degli emittenti, la presentazione di liste per l'elezione dei candidati di minoranza, il confronto con amministratori esecutivi, top management e struttura investor relations, incontri di S-D engagement, interventi pubblici e la presentazione e/o co-presentazione di proposte di delibera**. Di seguito si riporta evidenza delle modalità di engagement utilizzate dalle Società:

⁵ Dialogo diretto tra investitori e consiglieri di amministrazione, secondo procedure appropriate e nel rispetto della normativa in vigore.

⁶ Dato fornito da 15 Società.

⁷ Dato fornito da 16 Società.

Figura 5 – Modalità di Engagement sugli emittenti con strumenti quotati in Italia



Al fine di rappresentare esempi concreti di attività di engagement e di *Shareholder-Director Engagement*, è stato chiesto alle Società di rappresentare casistiche concrete verificatesi nel biennio 2022-2023, di cui si riporta di seguito l'evidenza:

- ▶ **Partecipazione al Comitato Gestori** per discussione su tematiche di business - indirizzo strategico e comunicazione al mercato;
- ▶ **Partecipazione a roadshow** post presentazione risultati finanziari e definizione piano strategico aziendale, con analisi anche di tematiche di governance, politiche di remunerazione;
- ▶ **Incontri con Investor Relations e Amministratori Delegati** per discussione su tematiche inerenti alle deleghe e alle politiche di remunerazione;
- ▶ **Schedulazione di incontri pre-assembleari** per discutere dei punti all'ordine del giorno, spesso riguardanti le tematiche di remunerazione, modifiche statutarie o operazioni straordinarie, soprattutto in vista del rinnovo del cda, anche nell'ambito di piani di engagement con gli stakeholder organizzati dall'emittente e finalizzati a illustrare il processo di definizione della composizione della lista del CdA;
- ▶ **Schedulazione di incontri ricorrenti con il management e sottoposizione di questionari aventi ad oggetto tematiche ESG** (tasso di risposta nel 2023 pari al 33%);
- ▶ **Avvio di specifici engagement** con società in cui si detiene una partecipazione, al fine di indagare e confrontarsi su tematiche rilevanti, quali gli obiettivi in ambito ESG, trasparenza dei documenti pubblicati sul sito, ecc.;
- ▶ **Presentazione di liste di minoranza** per l'elezione degli organi sociali.

La maggioranza delle Società (12 nel 2022 e 14 nel 2023) ha depositato **liste** per l'elezione di componenti di minoranza indipendenti degli organi degli emittenti **attraverso il Comitato dei gestori**.

Al fine di fornire una rappresentazione delle attività di engagement e di S-D Engagement effettuata dalla Società, suddivisa per emittenti ricompresi nei diversi indici di borsa, nonché delle esperienze in cui l'esito di tale attività è stata ritenuta insoddisfacente, di seguito si rappresenta la media degli emittenti partecipati dalle 11 Società, per il 2021, e delle 12 Società, per il 2022, che hanno fornito il dato:

Tabella 2 – Media degli emittenti partecipati dalle Società per indice finanziario

	FTSE MIB	MID CAP	SMALL CAP	GROWTH
Emittenti partecipate (media) - 2023	25	26	21	17
Emittenti partecipate (media) - 2022	25	30	21	17

Il **tasso di engagement**, inteso come totale emittenti oggetto di engagement rispetto al totale degli emittenti partecipati, rispetto alle partecipazioni detenute (emittenti ingaggiati su emittenti partecipati) fa registrare un **trend positivo** tra il 2022 e il 2023, come mostrato dalla tabella di seguito. In particolare, si assiste ad un aumento significativo dell'attività di engagement sugli emittenti di medie e grandi dimensioni (FTSE MIB, MID CAP e SMALL CAP).

Tabella 3 – Tasso di Engagement su emittenti partecipati per indice finanziario

	FTSE MIB	MID CAP	SMALL CAP	GROWTH
% engagement su emittenti partecipati - 2023	60%	63%	52%	31%
% engagement su emittenti partecipati - 2022	51%	59%	42%	33%

Anche con riferimento al **tasso di S-D Engagement** rispetto alle partecipazioni detenute **si registra un trend positivo** tra il 2022 e il 2023, con aumento significativo sugli emittenti GROWTH, come mostrato dalla tabella di seguito:

Tabella 4 – Tasso di S-D Engagement su emittenti partecipati per indice finanziario

	FTSE MIB	MID CAP	SMALL CAP	GROWTH
% S-D Engagement su emittenti partecipati - 2023	10%	15%	12%	40%
% S-D Engagement su emittenti partecipati - 2022	4%	7%	8%	29%

L'innalzamento progressivo del **tasso di engagement e di S-D Engagement** è il frutto di una **sempre maggiore consapevolezza dell'importanza del dialogo tra investitori ed emittenti**.

Nell'ambito delle informazioni fornite, le Società rilevano di aver riscontrato, in un esiguo numero di casistiche, in media 3 e tutte riferibili a emittenti ricompresi nell'indice MID CAP, atteggiamenti non soddisfacenti da parte degli emittenti nell'ambito delle attività di engagement.

Attenzionando il dato relativo alle modalità con cui le Società hanno portato avanti attività di engagement, il numero di engagement in forma individuale effettuati su emittenti quotati in Italia è, in media, di 46 per il 2022 (di cui il 33% a tema ESG) e di 49 per il 2023 (di cui il 42% a tema ESG).

Per quanto riguarda il numero di engagement in forma collettiva effettuati, il dato risulta pari a 27 per il 2022 (di cui 59% a tema ESG) e di 23 per il 2023 (di cui il 48% a tema ESG).

Il raffronto di tali informazioni conferma il crescente aumento dell'attività di engagement, con particolare riferimento ad engagement relativi a tematiche ESG.

Inoltre, risulta chiara la tendenza a effettuare attività di engagement in forma per lo più individuale, rilevando altresì un leggero decremento degli engagement collettivi rispetto al biennio oggetto di analisi, come evidenziato nella tabella di seguito:

Tabella 5 – Numero medio di Engagement eseguiti

	2022		2023	
	In forma individuale	In forma collettiva	In forma individuale	In forma collettiva
Media del n. di Engagement	46	27	49	23
di cui ESG (%)	15 (33%)	16 (59%)	21 (42%)	11 (48%)

La medesima analisi è stata svolta relativamente ai dati relativi alle attività di *S-D Engagement*, il numero di *S-D Engagement* in forma individuale effettuati su emittenti quotati in Italia è, in media, di 11 per il 2022 (di cui il 13% a tema ESG) e di 18 per il 2023 (di cui il 45% a tema ESG).

Per quanto riguarda il numero di engagement in forma collettiva effettuati, il dato risulta pari a 27 per il 2022 (di cui 59% a tema ESG) e di 23 per il 2023 (di cui il 48% a tema ESG).

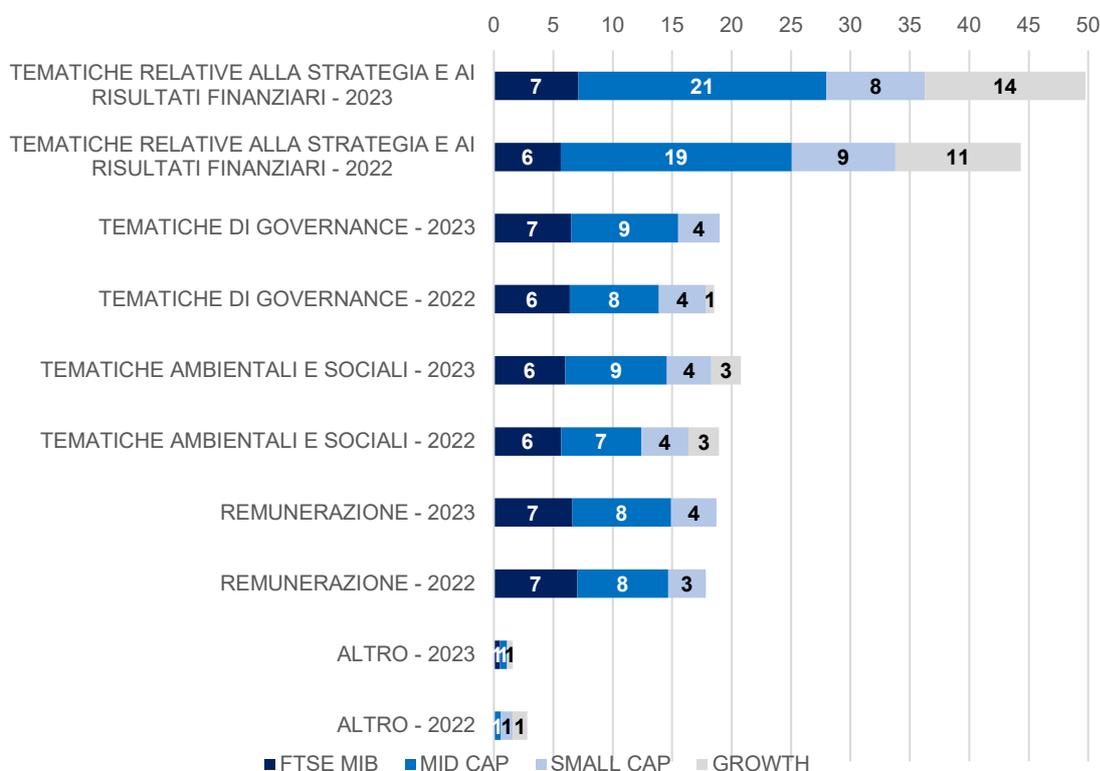
Per quanto riguarda il numero di *S-D Engagement* in forma collettiva effettuati, risulta un dato pari a 1, in media, per il 2022 (di cui il 51% inerente a tematiche ESG) e di 2 per il 2023 (di cui l'86% a tema ESG). Tale dato denota un crescente aumento dell'attività di *S-D Engagement* e conferma, complessivamente, una preferenza per lo svolgimento di attività di *engagement* in forma individuale, come evidenziato nella seguente tabella:

Tabella 6 – Numero medio di S-D Engagement eseguiti

	2022		2023	
	In forma individuale	In forma collettiva	In forma individuale	In forma collettiva
Media del n. di S-D Engagement	11	1	18	2
di cui ESG (%)	1 (13%)	1 (51%)	8 (45%)	2 (86%)

Infine, di seguito si rappresenta il dato medio relativo al numero di emittenti appartenenti ai diversi indici di mercato con i quali le Società hanno effettuato attività di engagement, dettagliando le tematiche sui quali l'attività è stata svolta:

Figura 6 – Numero medio di emittenti partecipati con cui è stato effettuato Engagement



In tale contesto, emerge come, in media, dall'analisi dei dati forniti dalle Società, le tematiche di maggior interesse sulle quali è stata svolta attività di *engagement* sono state:

- ▶ Con riferimento a tematiche relative alla strategia e ai risultati finanziari: il contenuto del piano industriale e delle strategie aziendali;
- ▶ Con riferimento alle tematiche di governance: il processo di nomina dell'organo amministrativo e valutazione della composizione quali-quantitativa dello stesso;
- ▶ Con riferimento alle tematiche ambientali e sociali: i piani di transizione;
- ▶ Con riferimento alla remunerazione: le politiche retributive.

Inoltre, con specifico riferimento a tematiche ESG, 7 Società nel corso del 2022 e 11 nel corso del 2023 hanno dichiarato di essersi fatte promotrici, anche in collaborazione con altri investitori istituzionali, di progetti e/o iniziative rivolte a raggiungere obiettivi in ambito ESG. In dettaglio:

- ▶ adesione alla *Non-Disclosure Campaign* (di seguito, "NDC") di CDP⁸ in qualità di *co-sign* al fine di sensibilizzare gli emittenti a fornire disclosure in tema ambientale e sulle attività ecosostenibili svolte, provvedendo inoltre all'invio di un DDQ⁹ proprietario per l'attribuzione del rating ESG ad alcuni emittenti a seguito di rilievi in ambito ESG;

⁸ CDP è un'organizzazione no-profit che cura un sistema globale di disclosure per investitori, aziende, città, stati e regioni al fine di gestire il loro impatto ambientale.

⁹ Questionario di Due Diligence dei distributori.

- ▶ partecipazione a diverse collaborazioni a livello globale tra cui l'iniziativa *Climate Action 100+* e sottoscrizione di più di 2.000 lettere inviate alle aziende attraverso le organizzazioni di collaborazione di cui sono firmatari o sostenitori;
- ▶ conduzione di un *engagement* collettivo su società operante nel settore finanziario in merito alle pratiche di governance con l'obiettivo di aumentare la *gender diversity* a livello manageriale e la riduzione del *gender pay gap*;
- ▶ garantire diritti umani nella catena di fornitura nel settore delle energie rinnovabili.

Gestione di atteggiamenti non soddisfacenti da parte dell'emittente

Nell'ambito delle attività di *engagement*, le Società hanno fornito taluni esempi di casistiche concrete in cui hanno riscontrato un atteggiamento insoddisfacente da parte degli emittenti:

- ▶ *“nel corso del 2023 un emittente partecipato ha posto in essere un taglio significativo della guidance. A seguito dell'evento, la Società ha avviato un'attività di engagement che ha dato un esito non soddisfacente a causa di informazioni fornite dal management ritenute fuorvianti e per tale ragione la stessa ha proceduto al disinvestimento”*;
- ▶ *“durante un confronto con un emittente è emersa una trasparenza molto limitata sul processo di selezione della lista di candidati al consiglio di amministrazione in esito alla quale sono state poste ulteriori domande per cercare di approfondire e chiarire la tematica, ma le argomentazioni addotte sono risultate insoddisfacenti”*.

Nell'ambito delle casistiche per cui si ritiene che l'emittente abbia tenuto un atteggiamento non soddisfacente durante l'attività di *engagement*, le Società riferiscono che, mediamente, le stesse provvedono a cercare ulteriori contatti e, nel caso la situazione persistesse o le tematiche oggetto di trattazione siano di interesse rilevante, le stesse procedono al disinvestimento.

Figure aziendali coinvolte

Le principali funzioni/organi degli emittenti partecipati con i quali le Società¹⁰ si sono interfacciate nell'ambito della loro attività di *engagement* sono principalmente gli **amministratori con deleghe, l'investor relations e il top management**.

A conferma di ciò, di seguito si rappresenta il numero di emittenti con i quali le Società hanno svolto attività di *engagement*, nonché le funzioni/organi aziendali con i quali sono venute in contatto nell'ambito di tali attività:

Tabella 7 – N. di Emittenti per i quali sono state effettuate attività di Engagement sulle diverse strutture

Funzioni/organi emittente	Società che hanno svolto engagement (2022)	Numero di emittenti con i quali è stato svolto engagement (2022)	Società che hanno svolto engagement (2023)	Numero di emittenti con i quali è stato svolto engagement (2023)
Investor relations	10	197	11	230
Amministratore Delegato e/o altri amministratori con deleghe	9	205	8	224
Top Management	9	242	8	230
Presidente dell'organo amministrativo	7	14	7	18
Amministratore indipendente con particolare ruolo (LID, Presidente di un Comitato endoconsiliare)	7	17	6	18
Altri amministratori indipendenti	5	59	5	75
Tutto il board	3	22	2	16
Membri dell'organo di controllo	2	30	3	36

¹⁰ Il dato è stato fornito da 13 Società.

Spostando l'ambito di analisi dalle strutture/organi aziendali degli emittenti sulle strutture interne delle Società, di seguito si fornisce evidenza delle principali funzioni che si interfacciano con gli emittenti nell'ambito delle attività di engagement evidenziando, in media, il numero di engagement a cui ciascuna funzione della Società ha preso parte¹¹.

Tabella 8 - Media del n. di Engagement a cui la figura professionale ha preso parte

Funzioni Società	Società che hanno svolto engagement (2022)	Media del n. engagement cui ha preso parte la figura (2022)	Società che hanno svolto engagement (2023)	Media del n. engagement cui ha preso parte la figura (2023)
Gestori di portafoglio	7	66	11	89
Analisti finanziari specializzati	3	56	7	52
Analisti in ambito Governance/Stewardship/ESG	7	26	8	34
Responsabile Governance/Stewardship	7	18	8	26
Direttore investimenti	1	6	6	4

Come evidenziano i dati forniti, le principali funzioni delle Società che sono coinvolte nell'ambito delle attività di engagement con gli emittenti sono i **gestori di portafogli, gli analisti finanziari specializzati, nonché il team di professionisti ambito governance/stewardship.**

¹¹ Il dato è stato fornito da 12 Società.

Le medesime attività di analisi sono state svolte con riferimento alle attività di *S-D engagement*. Di seguito di fornisce il dettaglio del numero di **S-D engagement** a cui ciascuna funzione delle Società, in media, ha preso parte:

Tabella 9 – Media del n. di S-D Engagement partecipate da ciascuna figura

Funzioni Società	Società che hanno svolto S-D engagement (2022)	Media del n. di S-D engagement cui ha preso parte la figura (2022)	Società che hanno svolto S-D engagement (2023)	Media del n. di S-D engagement cui ha preso parte la figura (2023)
Gestori di portafoglio	2	73	4	37
Analisti finanziari specializzati	2	72	4	30
Analisti in ambito Governance/Stewardship/ESG	4	29	4	11
Responsabile Governance/Stewardship	4	28	4	10
Direttore investimenti	2	5	2	5

Come evidenziano i dati forniti, le principali funzioni delle Società che sono coinvolte nell'ambito delle attività di S-D engagement con gli emittenti sono, come rilevato anche per l'attività di engagement sopra descritta, i **gestori di portafogli e gli analisti finanziari specializzati**.

IV. Strategia dei diritti di intervento e di voto

Tempistiche di aggiornamento della strategia

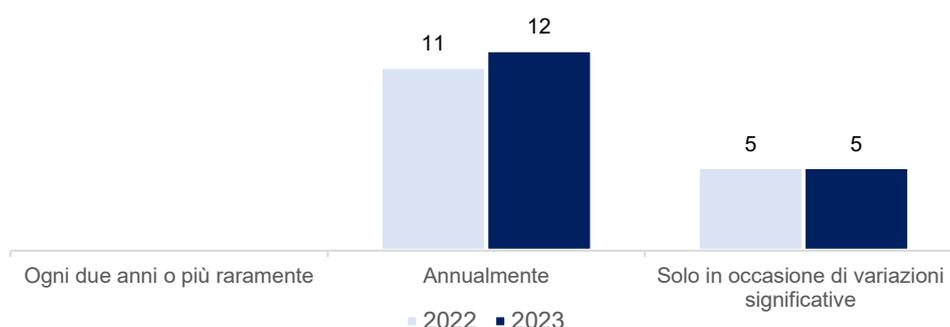
“Le Società di gestione esercitano i diritti di voto inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR e dei portafogli gestiti in modo consapevole.”

Principio n. 5

Tra i partecipanti alla *survey* che hanno fornito informazioni in merito alla **presenza di una strategia definita per l'esercizio dei diritti di intervento e di voto** (n. 16 Società nel 2022 e 17 per il 2023), **la totalità delle stesse prevede la presenza di tale strategia.**

Tale strategia risulta essere aggiornata con periodicità annuale per il 70% delle Società, mentre il 30% delle stesse non prevede ex ante una periodicità di aggiornamento definita, ma solo in occasione di variazioni significative (cambiamenti organizzativi, normativi), come riportato nella seguente figura:

Figura 7 - Periodicità di aggiornamento della strategia di esercizio dei diritti di intervento e di voto



Inoltre, sono state raccolte informazioni in merito ad eventuali aggiornamenti di tali strategie nel corso del biennio oggetto di analisi.

Nel 2022, **6 Società hanno apportato cambiamenti alla propria strategia di esercizio dei diritti di intervento e di voto**, mentre nel 2023, **3 hanno modificato la propria strategia**. Tra coloro che hanno provveduto ad aggiornare le proprie strategie, si segnalano i seguenti cambiamenti:

- ▶ rafforzamento e consolidamento del legame tra voto e integrazione ESG proseguendo nell'attività di *“sanzionare”* gli emittenti su temi ESG come la mancata disclosure delle emissioni di gas a effetto serra (GHG) o le loro attività di lobby sul clima, o il mancato rispetto della politica di condotta aziendale responsabile (RBC);
- ▶ rafforzamento delle aspettative in materia di clima e integrazione di due nuove aree di attenzione: la biodiversità e i bassi punteggi ESG;
- ▶ inclusione di nuovi criteri per guidare le decisioni di voto sulle proposte *“Say-on-Climat”* e aumento delle aspettative in relazione all'inclusione di criteri di performance ESG nei pacchetti retributivi, in particolare in almeno una componente della retribuzione dei dirigenti;
- ▶ inclusione tra le linee guida della necessità che l'emittente abbia obiettivi credibili di zero emissioni;
- ▶ maggiore attenzione e inclusioni di parametri quantitativi inerenti a garantire tematiche di *gender diversity* nella composizione dei Board.

Decisioni di voto e soggetti coinvolti

Nell'ambito delle strategie adottate dalle Società per determinare le decisioni di voto, le stesse possono essere elaborate attraverso il solo utilizzo delle risorse proprie o con l'ausilio di consulenti esterni (es. *proxy advisor*, *fornitori di rating e/o servizi consulenziali su tematiche verticali*).

Tanto premesso, **la maggioranza delle Società¹² si avvale dell'ausilio di consulenti esterni per le valutazioni connesse all'esercizio dei diritti di voto** (es. *proxy advisor*, *fornitori di rating e/o servizi consulenziali su tematiche verticali*), sia con riferimento a decisioni inerenti a tematiche ESG che su altri ambiti.

Le seguenti figure rappresentano, rispettivamente, i dati alla base delle considerazioni descritte:

Figura 8 – Modalità di supporto per le decisioni non ESG

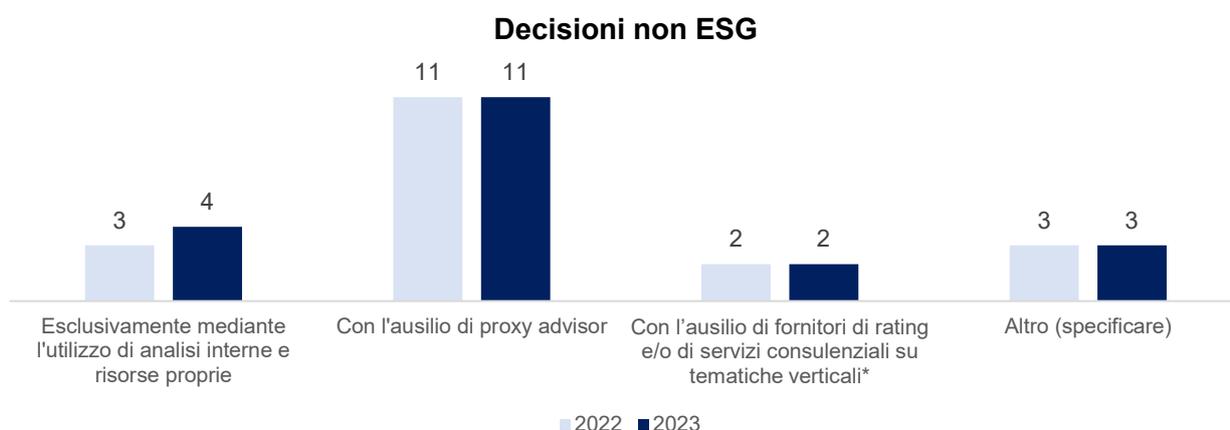
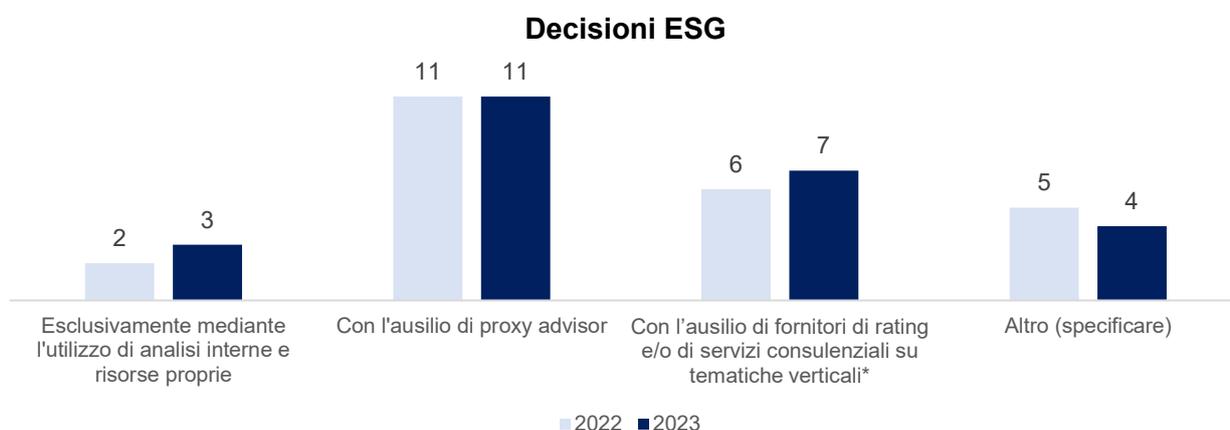


Figura 9 – Modalità di supporto per le decisioni ESG



Alcune Società menzionano altresì di utilizzare, nell'ambito dei servizi offerti dai proxy advisor, piattaforme di voto per delega.

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, il direttore investimenti e l'amministratore delegato**, sia per le decisioni ESG che per quelle non ESG, come evidenziano i dati riportati nelle seguenti figure:

¹² Dato fornito da 16 Società per il 2022 e da 17 Società per il 2023.

Figura 10 – Responsabile del processo decisionale per le decisioni ESG

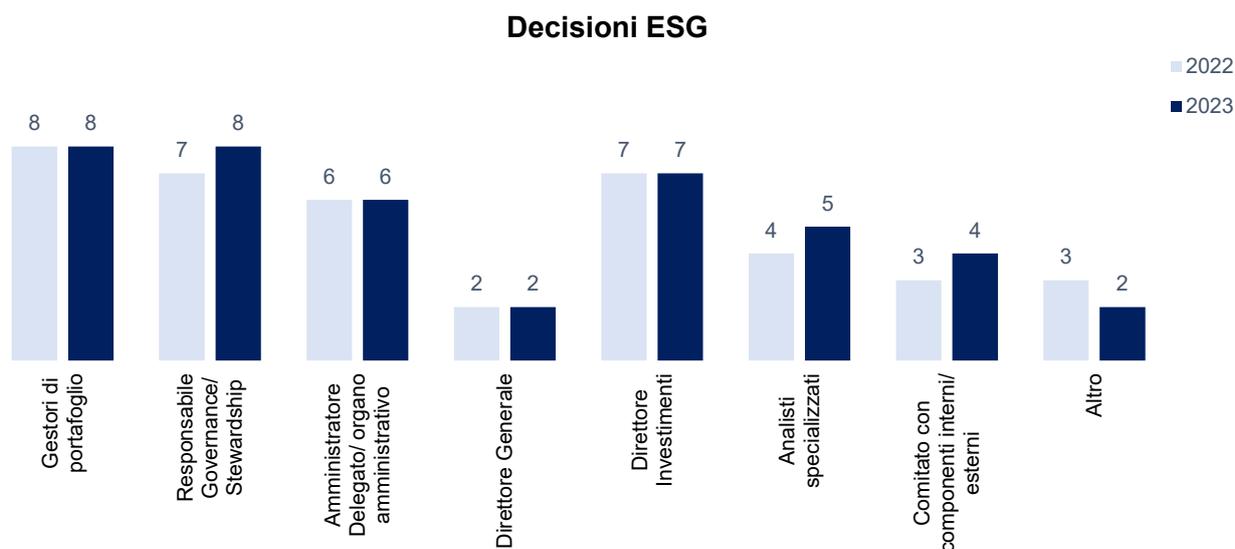
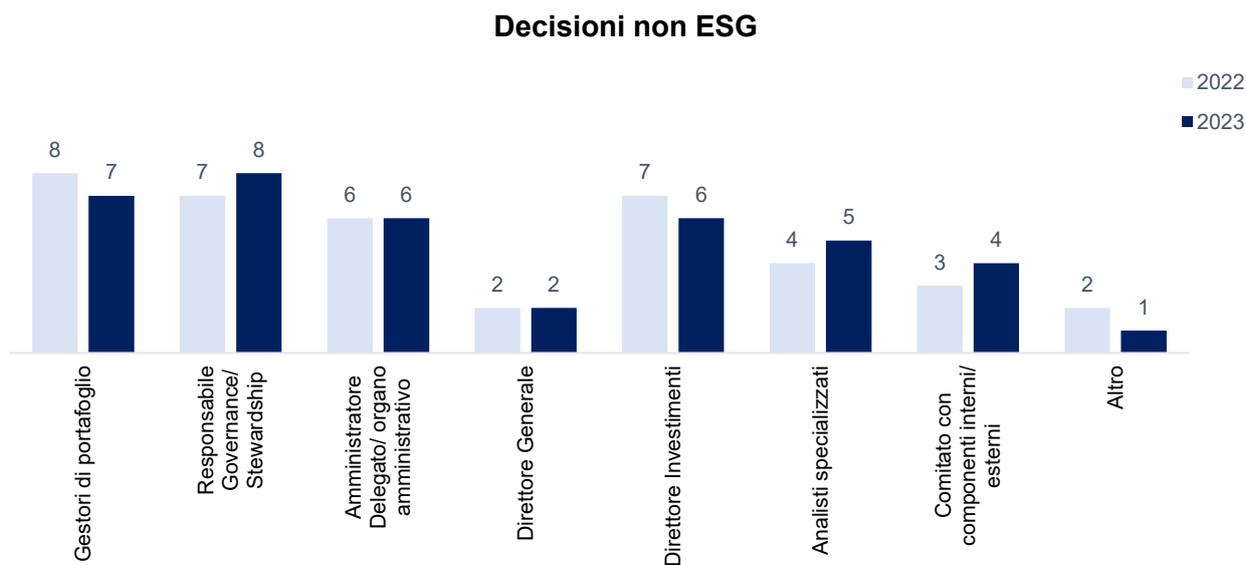


Figura 11 – Responsabile del processo decisionale per le decisioni non ESG



Al fine di garantire che gli addetti delle strutture responsabili del processo di determinazione delle decisioni di voto abbiano competenze adeguate all'incarico assegnato, il 50% delle Società¹³ che hanno fornito informazioni in merito, prevedono lo svolgimento di formazione, solitamente con periodicità annuale, con particolare attenzione ai seguenti ambiti:

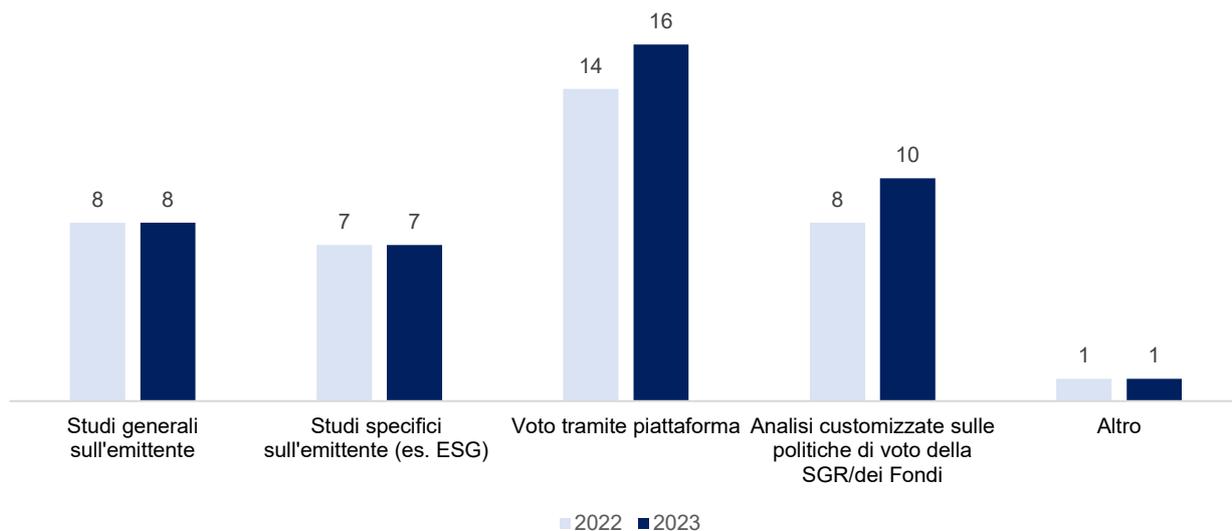
- ▶ formazione e corsi legati all'engagement e alle tematiche ESG;
- ▶ partecipazione a seminari/eventi ad hoc e organizzati da studi/società specializzate in *proxy voting* per aggiornarsi su nuovi adempimenti normativi.

¹³ Dato fornito da 15 Società per il 2022 e da 16 per il 2023.

Inoltre, come già precedentemente evidenziato, le Società, nell'ambito delle decisioni di voto, ricorrono anche a provider terzi.

In particolare, con specifico riferimento alla tematica relativa all'utilizzo dei proxy advisor da parte delle Società, 17 hanno fornito dati in merito al loro utilizzo, evidenziando come la **quasi totalità delle stesse (95%) faccia uso dei servizi offerti dai proxy advisor**. Il servizio maggiormente utilizzato, per il biennio oggetto di analisi, risulta essere il **voto tramite piattaforma**, seguito dai **servizi di analisi e studi su tematiche generali dell'emittente, tematiche ESG e altre analisi**, come rappresentato nella seguente figura:

Figura 12 – Tipologia di servizi dei proxy advisor utilizzati dalle Società



Ulteriore ambito di analisi relativo all'utilizzo dei proxy advisor riguarda la correlazione tra le decisioni di voto adottate dalle Società rispetto alle indicazioni fornite dai proxy advisor. La maggioranza delle Società riporta di non aver sempre adottato decisioni di voto allineate con le indicazioni fornite dai proxy advisor, affermando che, in media, le stesse si discostano dalle indicazioni fornite nel 21% dei casi. Solo 2 Società dichiarano che nell'arco del biennio in esame le decisioni di voto hanno sempre coinciso con quanto indicato dai proxy advisor. Di seguito si dà evidenza delle risposte fornite dalle Società¹⁴:

Figura 13 – Aderenza alle indicazioni fornite dai Proxy Advisor da parte delle Società nell'ambito delle decisioni di voto



Di seguito si forniscono **alcuni esempi di situazioni concrete**, ricomprese nel biennio 2022-2023, in cui la Società ha votato in maniera difforme rispetto alle indicazioni di voto ricevute dai proxy advisor:

- ▶ *relativamente alla tematica delle proposte sui programmi di share buyback, sono stati tenuti in considerazione i limiti previsti dal Codice civile italiano, che ammette il riacquisto di azioni proprie fino ad un massimo del 20% del capitale circolante al contrario dei criteri maggiormente stringenti utilizzati dal proxy advisor; tale casistica è stata registrata da diverse Società che hanno presentato esempi inerenti a tali ambiti;*
- ▶ *votazione contraria rispetto a quanto suggerito dal proxy advisor in merito alla nomina del Presidente del consiglio di amministrazione in quanto lo stesso, sulla base delle regole interne in materia di voto della Società, avrebbe avuto una pluralità di incarichi eccessiva.*

Parallelamente all'utilizzo dei proxy advisor, è stato approfondito anche il tema relativo all'utilizzo di ulteriori provider. **Il 60% delle Società¹⁵ ha affermato di utilizzare anche altre fonti di dati e terze parti per il reperimento delle informazioni e l'esecuzione di analisi.**

Al fine di approfondire le casistiche relative a possibili votazioni contrarie da parte della Società, è stato chiesto alle stesse se le procedure inerenti alle modalità di intervento in Assemblea prevedono la possibilità di un confronto con l'emittente con strumenti quotati in Italia prima di effettuare una votazione contraria ovvero un'astensione. **Il 50% delle stesse¹⁶ afferma di prevedere la possibilità di un confronto con l'emittente con strumenti quotati in Italia prima di effettuare una votazione contraria ovvero un'astensione.**

¹⁴ Dato fornito da 16 Società per il 2022 e da 17 per il 2023.

¹⁵ Dato fornito da 14 Società per il 2022 e da 16 per il 2023.

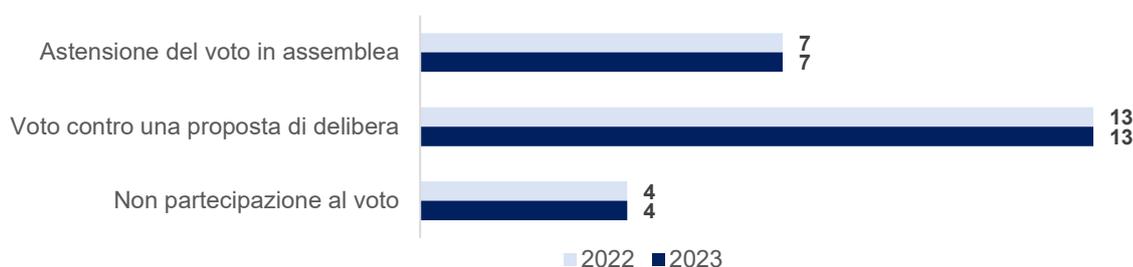
¹⁶ Dato fornito da 14 Società per il 2022 e da 16 per il 2023.

Di seguito si rappresentano alcuni esempi di situazioni concrete verificatesi nel corso del biennio oggetto di analisi:

- ▶ *è stato effettuato un incontro con il presidente del Comitato per le remunerazioni dell'emittente prima dell'assemblea degli azionisti per discutere di un significativo aumento della remunerazione. Tale aumento è avvenuto poco più di due anni dopo la nomina iniziale dell'amministratore delegato e, pur apprezzando i cambiamenti strutturali positivi apportati alla politica retributiva, abbiamo espresso preoccupazione per l'aumento della componente fissa e per l'abilitazione della retribuzione variabile in caso di sovraperformance. Nonostante gli aspetti positivi, è stato valutato come il contesto decisionale complessivo riflettesse una cattiva governance, che ha spinto la Società a votare contro la proposta di remunerazione dei dirigenti;*
- ▶ *in fase pre-assembleare, l'emittente ha contattato la Società per illustrare gli sviluppi della strategia ESG rispetto agli anni precedenti e per chiedere feedback della stessa. In occasione dell'assemblea, la Società avuto modo di verificare che l'emittente non era stata in grado di recepire i feedback ricevuti e pertanto ha confermato il voto contrario per i punti dove persistevano le criticità. Su questa decisione è stata effettuata anche attività di engagement successivo con l'emittente.*

Sempre con riferimento alle casistiche in cui le Società siano in disaccordo con le proposte di delibera presentate nell'ambito delle Assemblee degli emittenti, le stesse¹⁷ **hanno dichiarato di optare principalmente per la partecipazione in assemblea esprimendo voto contrario alla delibera nei casi in cui le stesse fossero ritenute non essere nel miglior interesse dei clienti/investitori**, rispetto ad altri possibili atteggiamenti adottabili, quali l'astensione o la non partecipazione al voto. Di seguito si fornisce evidenza del dato relativo ai diversi approcci citati:

Figura 14 – Azione intrapresa in caso di delibere ritenute non essere negli interessi dei clienti/investitori



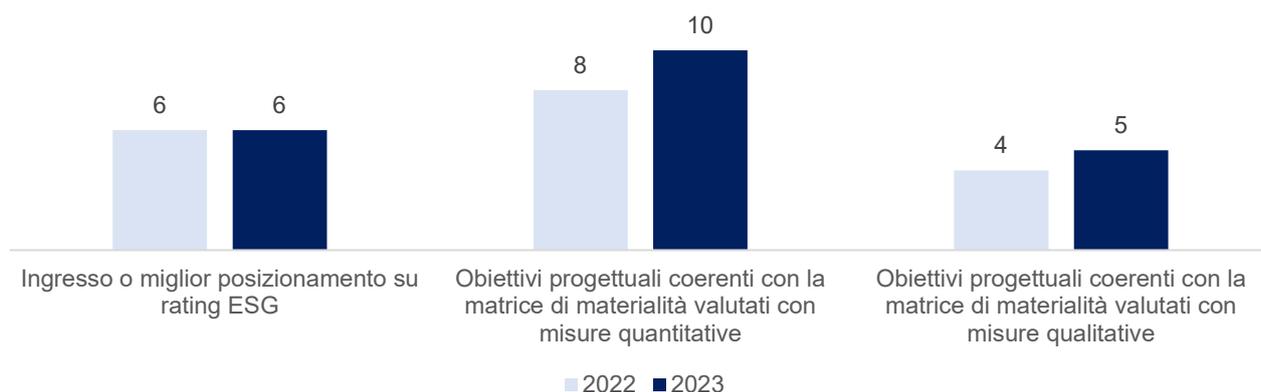
Rispetto alle casistiche in cui le Società hanno ritenuto che la proposta di delibera fosse non allineata agli interessi dei loro clienti/investitori, il 48% di tali delibere, nel 2022, e il 58% delle stesse, nel 2023, sono state correlate a tematiche ESG.

Tra le tematiche ESG di maggior attualità rientra la crescente correlazione tra obiettivi ESG e politiche remunerative/sistemi incentivanti. Dall'analisi dei dati forniti da 16 Società sono state raccolte informazioni in merito agli **obiettivi ESG ritenuti maggiormente efficaci presenti nei piani di incentivazione degli emittenti**. Le Società hanno identificato i seguenti:

- ▶ **obiettivi valutati con misure quantitative** (8 nel 2022 e 10 nel 2023);
- ▶ **ingresso e posizionamento nei rating ESG** (6 nel 2022 e 6 nel 2023);
- ▶ **obiettivi valutati con misure qualitative** (4 nel 2022 e 5 nel 2023).

¹⁷ Dato fornito da 13 Società per il 2022 e per il 2023.

Figura 15 – Tipologia di obiettivi ESG valutati come efficaci da parte delle Società



Ad integrazione, **le Società sottolineano la necessità che tutte le metriche utilizzate nei piani di remunerazione, siano esse finanziarie o non finanziarie, siano concepite in modo rigoroso, accuratamente divulgate e connesse a obiettivi di performance a lungo termine legati a obiettivi strategici o a rischi rilevanti.**

Inoltre, con riferimento alle metriche ESG, risulta opportuno, secondo le Società, lo svolgimento di una mappatura delle principali opportunità e dei rischi ESG rilevanti per l'attività, nonché garantire una reportistica interna ed esterna pertinente, prima di selezionare le metriche ESG da includere nei piani di remunerazione dei dirigenti.

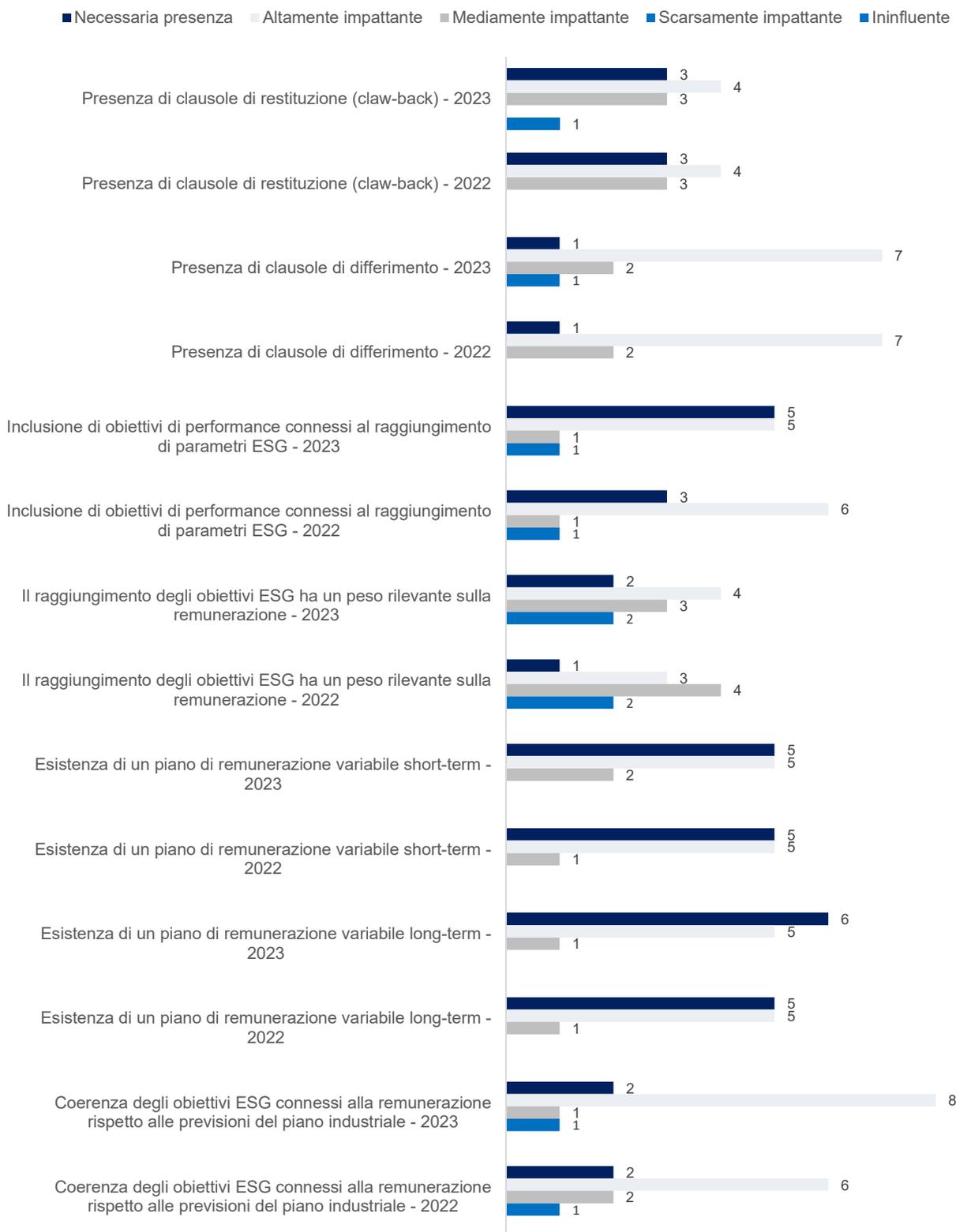
Focalizzando l'attenzione sul tema inerente alle politiche di remunerazione degli amministratori esecutivi e del top management, **i fattori maggiormente impattanti nell'ambito delle decisioni della Società in merito all'esercizio dei diritti di voto sono stati**, per entrambi gli anni oggetto di analisi:

- ▶ **l'esistenza di un piano di remunerazione variabile *long-term*;**
- ▶ **la presenza di un piano *short-term*;**
- ▶ **l'inclusione di obiettivi di performance connessi al raggiungimento di parametri ESG.**

Gli stessi sono stati valutati come necessari e/o altamente impattanti da tutte le Società¹⁸, come evidenziato nella seguente figura.

¹⁸ Dato fornito da 11 Società per il 2022 e 12 per il 2023.

Figura 16 – Tematiche maggiormente impattanti al fine di guidare le decisioni di voto inerenti alla remunerazione di amministratori esecutivi e top management

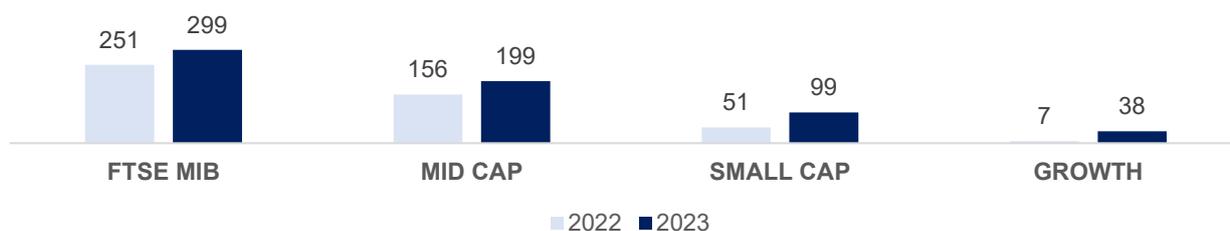


Partecipazione in Assemblea

Per quanto attiene alla partecipazione delle Società nelle assemblee degli emittenti con strumenti quotati in Italia, **11 Società nel 2022 e 12 nel 2023 dichiarano di tenere traccia del numero di assemblee partecipate**¹⁹.

In media, la partecipazione alle assemblee (ordinarie e straordinarie) è più frequente **negli emittenti quotati sugli indici FTSE MIB (23 nel 2022 e 25 nel 2023) e MID CAP (16 nel 2022 e 18 nel 2023) rispetto a quelli quotati sugli indici SMALL CAP (5 nel 2022 e 9 nel 2023) e GROWTH (1 nel 2022 e 3 nel 2023)**²⁰.

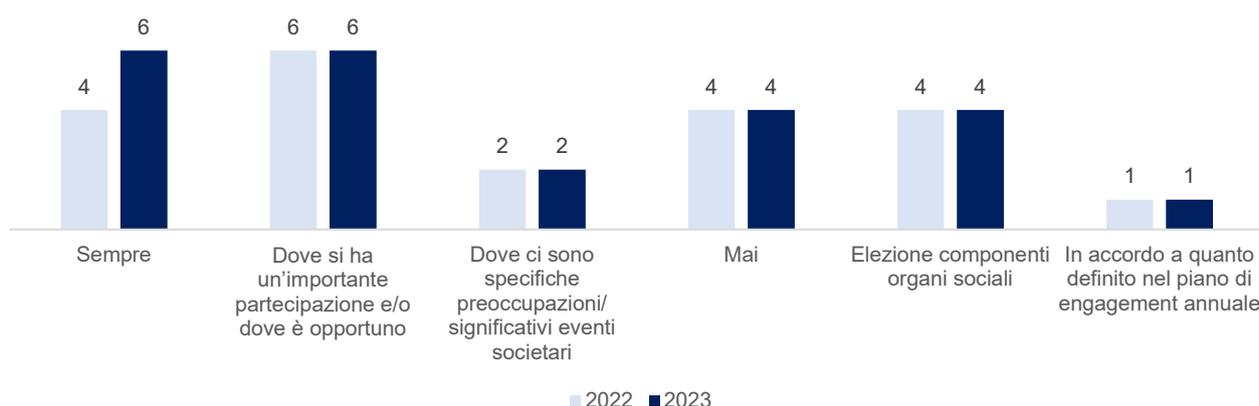
Figura 17 – Numero di Assemblee a cui hanno partecipato le Società, suddivise per segmenti di mercato



Circa il 50% delle Società hanno dichiarato che **la loro partecipazione alle assemblee**, sia nel 2022 che nel 2023, **è stata influenzata da preoccupazioni su tematiche ESG**, in Italia e/o all'esterno.

Tanto premesso, si rileva un **aumento nella partecipazione delle Società alle assemblee degli emittenti**. In tale contesto, le Società hanno dichiarato come la maggior parte delle stesse partecipino a tutte le assemblee degli emittenti quotati in Italia o comunque alle assemblee degli emittenti in cui hanno una partecipazione importante e/o dove lo ritengono opportuno. Tale grado di partecipazione non si rileva, invece, sulle assemblee degli emittenti esteri, dove la maggioranza delle Società²¹ dichiara di non partecipare alle assemblee, salvo che in specifiche occasioni che ritengono rilevanti, quali preoccupazioni su particolari tematiche.

Figura 18 – Partecipazione assemblee soci di emittenti con strumenti quotati in Italia

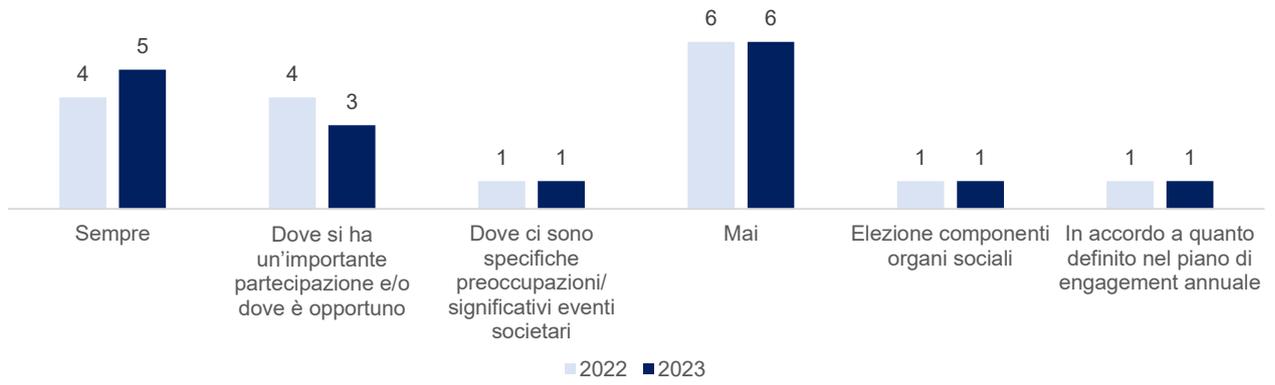


¹⁹ Le Società che hanno risposto alla domanda sono state 15 per il 2022 e 16 per il 2023.

²⁰ Dato fornito da 15 Società per il 2022 e per il 2023.

²¹ Dato fornito da 14 Società per il 2022 e 15 per il 2023.

Figura 19 - Partecipazione assemblee soci di emittenti con strumenti quotati all'estero



V. 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

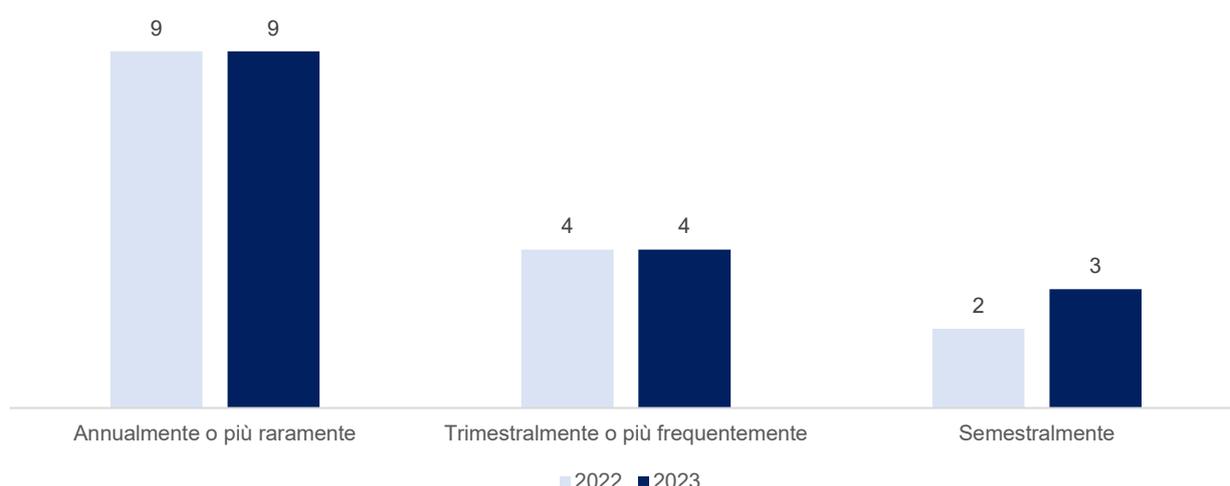
Secondo le raccomandazioni relative all’applicazione del sesto principio, alle Società è stato richiesto di **redigere un documento *ad hoc* contenente informazioni, di natura qualitativa e quantitativa, sulla strategia per l’esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza degli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

Nel 2022 su 16 partecipanti alla *survey*, **tutte le Società hanno dichiarato di predisporre tale documento**, in relazione agli emittenti quotati in Italia. Tale dato è stato confermato anche per il 2023, in quanto tutte le 17 Società che hanno fornito informazioni **hanno dichiarato di aver predisposto tale reportistica.**

Tutte le Società confermano che tale reportistica viene messa a disposizione degli investitori tramite la pubblicazione sul proprio sito internet.

Per quanto attiene alla frequenza di aggiornamento della reportistica sullo stato di applicazione della strategia implementata, i dati riferibili agli anni 2022 e 2023 fanno emergere come **la maggior parte delle Società provvedono ad aggiornare tale reportistica annualmente e/o più raramente.** In ogni caso, tutte le Società²² prevedono una periodicità di aggiornamento definita.

Figura 20 – Frequenza di aggiornamento della reportistica sullo stato di applicazione della strategia implementata messa a disposizione degli investitori



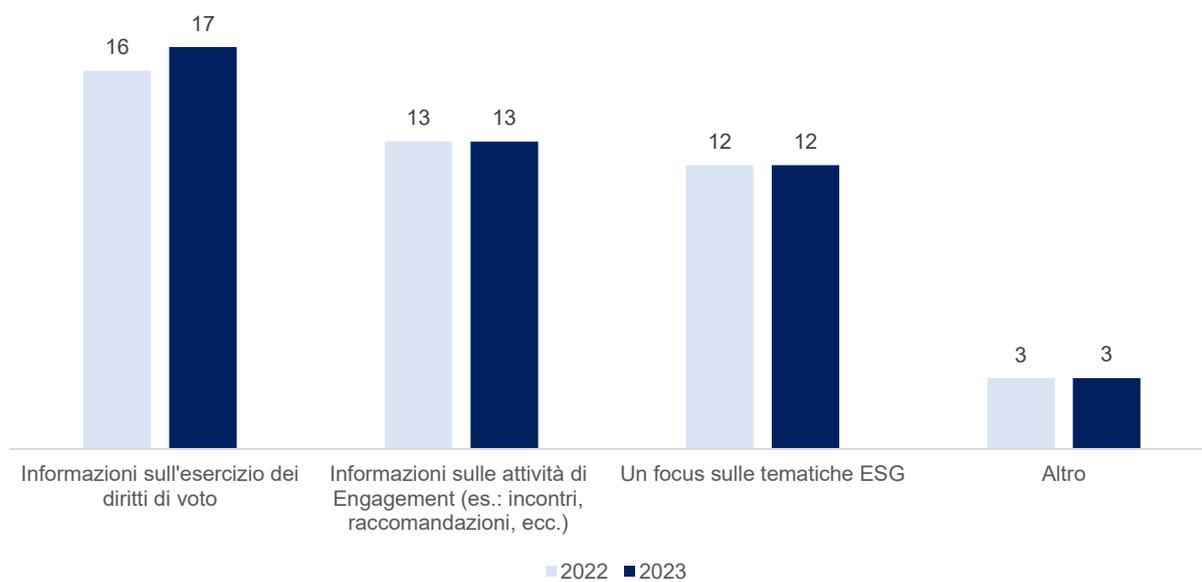
All’interno di tale reportistica le Società dettagliano le seguenti informazioni:

- ▶ Informazioni sull’esercizio dei diritti di voto (totalità delle Società, 16 per il 2022 e 17 per il 2023);
- ▶ Informazioni sull’attività di *engagement* (13 nel 2022 e nel 2023);

²² Dato fornito da 15 Società per il 2022 e 16 per il 2023.

► Focus su tematiche ESG (12 nel 2022 e nel 2023).

Figura 21 – Tipologia di informazioni contenute nella reportistica messa a disposizione degli investitori



VI. Adesione ad altre regole di comportamento non vincolanti

In merito all'eventuale adesione da parte delle Società partecipanti ad ulteriori regole di comportamento non vincolanti, **13 Società, con riferimento al biennio oggetto di analisi, hanno dichiarato di conformarsi anche ad altri codici/principi/protocolli/iniziative/organismi nazionali o internazionali, oltre ai Principi Italiani di Stewardship.**

Di seguito il dettaglio di quanto sopra esposto:

- ▶ Codici:
 - *UK, Japan, Hong Kong/EFAMA Stewardship Codes.*
- ▶ Protocolli:
 - *Protocollo dei compiti e delle funzioni del Comitato corporate governance e del Comitato dei gestori.*
- ▶ Iniziative:
 - *NDC (Non-Disclosure Campaign) di CDP (Carbon Disclosure Project);*
 - *Task Force on Climate Related Financial Disclosures (TCFD);*
 - *Net Zero Asset Managers initiative (NZAMI).*
- ▶ Organismo:
 - *Forum della Finanza Sostenibile;*
 - *Fondo per l'Ambiente Italiano (FAI);*
 - *Institutional Investor Group on Climate Change (IIGCC);*
 - *International Corporate Governance Network (ICGN).*
- ▶ Principi:
 - *Principles for Responsible Investment of the United Nations (UN-PRI);*
 - *UN Global Compact.*

Focus

Ad esito della rappresentazione delle informazioni e dei dati forniti dalle Società di seguito si forniscono approfondimenti utili a corroborare le analisi incluse nel presente documento rispetto ad altre pubblicazioni/studi.

In particolare, gli ambiti oggetto di ulteriore approfondimento sono:

- ▶ Votazioni liste di minoranza;
- ▶ Esito votazioni sulle politiche retributive;
- ▶ Incidenza dei parametri ESG nella remunerazione variabile;
- ▶ Dialogo tra emittenti e azionisti e modalità di engagement.

1. 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, in allineamento a quanto riportato all'interno delle *Raccomandazioni* relative al Principio 3 dei Principi Italiani di Stewardship in cui si sottolinea che *“La presentazione di candidati per l'elezione di componenti di minoranza indipendenti degli organi sociali degli emittenti quotati partecipati, anche svolta attraverso il Comitato dei gestori, rappresenta una modalità di esercizio dell'attività di engagement continuativo e costruttivo con gli emittenti partecipati”*.

Tanto premesso, viene fornita evidenza dei risultati conseguiti nel corso delle stagioni assembleari 2022 e 2023 unitamente ad un confronto specifico 2019-2022 e 2020-2023 al fine di mettere in relazione i risultati del voto al termine di ciascun triennio, durata del mandato consiliare.

Sulla base del confronto 2019-2022 si segnala che il numero di candidati eletti nel 2022 ed il numero degli emittenti hanno subito un lieve decremento rispetto al 2019.

2019

- I componenti del Comitato dei gestori hanno depositato 64 liste per l'elezione dei candidati di minoranza in 49 emittenti.
- Il numero totale dei candidati eletti è pari a 76.

2022

- I componenti del Comitato dei gestori hanno depositato 57 liste (di cui 19 in emittenti del FTSE- Mib, 29 del MID CAP e 9 dello SMALL CAP) per l'elezione o la cooptazione dei candidati di minoranza in 44 emittenti (di cui 16 del FTSE-Mib, 21 del MID CAP e 7 dello SMALL CAP).
- Il numero totale dei candidati eletti è pari a 69.

Sulla base del confronto 2020-2023 si segnala che il numero di candidati eletti nel 2023 ha subito una lieve diminuzione rispetto al 2020, mentre quello degli emittenti è rimasto stabile in entrambi gli anni.

2020

- I componenti del Comitato dei gestori hanno depositato 79 liste per l'elezione dei candidati di minoranza in 52 emittenti.
- Il numero totale dei candidati eletti è pari a 106.

2023

- Nel 2023 i componenti del Comitato dei gestori hanno depositato 81 liste (di cui 28 in emittenti del FTSE-Mib, 29 del MID CAP, 20 dello SMALL CAP e 4 del GROWTH) per l'elezione o la cooptazione dei candidati di minoranza in 52 emittenti (di cui 19 del FTSE-Mib, 19 del MID CAP, 12 dello SMALL CAP e 2 del GROWTH).
- Il numero totale dei candidati eletti è pari a 103.

Relativamente al 2022, i 69 candidati risultati eletti hanno assunto incarichi in 39 emittenti (di cui 15 società del FTSE-Mib, 18 del MID CAP e 6 dello SMALL CAP). Di questi, 40 sono consiglieri di amministrazione e 29 sono sindaci, di cui 26 presidenti di collegi sindacali (più 29 sindaci supplenti).

In riferimento al 2023, i 103 candidati risultati eletti hanno assunto incarichi in 45 emittenti (di cui 17 società del FTSE-Mib, 17 del MID CAP, 9 dello SMALL CAP e 2 del GROWTH). Di questi, 63 sono consiglieri di amministrazione e 40 sono sindaci, di cui 30 presidenti di collegi sindacali (più 36 sindaci supplenti).

2. 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:

5 Società di gestione nel biennio oggetto di analisi hanno portato avanti attività di engagement in relazione alle politiche retributive.

Le Società di gestione che hanno riscontrato un atteggiamento insoddisfacente da parte degli emittenti nell'ambito delle attività di *engagement*, hanno proceduto principalmente attraverso:

- ▶ **ulteriori contatti con l'emittente;**
- ▶ nel caso la situazione persistesse o le tematiche oggetto di trattazione fossero di interesse rilevante, le stesse hanno proceduto al **disinvestimento**.

Inoltre, come evidenziato nel "Rapporto CONSOB sulla corporate governance delle società quotate italiane"²³, nel corso delle assemblee 2023, 92 società (sulle 100 a maggiore capitalizzazione) hanno proceduto a una nuova votazione in merito ai contenuti delle politiche di remunerazione. In tutti i casi, ad eccezione di uno, la politica di remunerazione è stata approvata.

È stata poi effettuata un'analisi degli esiti delle stagioni assembleari 2022 e 2023 sul voto relativo alle politiche di remunerazione (prima sezione e seconda sezione) con focus sui primi 20 emittenti per capitalizzazione al 31/12/2023²⁴, di cui si fornisce di seguito il dettaglio:

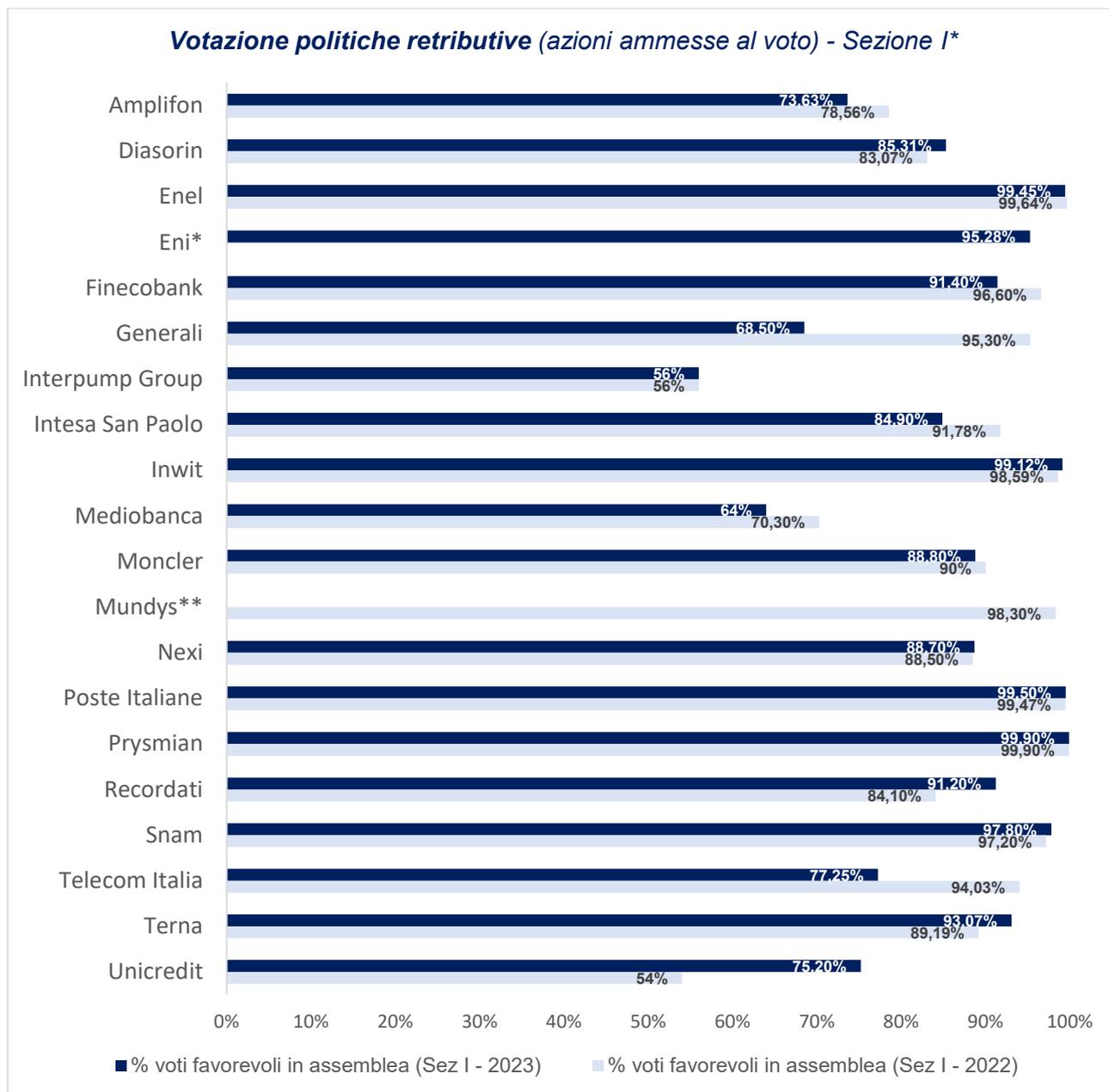
²³ Tale rapporto (cfr pg 63-64) evidenzia come, mediamente, le assemblee si sono espresse a favore delle politiche di remunerazione con una percentuale pari al 68,5% del capitale sociale (67,9% nel 2022) e all'87,6% del capitale rappresentato in assemblea (all'89,6% nel 2022). Con riferimento alle disposizioni di voto degli investitori istituzionali, il consenso da parte di questi risulta diminuito essendosi espressi a favore della politica di remunerazione con il 52,7% delle azioni da loro complessivamente detenute (pari al 17,1% del capitale presente in assemblea), in calo, appunto, rispetto al 62,5% del 2022 (20,6% del capitale presente in assemblea nel 2022).

Il dissenso (voti contrari e astensioni) è stato pari al 9,2% del capitale sociale (in aumento rispetto al 7,7% dell'anno precedente) e al 12,3% dei voti assembleari (10,6% nel 2022). Tale dissenso è principalmente ascrivibile agli investitori istituzionali, essendo pari all'8,5% del capitale sociale (rispetto al 7,2% dell'anno precedente), all'11,2% dei voti rappresentati in assemblea (in aumento rispetto al 9,9% del 2022) e al 47% del totale dei voti esercitati dagli investitori istituzionali (in aumento rispetto al 37,1% dell'anno precedente).

Con riferimento al voto consultivo sulla sezione della relazione sulla remunerazione inerente ai compensi corrisposti per l'esercizio precedente, i voti a favore risultano pari al 68,7% del capitale sociale (in linea con l'anno precedente) e l'87,7% dei voti rappresentati in assemblea, inferiori rispetto al 90,8% del 2022. Gli investitori istituzionali hanno espresso voto favorevole con una percentuale pari al 55,7% dei loro voti (17,5% del capitale presente in assemblea), evidenziando un livello di consenso inferiore rispetto al 67,4% dell'anno precedente (22% del capitale presente in assemblea nel 2022). Il dissenso è stato pari all'8,2% del capitale sociale, in aumento rispetto al 6,1% del 2022. In particolare, sono aumentate le manifestazioni di dissenso degli investitori istituzionali, pari al 44% dei voti rappresentati dagli stessi, rispetto al 32,3% dell'anno precedente.

²⁴ Sono stati esclusi gli emittenti di diritto non italiano, in quanto applicano una normativa sulla predisposizione delle politiche retributive diversa da quella italiana.

Figura 26 – Esiti votazione politiche retributive (azioni ammesse al voto) - Sezione I delle politiche di remunerazione

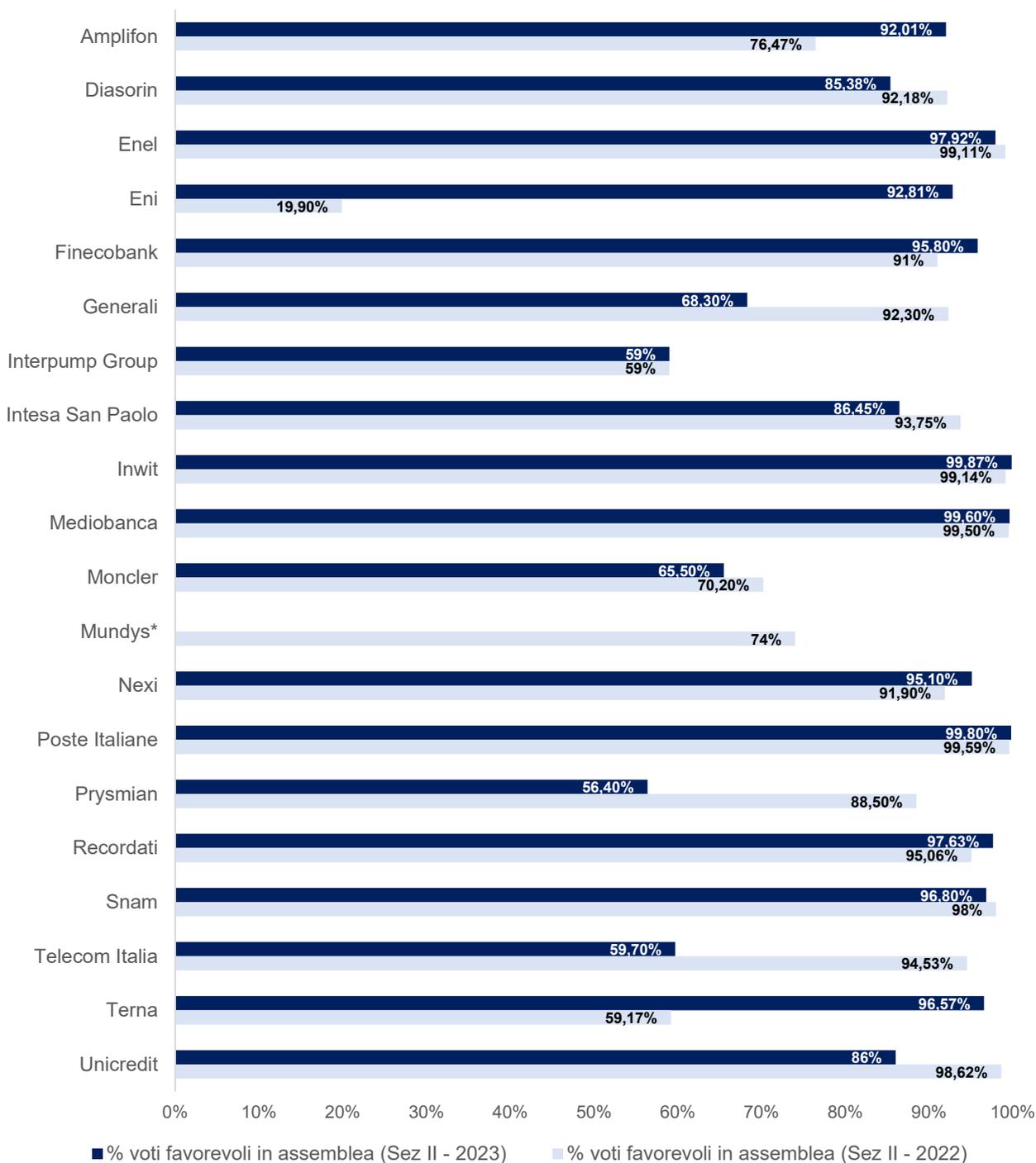


* La presente Sezione non è sottoposta al voto dell'Assemblea 2022, in quanto la Politica sulla Remunerazione è stata approvata dall'Assemblea degli azionisti il 13 maggio 2020 per il triennio 2020-2023 e non sono previsti cambiamenti.

** Mundys è stata delistata a dicembre 2022

Figura 27 - Esiti votazione politiche retributive (azioni ammesse al voto) - Sezione II delle politiche di remunerazione

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



* Mundys è stata delistata a dicembre 2022

3. Incidenza dei parametri ESG nella remunerazione variabile

La trattazione dell'incidenza dei parametri ESG nell'ambito della definizione della remunerazione variabile, anche con riferimento all'esecuzione di specifici engagement in tale ambito da parte delle Società, è stata oggetto di molteplici quesiti e approfondimenti nella presente *survey*.

Di seguito si fornisce un quadro sinottico dei risultati:

Nel biennio oggetto di analisi, 15 Società di gestione hanno portato avanti attività di *engagement* nei confronti degli emittenti partecipati.

In particolare:

- ▶ gli engagement in forma individuale su emittenti quotati in Italia sono stati, in media, 46 per il 2022 (di cui il 33% a tema ESG) e 49 per il 2023 (di cui il 42% a tema ESG);
- ▶ gli engagement in forma individuale effettuati sono stati 27, in media, per il 2022 (di cui 59% a tema ESG) e 23 per il 2023 (di cui il 48% a tema ESG);
- ▶ gli S-D Engagement effettuati in forma individuale, in media, sono stati 11 (di cui il 13% a tema ESG) per il 2022 e di 18 per il 2023 (di cui il 45% a tema ESG);
- ▶ gli S-D Engagement effettuati in forma collettiva sono stati, in media, 1 per il 2022 (di cui il 51% inerente a tematiche ESG) e di 2 per il 2023 (di cui l'86% a tema ESG).

Tali dati denotano un crescente aumento sia dell'attività di engagement sia dell'attività di S-D Engagement, con particolare riferimento a quelli condotti su tematiche ESG.

Come si evince dal dato rappresentato, l'attenzione alle tematiche ESG è di centrale importanza nell'ambito delle attività inerenti a qualsiasi modalità di *engagement* e risulta essere in crescita nel 2023.

Inoltre, con riferimento alla connessione tra le tematiche ESG e le politiche di remunerazione, **le Società di gestione hanno evidenziato alcuni obiettivi ESG ritenuti maggiormente efficaci presenti nei piani di incentivazione degli emittenti**, tra i quali:

- ▶ **obiettivi valutati con misure quantitative** (8 nel 2022 e 10 nel 2023);
- ▶ **ingresso e posizionamento nei rating ESG** (6 nel 2022 e 6 nel 2023);
- ▶ **obiettivi valutati con misure qualitative** (4 nel 2022 e 5 nel 2023).

In tale contesto, le Società di gestione sottolineano la necessità che tutte le **metriche utilizzate nei piani di remunerazione**, siano esse finanziarie o non finanziarie, **siano concepite in modo rigoroso, accuratamente divulgate e connesse a obiettivi di performance a lungo termine legati a obiettivi strategici o a rischi rilevanti**.

Infine, con riferimento alle metriche ESG, le Società indicano quali comportamenti necessari:

- ▶ lo svolgimento di una mappatura delle principali opportunità e dei rischi ESG rilevanti per l'attività;
- ▶ garantire una reportistica interna ed esterna pertinente prima di selezionare metriche ESG da includere nei piani di remunerazione dei dirigenti.

Focalizzando l'attenzione sul tema inerente alle politiche di remunerazione degli amministratori esecutivi e del top management, i fattori maggiormente impattanti nell'ambito delle decisioni della Società in merito all'esercizio dei diritti di voto sono stati, per entrambi gli anni oggetto di analisi:

- ▶ l'esistenza di un piano di remunerazione variabile *long-term*;
- ▶ la presenza di un piano *short-term*;
- ▶ l'inclusione di obiettivi di performance connessi al raggiungimento di parametri ESG.

Ad esito delle analisi condotte, si rileva come le **conclusioni desumibili dalla survey** si inseriscano in un contesto dove emerge una crescente attenzione ai parametri ESG nella remunerazione variabile²⁵.

²⁵ Si vedano, ad esempio, le rilevazioni annuali inserite nelle Relazioni sull'evoluzione della corporate governance delle società quotate, redatte dal Comitato per la Corporate Governance, ovvero nei Rapporti FIN-GOV sulla corporate governance in Italia del Centro FIN-GOV dell'Università Cattolica, dove si evidenzia come nel corso degli anni un numero crescente di emittenti ha collegato una parte della remunerazione variabile ad obiettivi ESG. Gli ultimi dati disponibili (Rapporto FIN-GOV 2024, relativo all'anno 2023 – cfr. pg. 7 e pp. 52-65) riportano in particolare come il 70% delle società ha inserito obiettivi ESG nei piani di incentivazione e che questi - dove adottati - valgono in media il 20% del variabile a target. Gli specifici obiettivi di performance da raggiungere sono comunicati di frequente, ma i pesi di ciascun obiettivo sono resi noti solo da poco più di metà degli emittenti.

4. Dialogo tra emittenti e azionisti e modalità di engagement

Le Società che nell'ambito della presente *survey* hanno **dichiarano di adottare procedure formalizzate per un engagement efficace degli emittenti con strumenti quotati in Italia** sono 14, sia con riferimento al 2022 che al 2023. L'adozione di tali procedure permette di poter agire in modo proattivo per identificare con anticipo le problematiche e minimizzare le potenziali perdite di valore.

Con specifico riferimento all'organizzazione e alla gestione dello *shareholder-director engagement* (dialogo diretto tra investitori e consiglieri di amministrazione, secondo procedure appropriate e nel rispetto della normativa in vigore), il 50% delle Società dichiara di aver provveduto a formalizzare una specifica procedura in materia.

Inoltre, il 50% delle Società, ha altresì formalizzato la possibilità di ricorrere a un mix di modalità di *engagement*:

- ▶ *one-way engagement*, dove gli investitori espongono agli amministratori la loro visione su specifiche questioni mentre gli amministratori, di converso, non comunicano alcuna informazione od opinione, restando tuttavia liberi di chiedere delucidazioni in merito a quanto loro comunicato;
- ▶ *two-way engagement*, ovvero lo scambio di informazioni e punti di vista fra gli investitori e gli amministratori che partecipano all'*engagement*. Gli amministratori, in tali occasioni, possono instaurare un dialogo in cui espongono il loro punto di vista e fornire risposte alle osservazioni espresse da parte degli investitori, fermo il divieto di comunicare informazioni sensibili o riservate.

Coerentemente ai dati rilevati nell'ambito della *survey*, circa la metà delle politiche adottate dagli emittenti prevede non solo iniziative di dialogo *two-way*, ma anche *one-way*²⁶.

Quanto precede conferma il fatto che si sta assistendo ad una convergenza in merito all'utilità di adottare buone pratiche condivise e definire procedure efficaci a sostegno dell'attività di engagement.

²⁶ Le rilevazioni annuali del Comitato per la Corporate Governance e del Centro FIN-GOV dell'Università Cattolica offrono un focus su tale ambito dal punto di vista degli emittenti. Gli ultimi dati disponibili (Rapporto FIN-GOV 2024 – cfr. pg. 6 e pp. 32-35) riportano in particolare come la grande maggioranza (70%) degli emittenti ha adottato una politica per il dialogo con gli azionisti, e come quasi metà delle politiche adottate prevedono anche forme di engagement one-way da parte degli investitori (come raccomandato dagli I-SDX).