



Principi Italiani di Stewardship

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

Report 2017

Indice

Premessa	2
I. Le aziende partecipanti	5
II. Executive summary	7
III. La politica	9
IV. Le modalità di monitoraggio degli emittenti	11
V. L'engagement	15
VI. Strategia dei diritti di intervento e di voto	22
VII. La reportistica	26
VIII. Esempi di engagement	28
IX. Adesione ad altri codici	29
Analisi ulteriori	30
1. Focus: Votazioni sulle liste di minoranza	30
2. Focus: Esito votazioni sulle politiche retributive	33

Premessa

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

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

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

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

Finalità

Tali Principi sono finalizzati a fornire una serie di *best practice* di alto livello per:

- ▶ stimolare il confronto e la collaborazione tra le Società di gestione e gli emittenti quotati, in cui esse investono i patrimoni gestiti;
- ▶ migliorare la qualità della comunicazione con gli emittenti quotati partecipati;
- ▶ incentivare le Società di gestione a creare valore aggiunto per i propri Clienti/Investitori¹, affrontando in modo efficace le problematiche legate alle *performance* societarie.

Ambito di applicazione

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.

Pertanto, i Principi non rappresentano un obbligo alla micro-gestione degli affari degli emittenti quotati partecipati, né precludono eventuali decisioni di cedere una partecipazione, laddove questa sia la soluzione più efficace per tutelare l'interesse dei Clienti/Investitori.

Il Consiglio Direttivo non ha ritenuto opportuno prevedere un termine di applicazione dei Principi vincolante, essendo ciascun destinatario libero di decidere se, quando e come adeguarsi agli stessi, in aderenza ai generali principi di proporzionalità e progressività nell'adozione delle *best practice* di mercato.

¹ Per Cliente/Investitore si intende qualsiasi persona fisica o giuridica alla quale una Società di gestione fornisce servizi di gestione collettiva o di portafogli, indipendentemente dalla forma giuridica che l'investimento stesso assume.

Obiettivi del monitoraggio

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

La presente rilevazione fa riferimento all'esercizio dell'attività di monitoraggio, engagement ed dei diritti di voto negli emittenti quotati partecipati, nell'anno 2017.

Novità del terzo anno di monitoraggio

Lo strumento di rilevazione è stato sviluppato tenendo in considerazione non solo i suggerimenti pervenuti da Assogestioni e dai partecipanti delle scorse edizioni, ma anche l'esperienza maturata in UK dall'*International Corporate Governance Network (ICGN)* e dalla *UK Investment Association*.

In particolare, il questionario è stato integrato apportando alcuni miglioramenti, tra cui se ne segnalano i principali:

- ▶ l'introduzione di una guida esplicativa contenente le definizioni a supporto della compilazione:

Guida esplicativa

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

- ▶ l'approfondimento sugli Asset Under Management attraverso la richiesta di specificare il valore di azioni ed obbligazioni detenuto in funzione dell'indice borsistico di appartenenza degli emittenti partecipati;

- ▶ l'ampliamento delle tematiche inerenti il monitoraggio e l'*engagement*, mediante l'inserimento di "politiche retributive", "piani basati su strumenti finanziari" e "severance (golden parachute)";
- ▶ lo svolgimento di ulteriori analisi di contesto ad integrazione del presente report inerenti l'esercizio del diritto di voto su due rilevanti tematiche: (i) l'andamento del voto sulle liste di minoranza 2014-2017 e (ii) gli esiti della stagione assembleare 2017 sul voto relativo alle politiche di remunerazione.

Guida alla lettura

Il presente report rappresenta lo stato di applicazione dei Principi Italiani di Stewardship al 31 dicembre 2017:

- ▶ i risultati di seguito presentati sono il frutto dell'elaborazione dei questionari compilati da 19 Società di gestione;
- ▶ il questionario si compone di 96 domande, 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 rappresentazione statistica e per ciascuna domanda analizzata viene riportato in valore assoluto il numero di rispondenti che agisce un comportamento e/o adotta un istituto;
- ▶ le aree di indagine sono cinque:

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

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

I. Le aziende partecipanti

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

1	Aletti Gestielle SGR	11	Generali Investments Europe Spa SGR
2	Allianz Global Investors	12	M&G Investments
3	Amundi SGR	13	Mediobanca SGR
4	Anima SGR	14	Mediolanum Asset Management Ireland
5	Arca Fondi SGR	15	Mediolanum Gestione Fondi SGR
6	BancoPosta Fondi SGR	16	Schroders Investment Management
7	BNP Paribas Asset Management	17	Sella Gestioni SGR
8	Etica SGR	18	Symphonia SGR
9	Eurizon Capital SGR	19	UBI Pramerica SGR
10	Fideuram Investimenti SGR		

È stato condotto un approfondimento sugli Asset Under Management delle Società, al fine di evidenziare l'ammontare del capitale investito in emittenti con strumenti quotati in Italia, a sua volta distinto in azioni ed obbligazioni detenute, in funzione dell'indice borsistico di appartenenza dell'emittente partecipato. Il valore complessivo di AUM investito in emittenti con strumenti quotati in Italia è comprensivo di fondi e mandati di gestione, ove presenti, frutto dell'elaborazione di quanto fornito dalle società partecipanti².

Tabella 1

AUM totali investiti in emittenti con strumenti (azioni/obbligazioni) quotati in Italia - in milioni di €	
Q3	3.055
Mediana	1.643
Q1	622
Totale	30.305

² Si precisa che 3 Società non hanno fornito informazioni circa gli AUM investiti negli indici borsistici indicati.

Figura 1

AUM totali detenuti in emittenti quotati in Italia per Indice di Borsa - in milioni

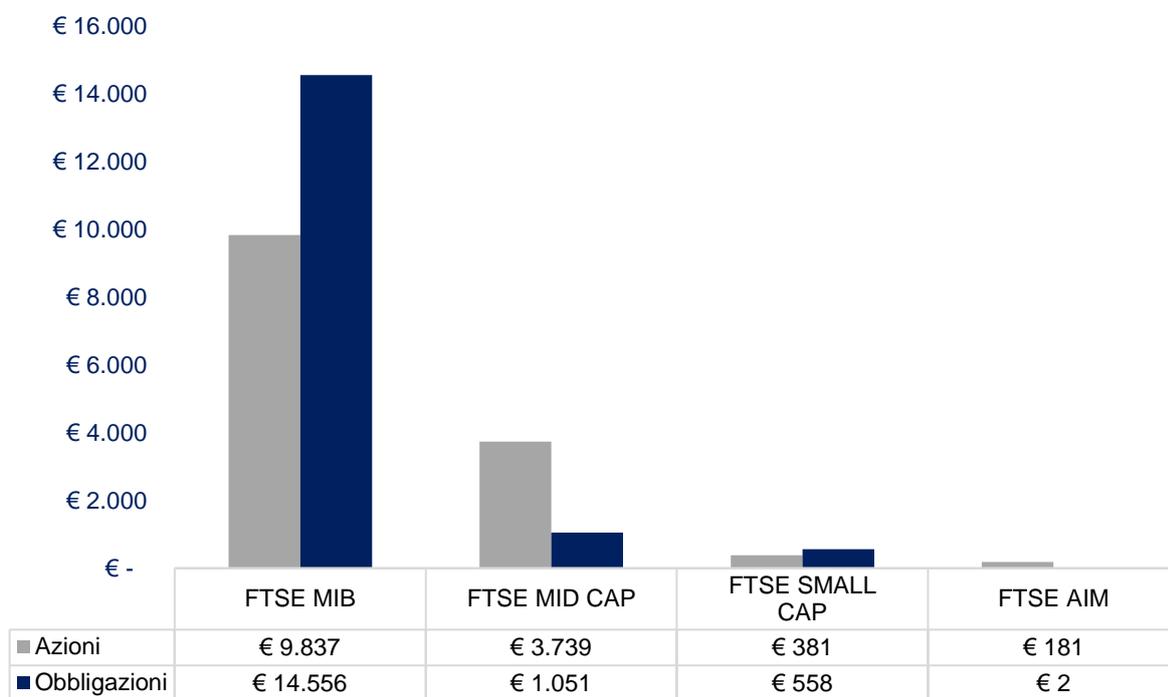


Tabella 2

Azioni/obbligazioni totali - in milioni di €	
Azioni	14.138
Obbligazioni	16.167

II. Executive summary

I	Politica	Pag. 9 →
	<p>Su 19 partecipanti alla survey, 18 prevedono una politica illustrativa della propria strategia.</p> <ul style="list-style-type: none">▶ Di questi, la maggior parte non prevede ex ante un aggiornamento periodico.▶ Tra le tematiche maggiormente dettagliate nella politica, le principali sono: le modalità di esercizio di voto e diritto d'intervento; la coerenza dell'esercizio dei diritti di voto con le politiche d'investimento e i conflitti di interesse.▶ Tutte le Società di gestione hanno aderito al Protocollo di Autonomia.	
II	Monitoraggio	Pag. 11 →
	<p>15 Società di gestione dichiarano di implementare una procedura formalizzata per monitorare gli emittenti.</p> <ul style="list-style-type: none">▶ Tra gli strumenti utili per il monitoraggio degli emittenti, quelli più utilizzati risultano l'analisi di documenti pubblici e gli incontri su specifiche esigenze.▶ Le principali tematiche oggetto di monitoraggio da parte delle Società di gestione sono le misure relative ai dati finanziari, la governance e quelle ambientali e/o sociali, soprattutto mediante il ricorso al contatto diretto, alla ricerca e analisi di informazioni societarie da remoto e tramite terze parti.▶ La maggior parte delle Società di gestione affida la responsabilità di monitorare gli emittenti al Gestore o al Direttore Investimenti. In 3 casi, la responsabilità è attribuita a più ruoli all'interno della Società di gestione (es.: al Gestore e all'ESG team).	
III	Engagement	Pag. 15 →
	<p>13 Società di gestione dichiarano di adottare procedure formalizzate per un engagement efficace degli emittenti.</p> <ul style="list-style-type: none">▶ Tra gli strumenti utili per il monitoraggio dell'efficacia dell'engagement, i principali strumenti utilizzati sono l'analisi di documenti pubblici resi disponibili dall'emittente, da terzi e gli incontri su specifiche esigenze.▶ Delle 13 Società di gestione, 6 hanno riscontrato casi in cui l'atteggiamento dell'emittente non è risultato pienamente soddisfacente (es. una risposta non completa).▶ In tali casi, la principale azione intrapresa per rendere l'emittente più reattivo, in relazione alle diverse problematiche, è stata il ricorso al contatto diretto con il medesimo; nessuno ha optato per il disinvestimento. <p>16 Società di gestione dichiarano di aver tenuto traccia del numero di attività di engagement svolte nel 2017.</p> <p>Tutti i 19 partecipanti alla survey realizzano meeting con gli emittenti e la maggior parte di loro incontra l'Investors relation, gli Amministratori con deleghe e il Top Management. Generalmente il numero totale di meeting effettuati con tali figure nel 2017 è superiore a 20.</p> <p>10 Società prevedono all'interno della policy la possibilità di un confronto con la Società emittente prima di effettuare una votazione contraria, ovvero un'astensione, e di queste, nel corso del 2017, 9 hanno registrato a valle del confronto preliminare sia risultati positivi (es.: cambio dell'intenzione di voto) che negativi (es.: mantenimento della decisione di voto).</p>	

IV Strategia ed esercizio dei diritti di voto

Pag. 22→

16 Società preferiscono assumere le decisioni di votazione internamente piuttosto che affidarsi a gestori esterni e/o provider di servizi; il presidio di tale processo viene affidato principalmente ai Gestori di portafoglio, all'Amministratore Delegato o Direttore Generale, al Direttore Investimenti o al Proxy voting Committee.

12 Società di gestione dichiarano di avvalersi dei servizi offerti da uno o più proxy advisor utilizzando maggiormente il voto tramite piattaforma.

13 Società hanno dichiarato una partecipazione piuttosto attiva alle assemblee delle Società emittenti partecipate soprattutto nel momento in cui si ha un'importante partecipazione e/o dove è opportuno e nel caso vi siano specifiche preoccupazioni o significativi eventi societari.

V Reportistica

Pag. 26→

16 Società di gestione predispongono il documento contenente informazioni sull'applicazione della strategia implementata e la maggior parte di queste la rende disponibile sul proprio sito internet.

Delle 16 Società che dispongono di un report sullo stato di applicazione della strategia:

- ▶ **10 dichiarano di aggiornarla almeno con frequenza annuale.**
- ▶ **9 dichiarano di trattare all'interno della reportistica principalmente informazioni relative all'esercizio del diritto di voto.**

III. 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

Su 19 partecipanti alla survey, **18 prevedono una politica illustrativa della propria strategia** per l’esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR e dei portafogli gestiti, con riferimento agli emittenti con strumenti quotati in Italia (**Domanda 8**).

- ▶ Tra le Società che prevedono tale politica, **17 la rendono disponibile al pubblico** sul proprio sito internet (**Domanda 9**).
- ▶ Per quanto attiene la frequenza di aggiornamento della politica, **la maggior parte delle Società di gestione non definisce un aggiornamento periodico** (**Domanda 13**), in particolare:

Figura 2

Frequenza di aggiornamento della politica



- ▶ Con riferimento alle 8 Società che dichiarano di effettuare un aggiornamento periodico, sono stati segnalati i seguenti cambiamenti apportati durante l’ultimo aggiornamento (**Domanda 14**):
 - ▶ l’adesione ai principi di stewardship italiani e/o esteri;
 - ▶ l’attribuzione in capo all’Amministratore Delegato della delega di decidere sulle proposte di voto presentate dal Comitato Investimenti.
 - ▶ il recepimento di modifiche organizzative intercorse e di nuove attribuzioni di responsabilità nell’ambito dell’attività di engagement;
 - ▶ la revisione del processo interno di individuazione dei criteri più rilevanti per l’esercizio del voto e del dialogo con gli emittenti, anche per rafforzare il collegamento con gli obiettivi di sviluppo sostenibile;
 - ▶ l’implementazione di novità in tema ESG (*Environmental, Social and Governance*) e di previsioni ad hoc per Società piccole e non quotate.

Tra le tematiche che il primo principio raccomanda di dettagliare all'interno della politica (ove prevista), le 18 Società di gestione che dispongono di una propria strategia disciplinano le seguenti ([Domanda 15](#)):

Tabella 3

Tematiche	N. Società
Modalità di esercizio di voto e diritto d'intervento	18
Coerenza dell'esercizio dei diritti di voto con le politiche d'investimento	17
Conflitti di interesse	16
Monitoraggio e misure relative ai dati finanziari	15
Tematiche di governance	15
Operazioni sul capitale (<i>corporate action</i>)	15
Gestione informazioni privilegiate	14
Azioni di concerto	13
Operazioni di prestito titoli e restituzione dei titoli concessi in prestito	10
Tematiche ambientali e/o sociali	9

- ▶ Inoltre, 3 dichiarano di trattare all'interno della propria strategia anche altre tematiche, oltre alle precedenti, come ad esempio la *diversity* ([Domanda 16](#)).
- ▶ In merito alla gestione dei conflitti d'interesse, tutte le Società di gestione che dispongono di una propria strategia sono conformi al Protocollo di Autonomia ([Domanda 17](#)).

IV. Le modalità di monitoraggio degli emittenti

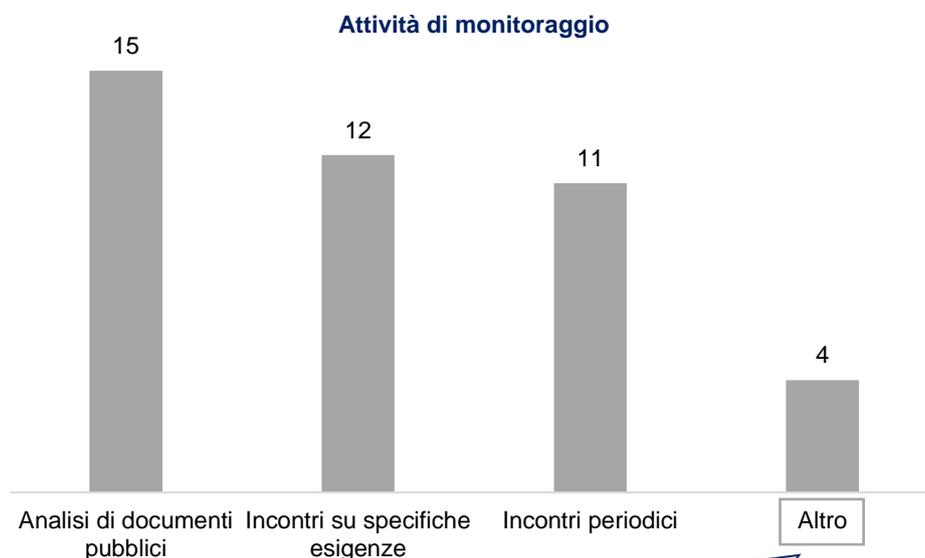
“Le Società di gestione monitorano gli emittenti quotati partecipati.”

Principio n. 2

Su 19 partecipanti alla survey, **15 Società di gestione dichiarano di implementare una procedura formalizzata** per monitorare gli emittenti con strumenti quotati in Italia, al fine di agire in modo proattivo ed identificare in anticipo eventuali problematiche ([Domanda 19](#)). **Nessuna Società di gestione dichiara di monitorare con procedure diverse** gli emittenti con strumenti quotati in Italia rispetto a quelli quotati all'estero ([Domanda 20](#)).

- ▶ Il monitoraggio sugli emittenti con strumenti quotati in Italia risulta effettuato attraverso diversi strumenti e **l'analisi di documenti pubblici è quello più utilizzato** dalle 15 Società che prevedono procedure formalizzate ([Domanda 21](#)):

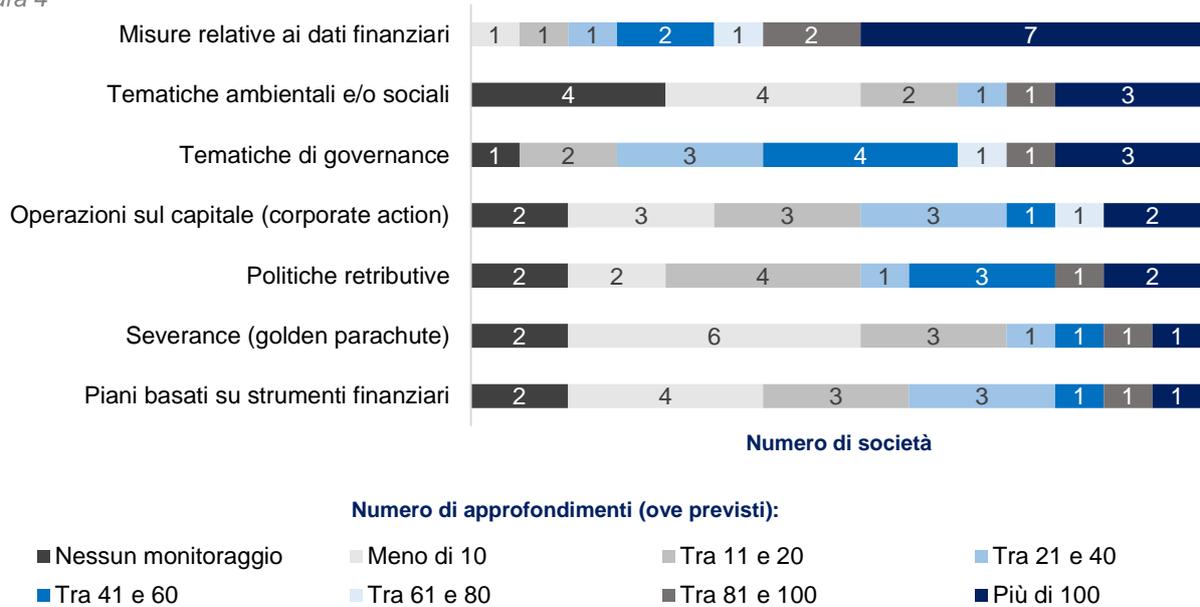
Figura 3



Le 4 Società, che fanno ricorso anche ad altri strumenti, dichiarano di effettuare il monitoraggio attraverso: l'invio di questionari con informazioni ESG (Environment, Social e Governance); l'analisi dei documenti forniti dai proxy advisor e inerenti l'esercizio dei diritti di voto nelle assemblee; la ricerca di materiali di investimento.

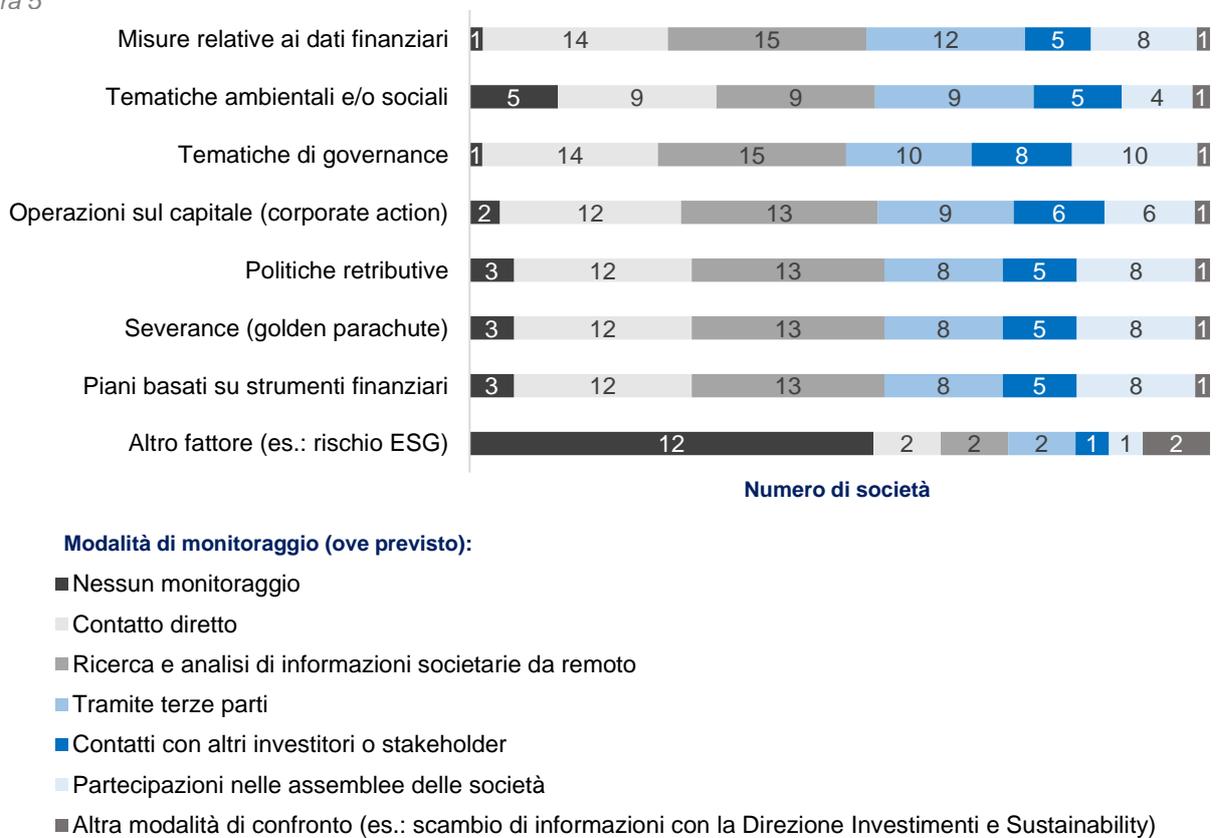
- ▶ In funzione del numero di approfondimenti effettuati per ciascuna tematica, si registra che **le 15 Società monitorano principalmente le misure relative ai dati finanziari, le tematiche di governance e quelle ambientali e/o sociali**, come risulta evidente dal grafico seguente ([Domanda 22](#)).

Figura 4



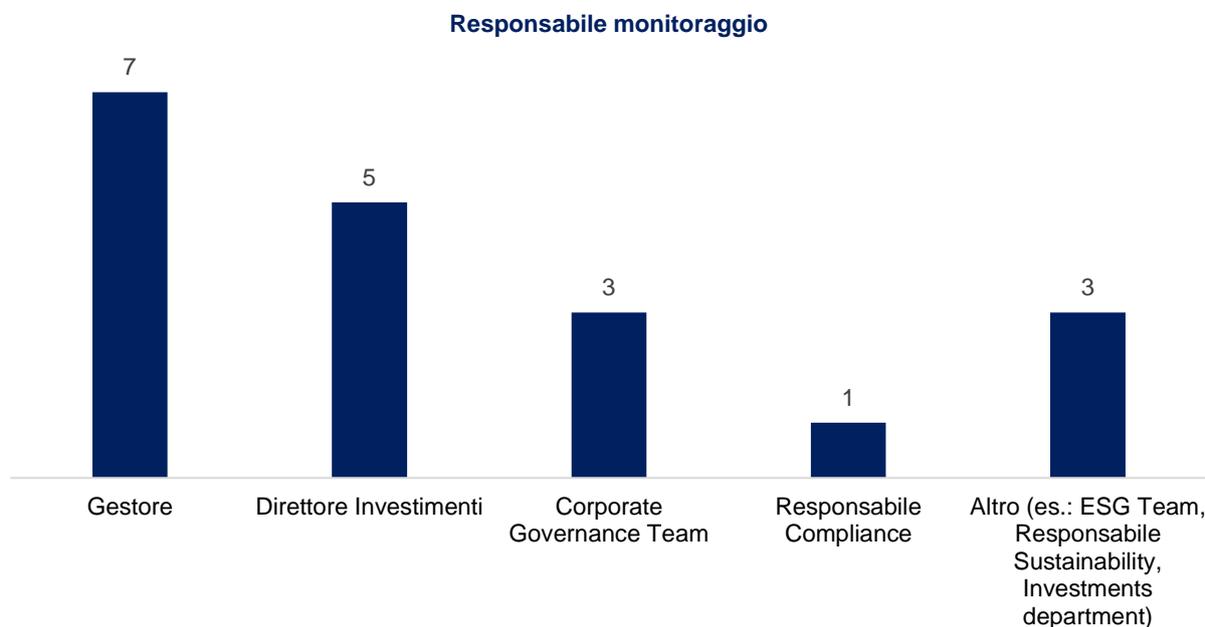
- In funzione delle modalità di monitoraggio degli emittenti con strumenti quotati in Italia per ciascuna tematica, si registra che **le più utilizzate dalle 15 Società sono il contatto diretto, la ricerca e analisi di informazioni societarie da remoto e tramite terze parti**, come risulta evidente dal grafico seguente ([Domanda 24](#)):

Figura 5



- ▶ **Le figure cui la maggior parte delle Società affida la responsabilità di monitorare gli emittenti sono quelle del Gestore e del Direttore Investimenti**, come si evince dal grafico seguente ([Domanda 26](#)):

Figura 6



- ▶ Inoltre, **3 rispondenti precisano che la responsabilità del monitoraggio può essere esercitata da più figure all'interno della Società**, ad esempio: dal Gestore e dall'ESG team; dal Corporate governance team, dal Direttore Investimenti e dal Responsabile Sustainability; oppure dall'Investments stewardship team e dall'Investments department.
- ▶ Tra le **principali funzioni svolte dal Corporate Governance Team**, le Società hanno indicato le seguenti ([Domanda 27](#)):
 - ▶ il coordinamento delle attività correlate alla partecipazione alle assemblee degli azionisti in relazione all'esercizio del diritto di voto per le partecipazioni detenute dai patrimoni gestiti dalla Società;
 - ▶ il monitoraggio e l'engagement nei confronti degli emittenti rilevanti riferito a questioni di corporate governance, coordinandosi anche con la Direzione Investimenti e con il Responsabile dell'ufficio Sustainability.
- ▶ Tra le **principali funzioni svolte dal Responsabile Sustainability**, le Società hanno indicato le seguenti ([Domanda 27](#)):
 - ▶ il supporto alla Direzione Generale e alle funzioni preposte in relazione all'integrazione di fattori ambientali, sociali e di governance (Environmental Social and Governance factors – ESG) nel Processo di Investimento della Società;
 - ▶ la collaborazione con la funzione Sviluppo Prodotti e Servizi di Advisory nell'ideazione e implementazione di nuovi prodotti e servizi per quanto riguarda le tematiche SRI (Socially Responsible Investments).
- ▶ Delle 15 Società, **5 dichiarano di prevedere modalità di monitoraggio e intervento diverse in base al fattore analizzato** ([Domanda 28](#)), tra cui si segnalano le seguenti ([Domanda 29](#)):
 - ▶ per le **tematiche ambientali e sociali**, si ricorre ad un processo di monitoraggio basato su una metodologia di screening negativo e, per gli emittenti che non risultano

esclusi dagli investimenti, ad una metodologia ESG di analisi settoriale, oppure ad incontri one-to-one con i rappresentanti degli emittenti (es.: membri del board, Investor relations, manager dell'area Sostenibilità, ecc.);

- ▶ per le **tematiche di governance**, si ricorre sia alla partecipazione in assemblea sia ad una metodologia di analisi del rating di governance dell'emittente;
- ▶ per le **tematiche relative ai dati finanziari e alle corporate actions**, vengono effettuate analisi da parte dei portfolio managers e degli analisti credit ed equity attraverso contatti periodici con gli emittenti.

V. L'engagement

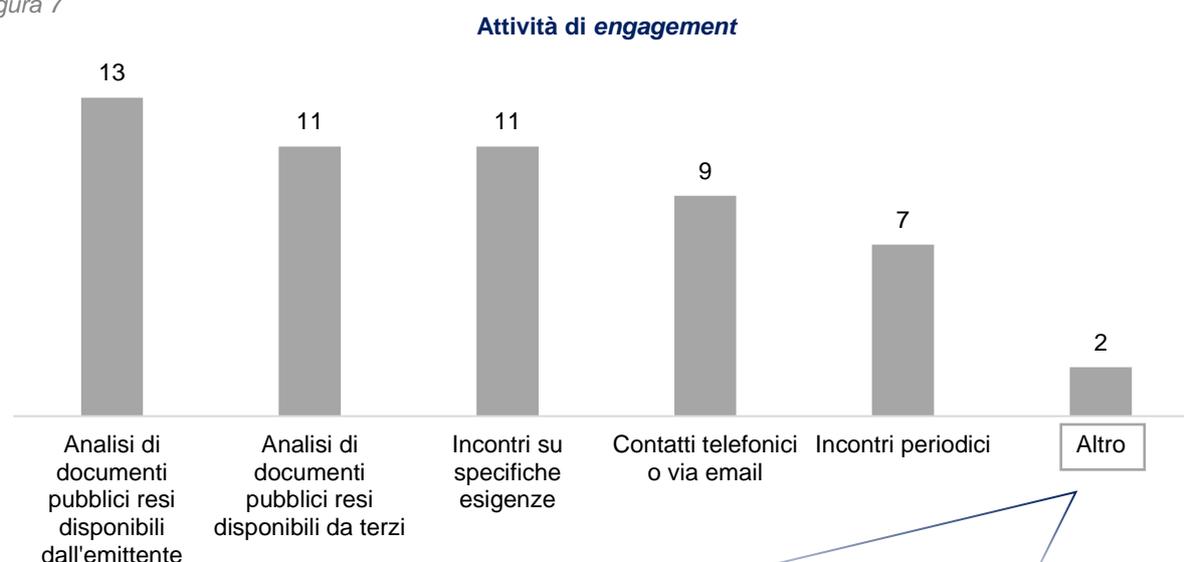
“Le Società di gestione definiscono chiare linee guida sulle tempistiche e le modalità di intervento negli emittenti quotati partecipati al fine di tutelarne e incrementarne il valore.”

Principio n. 3

Su 19 partecipanti alla survey, **13 dichiarano di adottare procedure formalizzate per un engagement efficace degli emittenti con strumenti quotati in Italia**, al fine di poter agire in modo proattivo per identificare con anticipo le problematiche e minimizzare le potenziali perdite di valore (Domanda 30). Delle 13 Società di cui sopra, **2 dichiarano di adottare procedure diverse di engagement per gli emittenti con strumenti quotati all'estero**, rispetto a quelli quotati in Italia (Domanda 31).

- ▶ Il monitoraggio sulla propria attività di *engagement* rivolta agli emittenti con strumenti quotati in Italia risulta essere effettuato attraverso diversi strumenti e **l'analisi di documenti pubblici resi disponibili dall'emittente e da terzi e gli incontri su specifiche esigenze sono quelli più utilizzati** dalle 13 Società che adottano una procedura formalizzata per monitorare e valutare l'efficacia dell'engagement (Domanda 32):

Figura 7



Le 2 Società, che fanno ricorso anche ad altri strumenti, dichiarano di effettuare il monitoraggio sulla propria attività di engagement rivolta agli emittenti attraverso la corrispondenza e-mail, i seminari, i report dei proxy advisor, i convegni, il webinar e, infine i webcast organizzati dalle Società emittenti.

- ▶ Tra le 13 Società che adottano procedure formalizzate di engagement, **6 hanno riscontrato casi in cui l'atteggiamento dell'emittente non è risultato pienamente soddisfacente** (Domanda 33) e l'atteggiamento maggiormente riscontrato riguarda la risposta non completa da parte dell'emittente (Domanda 34).
- ▶ In funzione dell'indice borsistico di appartenenza degli emittenti, le Società di gestione hanno segnalato (Domande 35, 38, 41, 44) che tale atteggiamento è stato riscontrato maggiormente in emittenti appartenenti all'indice FTSE MIB (Tabella 4), mentre per il MID CAP, lo SMALL CAP e l'AIM i casi sono marginali (Tabelle 5, 6 e 7). Anche la frequenza con cui si è riscontrato tale atteggiamento per ogni tematica, è più elevata nel FTSE MIB rispetto agli altri segmenti (Domande 36, 39, 42, 45).

- Di seguito si rappresentano nel dettaglio i dati forniti dalle 6 Società, in termini di numero di emittenti e frequenza, per indice di appartenenza. Si specifica che i casi di atteggiamenti insoddisfacenti non sono stati riscontrati

Tabella 4

FTSE MIB				
Numero di emittenti in cui è stato registrato un atteggiamento insoddisfacente:		In media 2 emittenti segnalati da 4 Società*		
Frequenza, per ciascuna tematica, con cui le 4 Società hanno riscontrato un atteggiamento insoddisfacente:				
Tematiche	Frequenza			
	Mai	Raramente	A volte	Spesso
Misure relative ai dati finanziari	2	1	1	-
Tematiche di governance	-	1	3	-
Operazioni sul capitale (corporate action)	-	4	-	-
Politiche retributive	-	1	3	-
Piani basati su strumenti finanziari	-	1	2	1
Severance (golden parachute)	-	1	2	1
Significativi eventi societari	-	4	-	-
Rischi che compromettono la capacità dell'emittente quotato partecipato di proseguire la propria attività	-	4	-	-
Problematiche di interesse pubblico	-	4	-	-
Tematiche ambientali e/o sociali	-	3	1	-

*Una quinta Società ha segnalato di aver registrato spesso un atteggiamento non soddisfacente per altre tematiche.

Tabella 5

FTSE MID CAP				
Numero di emittenti in cui è stato registrato un atteggiamento insoddisfacente:		In media 1 emittente segnalato da 3 Società*		
Frequenza, per ciascuna tematica, con cui le Società hanno riscontrato un atteggiamento insoddisfacente:				
Tematiche	Frequenza			
	Mai	Raramente	A volte	Spesso
Misure relative ai dati finanziari	2	1	-	-
Tematiche di governance	-	2	1	-
Operazioni sul capitale (corporate action)	1	2	-	-
Politiche retributive	-	2	1	-
Piani basati su strumenti finanziari	1	1	1	-
Severance (golden parachute)	1	1	1	-
Significativi eventi societari	2	2	-	-
Rischi che compromettono la capacità dell'emittente quotato partecipato di proseguire la propria attività	2	2	-	-
Problematiche di interesse pubblico	2	2	-	-
Tematiche ambientali e/o sociali	1	3	-	-

*Una quarta Società ha segnalato di aver registrato spesso un atteggiamento non soddisfacente per altre tematiche.

Tabella 6

FTSE SMALL CAP				
Numero di emittenti in cui è stato registrato un atteggiamento insoddisfacente:		Un solo emittente segnalato da una Società		
Frequenza, per ciascuna tematica, con cui le Società hanno riscontrato un atteggiamento insoddisfacente:				
Tematiche	Frequenza			
	Mai	Raramente	A volte	Spesso
Misure relative ai dati finanziari	1	-	-	-
Tematiche di governance	-	-	1	-
Operazioni sul capitale (corporate action)	-	1	-	-
Politiche retributive	-	-	1	-
Piani basati su strumenti finanziari	-	-	1	-
Severance (golden parachute)	-	-	1	-
Significativi eventi societari	-	1	-	-
Rischi che compromettono la capacità dell'emittente quotato partecipato di proseguire la propria attività	-	1	-	-
Problematiche di interesse pubblico	-	1	-	-
Tematiche ambientali e/o sociali	-	1	-	-

*Una seconda Società ha segnalato di aver registrato spesso un atteggiamento non soddisfacente per altre tematiche.

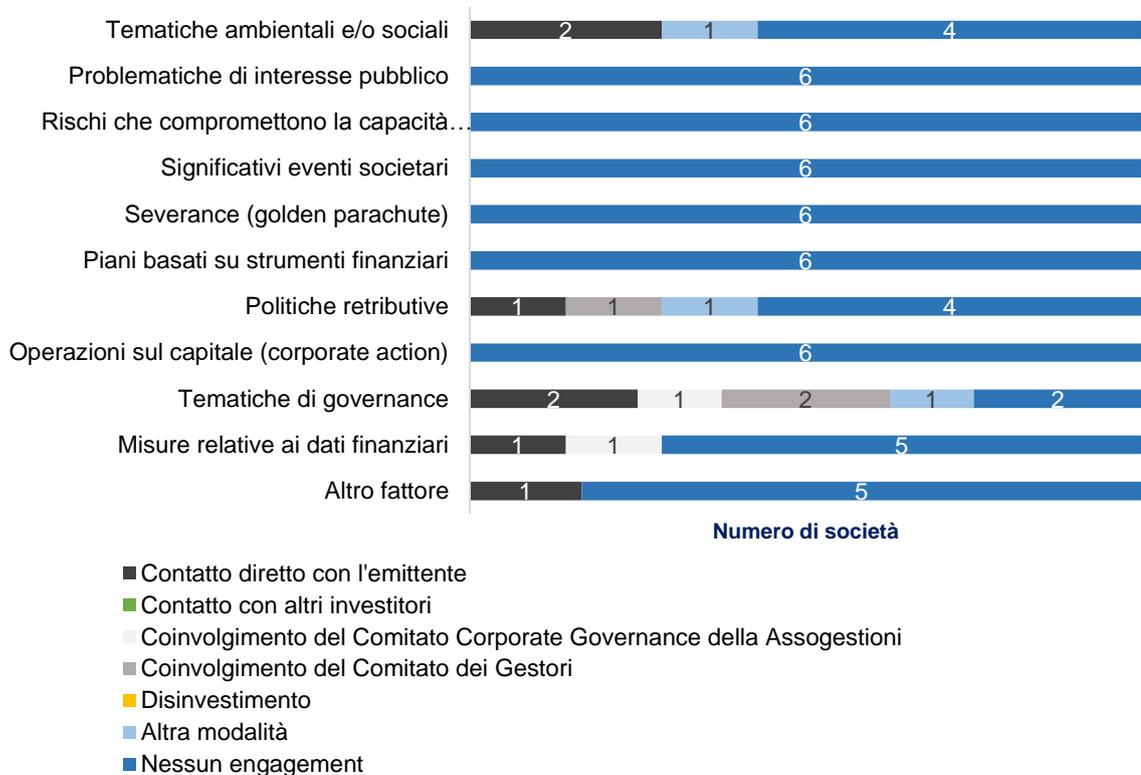
Tabella 7

FTSE AIM				
Numero medio di emittenti in cui è stato registrato un atteggiamento insoddisfacente (zero esclusi):		Un solo emittente segnalato da una Società		
Frequenza, per ciascuna tematica, con cui le Società hanno riscontrato un atteggiamento insoddisfacente:				
Tematiche	Frequenza			
	Mai	Raramente	A volte	Spesso
Misure relative ai dati finanziari	-	1	-	-
Tematiche di governance	-	-	-	1
Operazioni sul capitale (corporate action)	-	-	-	1
Politiche retributive	-	1	-	-
Piani basati su strumenti finanziari	-	1	-	-
Severance (golden parachute)	-	1	-	-
Significativi eventi societari	-	1	-	-
Rischi che compromettono la capacità dell'emittente quotato partecipato di proseguire la propria attività	-	1	-	-
Problematiche di interesse pubblico	-	1	-	-
Tematiche ambientali e/o sociali	1	-	-	-

- ▶ Nei casi in cui l'atteggiamento dell'emittente non sia risultato soddisfacente, **la principale azione intrapresa per renderlo più reattivo, in relazione alle diverse problematiche, è stato il contatto diretto con l'emittente (Domanda 48).**
- ▶ Tuttavia, come si evince dal grafico sottostante, per tematiche quali "problematiche di interesse pubblico", "rischi che compromettono la capacità dell'emittente quotato partecipato

di proseguire la propria attività”, “significativi eventi societari”, “severance”, “piani basati su strumenti finanziari” e “operazioni sul capitale” non viene svolto alcun engagement da parte degli emittenti.

Figura 8



- ▶ Una Società per “tematiche di governance”, “politiche retributive” e “tematiche ambientali e/o sociali” ha fatto ricorso ad un “Altra modalità” (condivisione della fattispecie con il Comitato Etico e con il Consiglio di Amministrazione, al fine di definire le azioni da mettere in atto); un’altra Società ha fatto ricorso al “contatto diretto con l’emittente” (Domanda 49).
- ▶ Da notare infine che, nessuna delle Società ha fatto ricorso al “contatto con altri investitori” (al netto del coinvolgimento del Comitato dei gestori) e al “disinvestimento”.

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

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

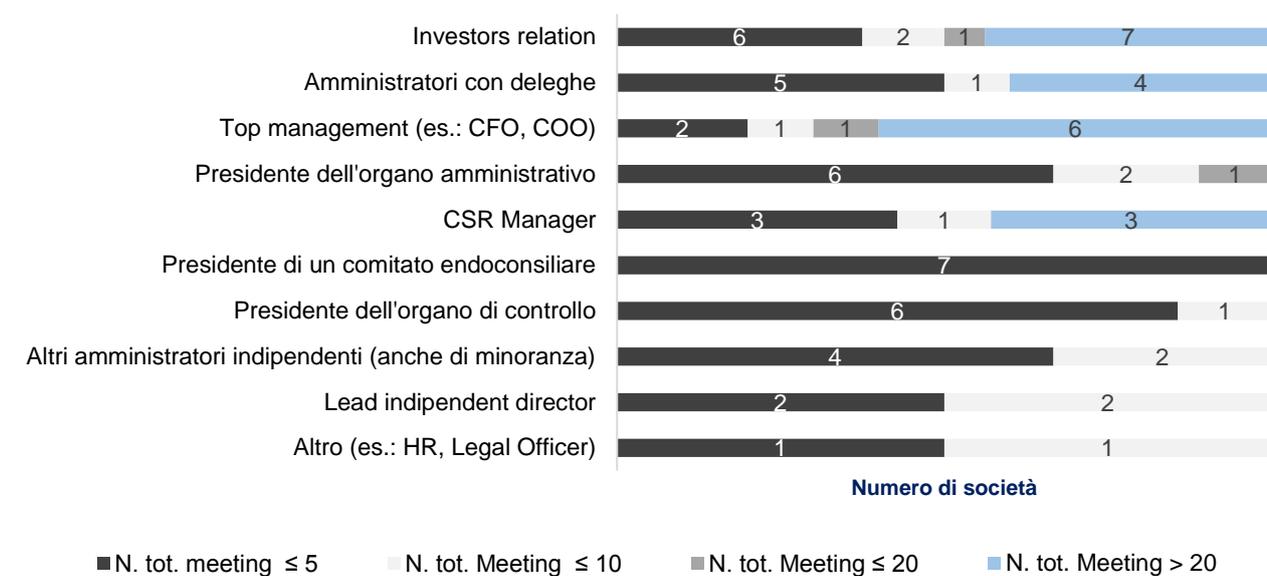
Principio n. 4

Su 19 partecipanti alla survey, **16 dichiarano di tenere traccia del numero di attività di engagement** svolte nel periodo di riferimento (Domanda 54).

Nell'ambito delle attività di stewardship, **tutti i 19 partecipanti alla survey dichiarano di sostenere meeting** (ovvero riunioni programmate con specifiche tematiche all'ordine del giorno) con diverse funzioni/organi degli emittenti con strumenti quotati in Italia (Domande 55, 56).

- ▶ **La maggior parte delle Società incontra l'Investors relation (16), gli Amministratori con deleghe (10) e il Top Management (10)** di un numero medio di emittenti rispettivamente pari a 55, 20 e 69.
- ▶ Di seguito, è stato rappresentato il dettaglio per ciascuna figura del numero totale di meeting effettuati dalle Società, ove previsti, da cui si evince infatti il **numero di meeting superiore a 20 è svolto proprio con le medesime figure di cui sopra:**

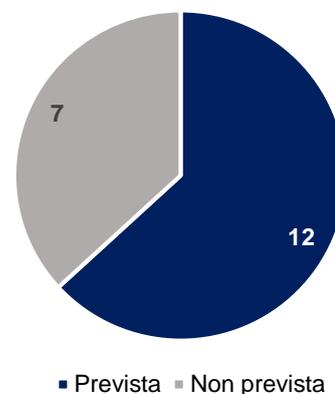
Figura 9



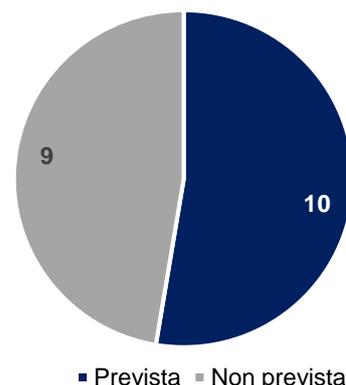
In virtù del quadro normativo italiano e del riconosciuto miglioramento della governance attribuibile alla presenza di consiglieri indipendenti e di minoranza nei *board*, anche quest'anno, nel questionario è stato dato ampio spazio alle analisi sulle attività di *engagement* poste in essere nei confronti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

Figura 10

La maggior parte delle Società prevede la partecipazione attiva al Comitato dei gestori per l'elezione di componenti di minoranza indipendenti degli organi sociali (Domanda 59).



10 Società prevedono una procedura organizzata e collegiale che disciplina le modalità di confronto con i competenti membri, anche di minoranza, degli organi sociali degli emittenti con strumenti quotati in Italia, eventualmente anche tramite il Comitato dei gestori, con il fine di costituire una valida forma di intervento e dialogo attivo (Domanda 60).



- ▶ **Delle 10 Società che dispongono di una procedura organizzata e collegiale, 7 garantiscono il rispetto del generale principio di assenza di vincolo di mandato** con gli azionisti che hanno presentato o votato la loro candidatura, principalmente attraverso (Domanda 61):
 - ▶ la previsione di una votazione in linea con il *proxy advisor*, secondo il principio del *comply or explain*;
 - ▶ l'adesione al protocollo di autonomia di Assogestioni;
 - ▶ l'attività di confronto svolta tramite il Comitato dei gestori;
 - ▶ la previsione del voto contrario.

- ▶ **Delle 10 Società che dispongono di una procedura organizzata e collegiale, 7 assicurano che gli organi sociali degli emittenti con strumenti quotati in Italia non divulgano informazioni sensibili o riservate**, in occasione di tali confronti, principalmente attraverso (Domanda 62):
 - ▶ la condivisione preliminare degli obblighi di riservatezza;
 - ▶ l'adesione al protocollo di autonomia di Assogestioni;
 - ▶ la previsione di appositi presidi per evitare la divulgazione da parte dell'emittente e i suoi consulenti di informazioni sensibili;
 - ▶ l'attività di confronto svolta tramite il Comitato dei gestori.

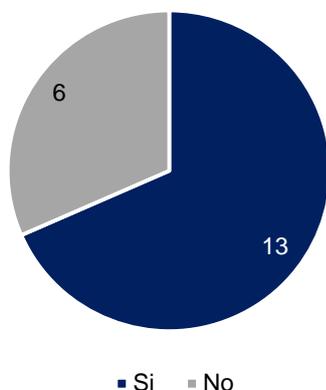
“La trasparenza è un elemento essenziale per l'efficacia della governance esterna. Tuttavia, le Società di gestione non dovrebbero divulgare informazioni potenzialmente controproducenti. In determinate situazioni specifiche, infatti, anche la riservatezza può essere cruciale per il conseguimento di un risultato positivo.”

Raccomandazioni del Principio n. 6

Date le raccomandazioni del sesto principio, è stato indagato se sono state implementate procedure finalizzate a gestire l'eventuale ricezione di informazioni che potrebbero compromettere la capacità di negoziare le azioni degli emittenti quotati e se sono state implementate modalità per assicurare che non siano divulgate informazioni potenzialmente controproducenti.

Su 19 partecipanti alla survey, **13 Società di gestione dichiarano di prevedere procedure che assicurino che non vengano divulgate informazioni potenzialmente controproducenti** (Domanda 64) come di seguito riportato:

Figura 12



Le principali procedure implementate dai 13 rispondenti sono le seguenti (Domanda 65):

- ▶ limitazione della circolazione delle informazioni inerenti l'esercizio del diritto di voto ai soli partecipanti del Comitato di gestione;
- ▶ divieto di diffusione delle informazioni riservate;
- ▶ adozione di policy in materia di informazioni privilegiate;
- ▶ implementazione di specifiche procedure per evitare la commissione di abusi di mercato, le cui procedure sono anche oggetto di *training* al personale;
- ▶ adozione di Regolamenti / Procedure di Gruppo recepite dalla SGR o emanate direttamente dalla stessa (es. Regolamento "*Internal dealing*", regole per la prevenzione e la segnalazione di abusi di mercato, Codice Etico di Gruppo, monitoraggio sondaggi di mercato, Regolamento sulle Operazioni Personali dei Soggetti Rilevanti, ecc.).

Su 19 partecipanti alla survey, **10 Società prevedono all'interno della policy la possibilità di un confronto con la Società emittente** prima di effettuare una votazione contraria, ovvero un'astensione (Domanda 66) e nel corso del 2017, **9 Società hanno registrato a valle del confronto preliminare sia risultati positivi** (es.: cambio dell'intenzione di voto) **che negativi** (es.: mantenimento della decisione di voto); **una sola Società ha registrato un esito negativo.**

VI. Strategia dei diritti di intervento e di voto

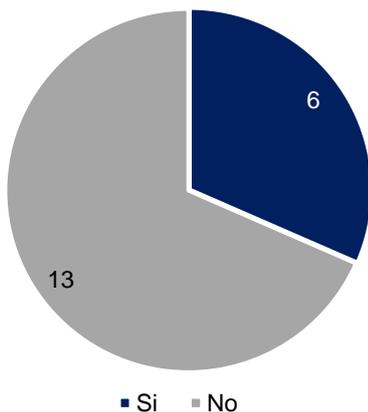
“Le Società di gestione esercitano i diritti di voto inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR e dei portafogli gestiti in modo consapevole.”

Principio n. 5

Secondo le raccomandazioni del quinto principio e 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 di una strategia efficace e adeguata per l'esercizio dei diritti di intervento e di voto inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR gestiti, al fine di assicurare che tali diritti siano esercitati nell'esclusivo interesse dei partecipanti agli OICR, aggiornando la strategia costantemente in modo che sia in linea con gli interessi dei Clienti/Investitori.

Su 19 partecipanti alla survey, **6 Società hanno apportato cambiamenti alla propria strategia di esercizio dei diritti di intervento e di voto**, come illustrato nel grafico seguente ([Domanda 68](#)):

Figura 13



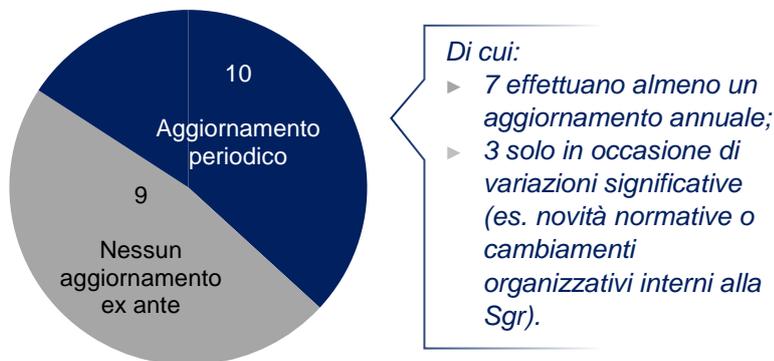
Tra coloro che hanno previsto un aggiornamento nel corso del 2017, si segnalano i seguenti cambiamenti ([Domanda 69](#)):

- ▶ l'introduzione della possibilità di avvalersi di *proxy advisor* a supporto dell'esercizio dei diritti di voto su emittenti quotati partecipati;
- ▶ il recepimento di modifiche organizzative intercorse e di nuove attribuzioni di responsabilità nell'ambito dell'attività di engagement;
- ▶ l'implementazione di novità in tema ESG (*Environmental, Social and Governance*) e di previsioni ad hoc per Società piccole e non quotate.
- ▶ l'adesione ai principi di stewardship italiani e/o esteri;
- ▶ l'attribuzione in capo all'Amministratore Delegato della delega di decidere come esercitare il diritto di voto sulla base delle proposte formulate dall'area gestioni. Inoltre sono state inserite delle specifiche sulle modalità operative di gestione delle deleghe di terzi.

Per quanto attiene la frequenza di aggiornamento della strategia di esercizio dei diritti di intervento e di voto, **10 Società di gestione effettuano un aggiornamento periodico**, ([Domanda 70](#)), come si evince dal seguente grafico:

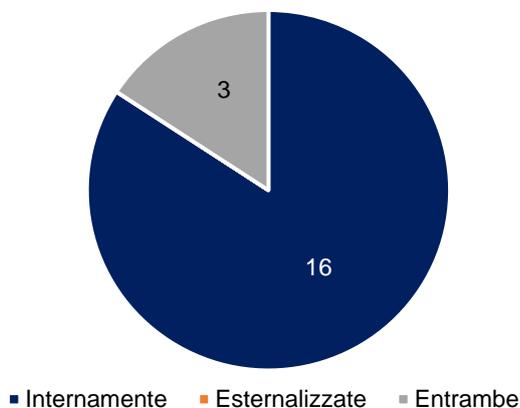
Figura 14

Frequenza di aggiornamento della strategia



Le decisioni di votazione possono essere prese internamente e/o esternamente; come si evince dal grafico seguente **quasi la totalità delle Società di gestione preferisce assumere le decisioni di votazione internamente piuttosto che affidarsi a gestori esterni e/o provider di servizi esterni**. ([Domanda 71](#)):

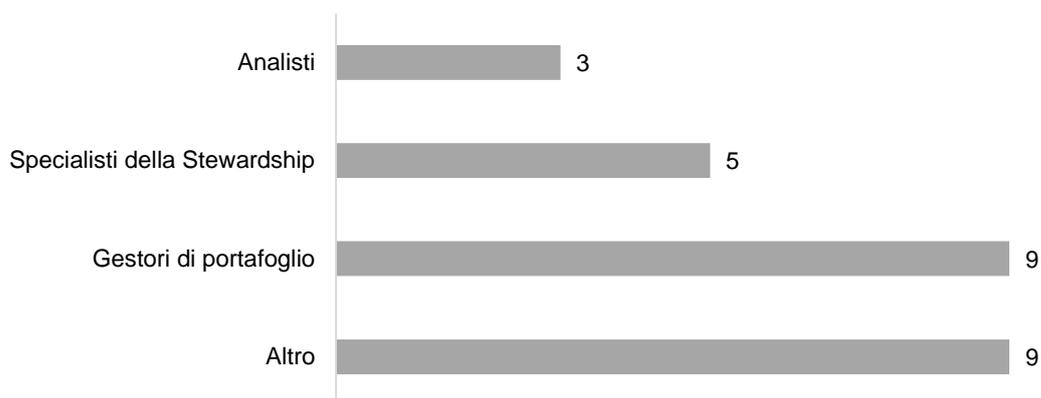
Figura 15



Laddove le Società di gestione si avvalgono di entrambe le modalità, dichiarano di esternalizzare le decisioni di voto, affidando la responsabilità di tale processo a gestori di investimenti/gestori esterni o *provider* di servizi ([Domanda 73](#)).

Nel grafico che segue sono riportati i responsabili del processo di determinazione di tutte o alcune delle decisioni di voto prese internamente ([Domanda 74](#)). Tra questi, 9 Società di gestione hanno indicato che a presidiare tale processo sono l'Amministratore Delegato o il Direttore Generale, il Direttore Investimenti o il *Proxy voting Committee*.

Figura 16



Inoltre, su 19 partecipanti alla survey, **12 Società di gestione dichiarano di utilizzare i servizi offerti da uno o più proxy advisor** (Domanda 75, 76). Tali Società hanno dichiarato che tra i servizi offerti dai proxy advisor, utilizzano principalmente il voto tramite piattaforma (11), gli studi generali sull'emittente (9) e gli studi specifici sull'emittente come ad esempio *Environment, Social, Governance* – ESG (8) (Domanda 77).

Le 12 Società di gestione che seguono le indicazioni di voto suggerite dai proxy advisor dichiarano di non adottarle in tutti i casi, ma le analizzano valutando consapevolmente se validarle (Domanda 78). Difatti, le indicazioni fornite dai proxy advisor sono utilizzate come base informativa utile alla comprensione dei risultati della ricerca effettuata sull'emittente e dei singoli punti oggetto di voto che sono sottoposti a valutazione critica da parte di soggetti interni preposti all'esercizio del diritto di voto come l'Amministratore Delegato con il supporto di analisti, della Direzione Investimenti e dell'Ufficio Corporate Governance.

In tema di analisi del grado di allineamento delle risoluzioni adottate agli interessi dei Clienti/Investitori, in sede di Assemblea della Società emittente, su 19 partecipanti alla survey è emerso che:

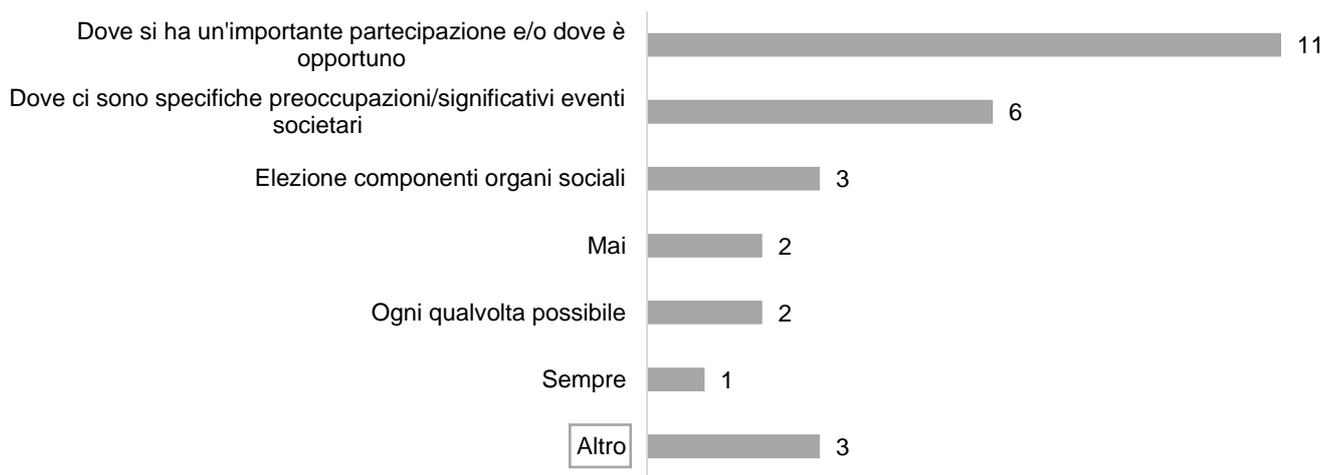
- ▶ nel momento di esercitare i diritti di voto in un emittente con strumenti quotati in Italia, in caso di una risoluzione che si ritiene non essere nel migliore interesse dei Clienti/Investitori la maggior parte delle Società di gestione ha dichiarato sia di aver votato contro la risoluzione adottanda (13) sia di essersi astenuta (11) (Domanda 79).

Per quanto riguarda gli emittenti con strumenti quotati in Italia, su 19 partecipanti alla survey, **13 Società hanno dichiarato una partecipazione piuttosto attiva alle assemblee delle Società emittenti partecipate**; in mediana il numero di partecipazioni alle assemblee (ordinarie e straordinarie) nel 2017 è stato pari a 33³ (Domanda 81).

Per quanto attiene la circostanza e la frequenza di partecipazione assembleare degli emittenti con strumenti quotati in Italia, **si registra che la maggior parte delle Società di gestione partecipa dove si ha un'importante partecipazione e/o dove è opportuno e in caso vi siano specifiche preoccupazioni o significativi eventi societari**, come si evince dal seguente grafico (Domanda 83):

³ Analisi con zero esclusi (6 Società di gestione).

Figura 17



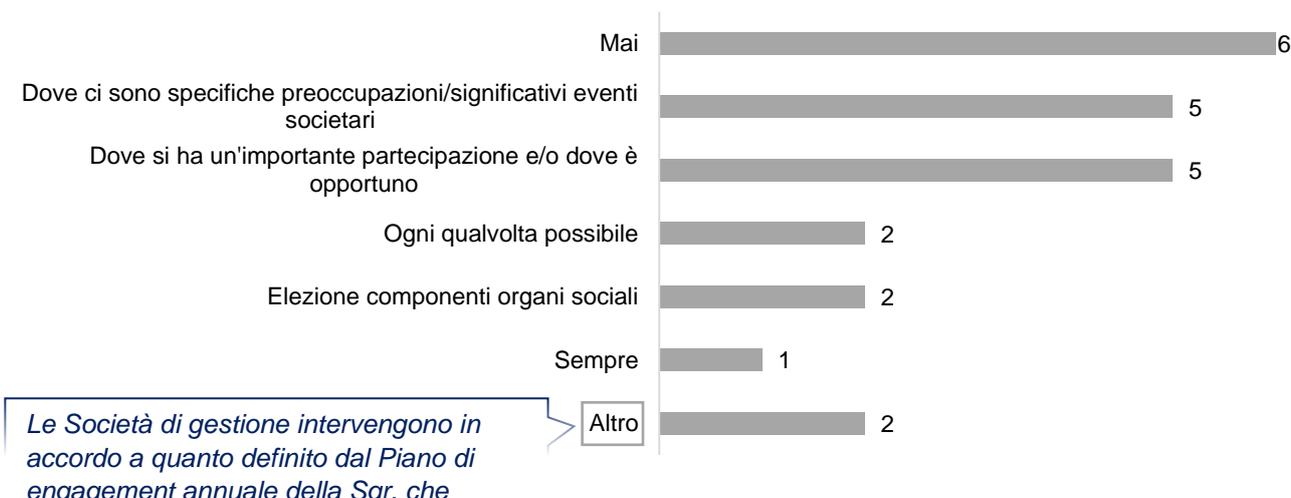
Le Società di gestione intervengono:

- ▶ *in accordo a quanto definito dal Piano di engagement annuale della Sgr, che individua i temi, il numero e i nomi degli emittenti.*

Rispetto agli emittenti con strumenti quotati all'estero, su 19 partecipanti alla survey, **8 Società hanno dichiarato una partecipazione piuttosto attiva alle assemblee delle Società emittenti partecipate**; in mediana il numero di partecipazioni alle assemblee (ordinarie e straordinarie) nel 2017 è stato pari a 58⁴ ([Domanda 82](#)).

Per quanto attiene la circostanza e la frequenza di partecipazione assembleare per gli emittenti con strumenti quotati all'estero **si registra che la maggior parte delle Società di gestione partecipa dove si ha un'importante partecipazione e/o dove è opportuno e in caso vi siano specifiche preoccupazioni o significativi eventi societari**, come si evince dal seguente grafico ([Domanda 84](#)):

Figura 18



Le Società di gestione intervengono in accordo a quanto definito dal Piano di engagement annuale della Sgr, che

⁴ Analisi con zero esclusi (11 Società di gestione).

VII. La reportistica

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

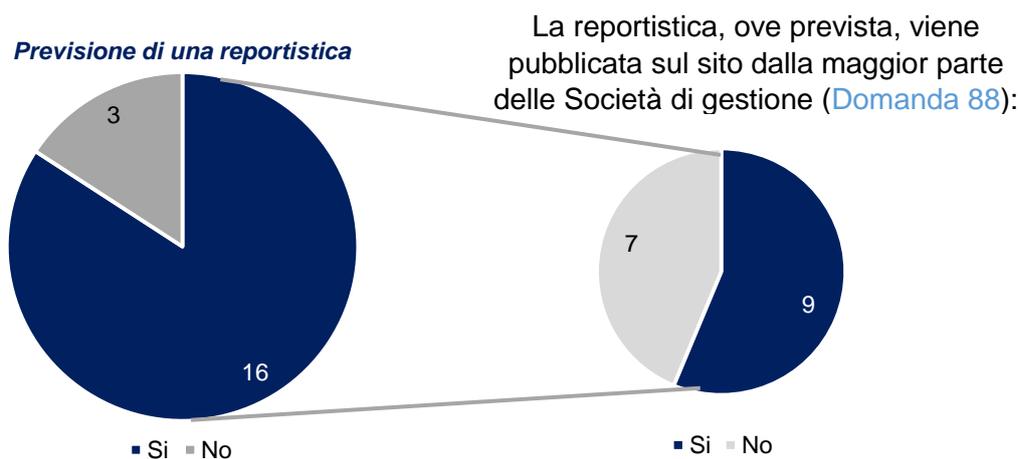
Principio n. 6

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

Su 19 partecipanti alla survey, **16 Società predispongono il documento contenente informazioni sull’applicazione della strategia implementata**, in relazione agli emittenti con strumenti quotati in Italia⁵ (Domanda 86). Tra queste, 13 Società di gestione predispongono un’apposita reportistica per gli emittenti con strumenti quotati all’estero (Domanda 87).

Con riferimento agli emittenti con strumenti quotati in Italia:

Figura 19



Delle 7 Società che non rendono disponibile la reportistica sul sito internet, 4 dichiarano di renderla accessibile agli Investitori mediante diversi canali tra cui, a titolo esemplificativo: l’invio per posta elettronica, la pubblicazione della relazione annuale di gestione, la documentazione predisposta ad hoc dalle competenti strutture su richiesta dei Clienti/Investitori (Domande 90, 91).

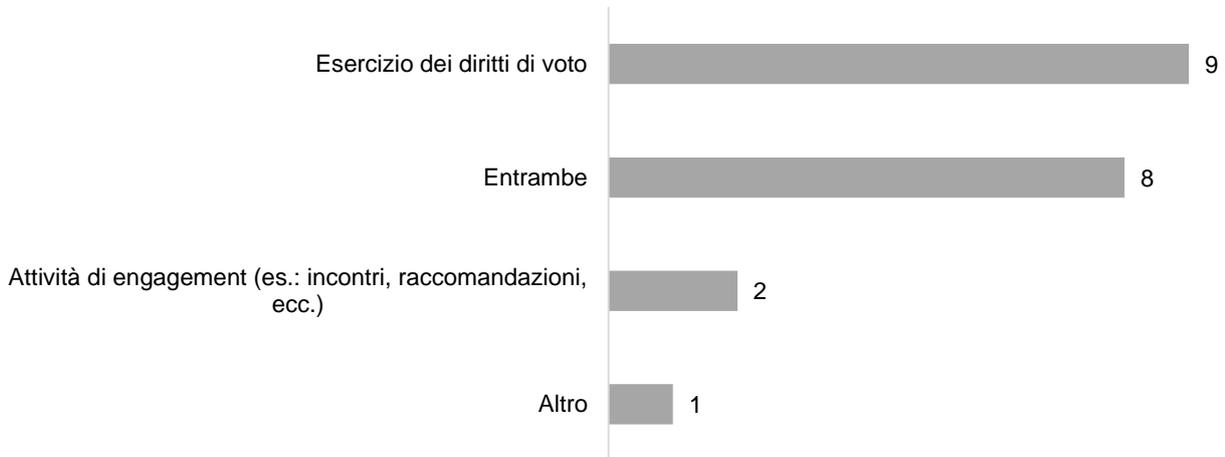
Per quanto attiene la frequenza di aggiornamento della reportistica, delle 16 Società che predispongono di un report sullo stato di applicazione della strategia implementata (Domanda 92):

- ▶ 10 aggiornano la documentazione con frequenza annuale;
- ▶ 2 trimestralmente, mensilmente o più frequentemente;
- ▶ 1 non prevede ex ante un aggiornamento periodico;
- ▶ 3 Società dichiarano di aggiornarla anche semestralmente.

⁵ Delle 3 Società che non dispongono di un report sullo stato di applicazione della strategia implementata, una ha dichiarato che una reportistica è in corso di definizione e verrà implementata in futuro.

Le informazioni maggiormente trattate all'interno della reportistica che le 16 Società predispongono per i propri Clienti/Investitori, sono rappresentate dall'esercizio del diritto di voto, come si evince dal grafico che segue ([Domanda 93](#)):

Figura 20



Con riferimento ad “Altro”, una Società di gestione dichiarato di inserire nella reportistica anche informazioni riguardanti aspetti ESG delle Società emittenti (*Environmental, Social e Governance*).

VIII. Esempi di engagement

Nella parte finale del questionario è stata lasciata la possibilità ai partecipanti di inserire un proprio esempio pratico di *engagement* che si desiderava mettere in evidenza per dimostrare l'aderenza ai Principi ([Domanda 94](#)).

«È stata contattata un'azienda industriale italiana per sollevare preoccupazioni relative al processo di nomina del loro nuovo CEO, in particolare che la nomina mancasse di un solido processo di ricerca. È stato chiesto di chiarire il livello di impegno nel processo di assunzione e le misure messe in atto per garantire che il miglior candidato fosse selezionato per il ruolo. Il presidente ha risposto con uno schema dettagliato del processo di nomina e si è inoltre impegnato in un processo di pianificazione della successione, considerato da noi un successo».

«Nel corso dell'anno sono state effettuati incontri periodici e conference call con differenti emittenti, tra cui una Oil & Gas Company. Abbiamo espresso apprezzamento per la decisione di questa Oil & Gas Company di includere KPI ESG e per la richiesta di maggiore disclosure sui target e sulle severance. La Società si è mostrata disponibile nel fornire chiarimenti e maggior trasparenza».

«In relazione al tema della Gestione delle emissioni, una delle richieste comuni a quasi tutte le Società è stata quella di fissare dei target per la riduzione delle emissioni (declinata in modo più o meno specifico a seconda del grado di maturità della controparte sul tema). Molte Società si sono dimostrate aperte sul tema e alcune, in seguito a un processo di dialogo pluriennale, si sono impegnate nella definizione dei livelli di target più sofisticati».

IX. Adesione ad altri codici

Nella sezione “Conclusione” del questionario è presente una domanda volta a indagare la eventuale adesione da parte delle Società partecipanti ad altri principi/codici nazionali e/o internazionali ([Domanda 95](#)).

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

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

Analisi ulteriori

1. Focus: Votazioni sulle liste di minoranza

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

Sulla base del confronto 2014-2017 si segnala che il numero di candidati eletti nel 2017 e le Società interessate ha subito un incremento significativo rispetto al 2014.

2014

- Il Comitato dei gestori ha depositato 27 liste per l'elezione di candidati di minoranza in 17 in Società quotate.
- Il numero totale dei candidati risultati eletti è pari a 47.

2017

- Il Comitato dei gestori ha depositato 51 liste (27 liste in Società del FTSE-Mib, 22 in Società del MID CAP, 2 in Società dello SMALL CAP) per l'elezione o la cooptazione dei candidati di minoranza in 34 Società quotate (di cui 19 del FTSE Mib, 14 del MID CAP, 1 dello SMALL CAP).
- Il numero totale dei candidati risultati eletti è pari a 78.

Dei 78 candidati neo-eletti, 50 sono consiglieri di amministrazione e 28 sono sindaci, di cui 26 presidenti di collegi sindacali (più 29 sindaci supplenti). L'età media degli eletti si aggira intorno ai 55 anni.

Nei due 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 delle Società appartenenti all'indice FTSE MIB.

Figura 21

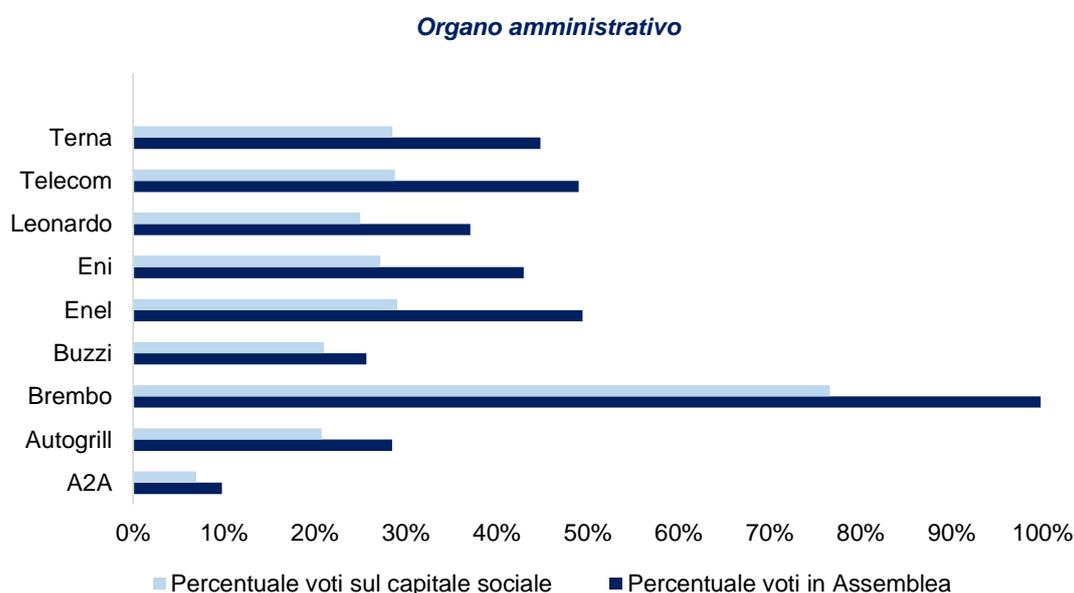
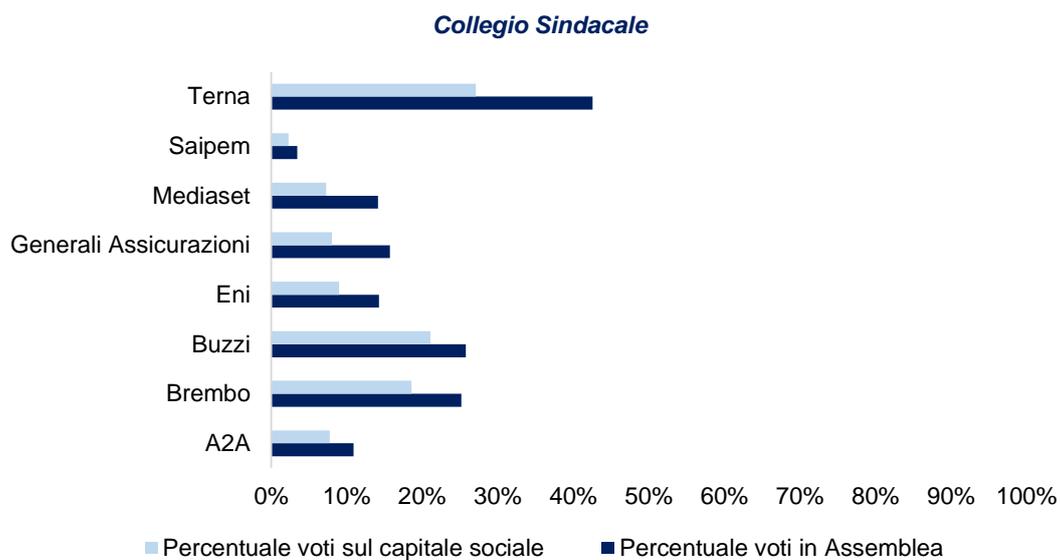


Figura 22



I grafici sottostanti mostrano invece il confronto dei risultati delle stagioni assembleari 2014-2017 avendo riguardo anche in questo caso al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale.

Figura 23

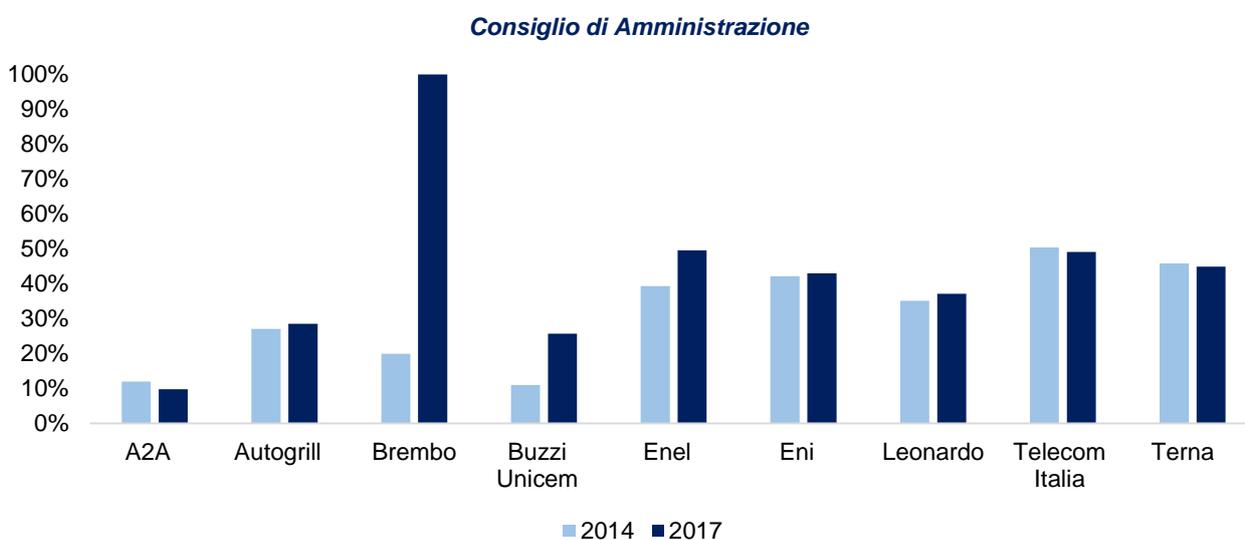
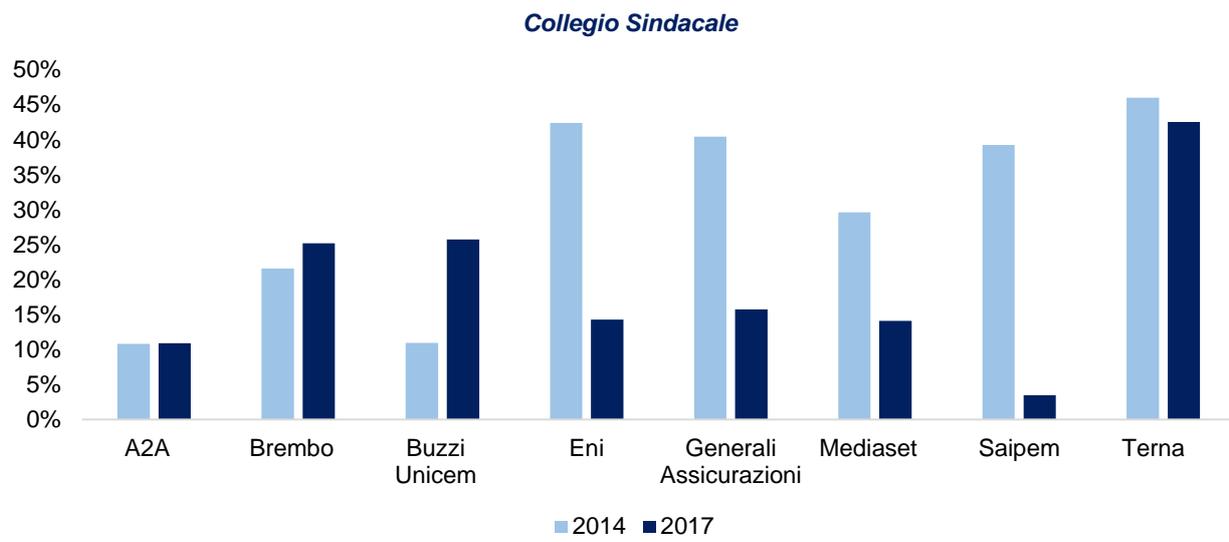


Figura 24



2. Focus: Esito votazioni sulle politiche retributive

Le politiche retributive sono un argomento su cui l'Assemblea – ai sensi dell'articolo 1, Sez. II, Cap. 2, Titolo IV, Parte Prima della Circ. 285/2013 e dell'art. 123-ter del TUF – è chiamata ad esprimersi, in occasione dell'approvazione del bilancio, con voto vincolante (per le finanziarie) o consultivo (nel settore industriale).

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

Monitoraggio

13 Società effettuano approfondimenti sulle politiche retributive e 7 ne effettuano almeno 20.

Le modalità di monitoraggio maggiormente utilizzate sono “Ricerca e analisi di informazioni societarie”, “Contatto diretto”, “tramite Terze parti”; e “Partecipazioni nelle assemblee delle Società”.

Engagement

7 Società su 13 non hanno riscontrato un atteggiamento insoddisfacente sulle politiche retributive (considerando i 4 indici di borsa analizzati).

Le 6 Società che hanno riscontrato un atteggiamento insoddisfacente, volendo fare engagement, hanno proceduto attraverso il “coinvolgimento del Comitato dei gestori” o attraverso un “contatto diretto con l'emittente”.

È stata poi effettuata un'analisi degli esiti della stagione assembleare 2017 sul voto relativo alle politiche di remunerazione delle prime 20 Società per capitalizzazione al 31/12/2017.

Figura 25

