

ALLINEAMENTO TRA INVESTITORI ISTITUZIONALI E PROXY ADVISOR

20 novembre 2023

CERTAINTY

INGENUITY

ADVANTAGE

 **Computershare**

Georgeson

Indice

01

Executive summary

02

Investitori e Società

03

Società FTSE Mib

3.1

Allineamento generale

3.2

Remunerazione

3.3

Rinnovo delle cariche sociali

3.4

Acquisto di azioni proprie ed Aumento di capitale

04

Società FTSE Italia Mid Cap

4.1

Allineamento generale

4.2

Remunerazione

4.3

Rinnovo delle cariche sociali

4.4

Acquisto di azioni proprie ed Aumento di capitale

4.5

Parte straordinaria

05

Allineamento con proxy advisor a favore o contro

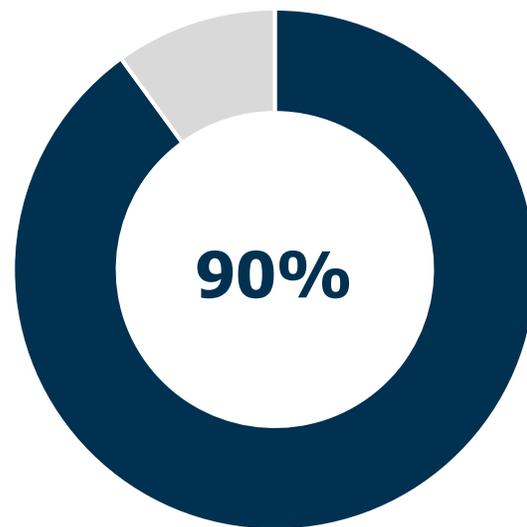
01 – EXECUTIVE SUMMARY

Introduzione

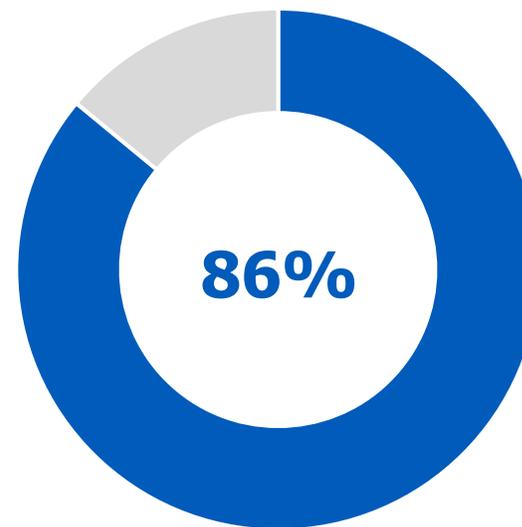
Il presente studio mette a confronto i voti espressi da 30 investitori istituzionali globali nelle assemblee annuali delle società italiane incluse negli indici FTSE Mib e FTSE Italia Mid Cap, con le raccomandazioni emesse dai proxy advisor ISS e Glass Lewis.

Disclaimer: La percentuale di allineamento tra i proxy advisor e gli investitori è calcolata considerando le delibere per cui gli attori hanno espresso raccomandazioni e voti allineati, sul totale di delibere in per cui è stato espresso un orientamento da entrambi. In tal senso, mentre ISS e Glass Lewis hanno coperto le assemblee di tutte le società del campione, taluni investitori non hanno partecipato alle assemblee di alcune società e pertanto la percentuale di allineamento esclude quest'ultime. Le informazioni riportate nelle seguenti slide non implicano alcun rapporto commerciale tra investitori e proxy advisor.

ISS



GLASS LEWIS



PRINCIPALI RISULTATI

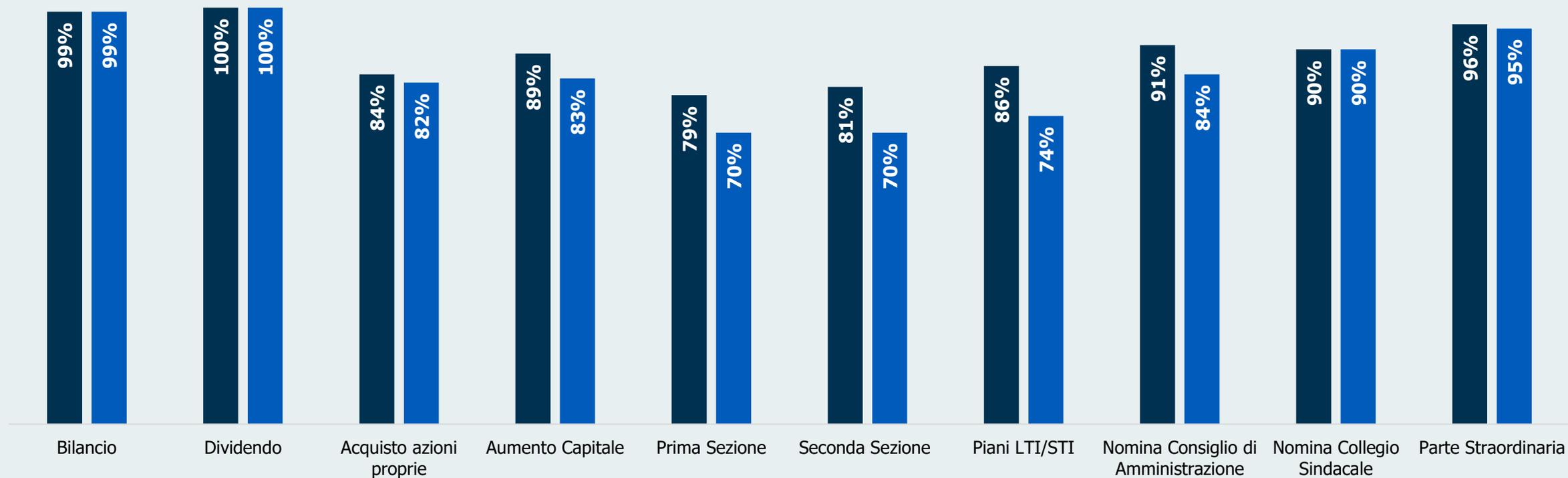
Si conferma un maggiore allineamento degli investitori istituzionali con ISS, sia relativamente ai singoli indici analizzati che per il totale di società del campione, con valori medi intorno al 90%.

Glass Lewis, seppur con livelli lievemente inferiori ad ISS, dimostra un allineamento medio dell'86%, più elevato per quanto riguarda le blue chip italiane e livelli minori per le società a media capitalizzazione.

Introduzione

ALLINEAMENTO MEDIO SUL TOTALE DI SOCIETÀ

■ ISS ■ Glass Lewis

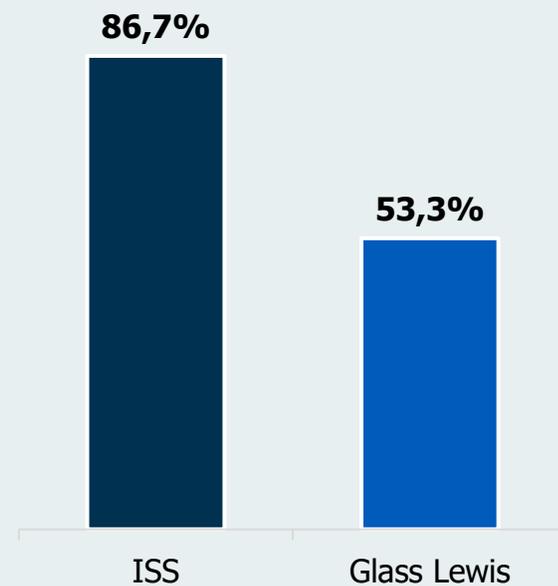


Voting authority

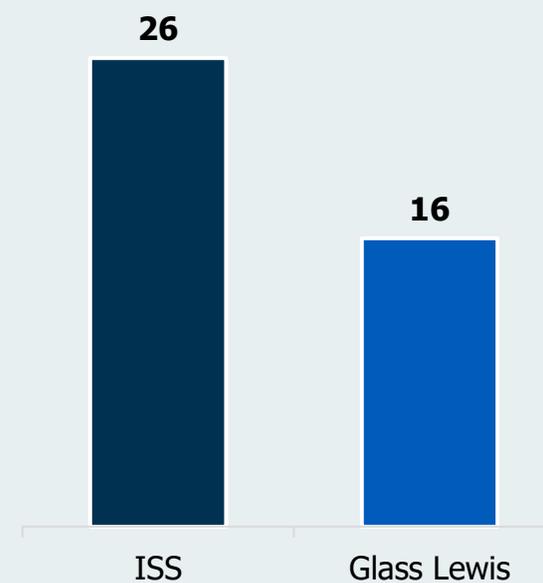
Attraverso l'analisi di documentazione pubblica, è stato possibile definire quali proxy advisor sono utilizzati dagli investitori del campione a supporto della definizione degli orientamenti di voto per i punti all'ordine del giorno delle assemblee delle società in cui investono.

Disclaimer: gli investitori possono utilizzare più di un proxy advisor e generalmente sono dotati di autonomi team di stewardship che assumono decisioni di voto alla luce delle proprie voting policy e dell'engagement svolto con le società, oltre che con il supporto delle raccomandazioni dei proxy advisor.

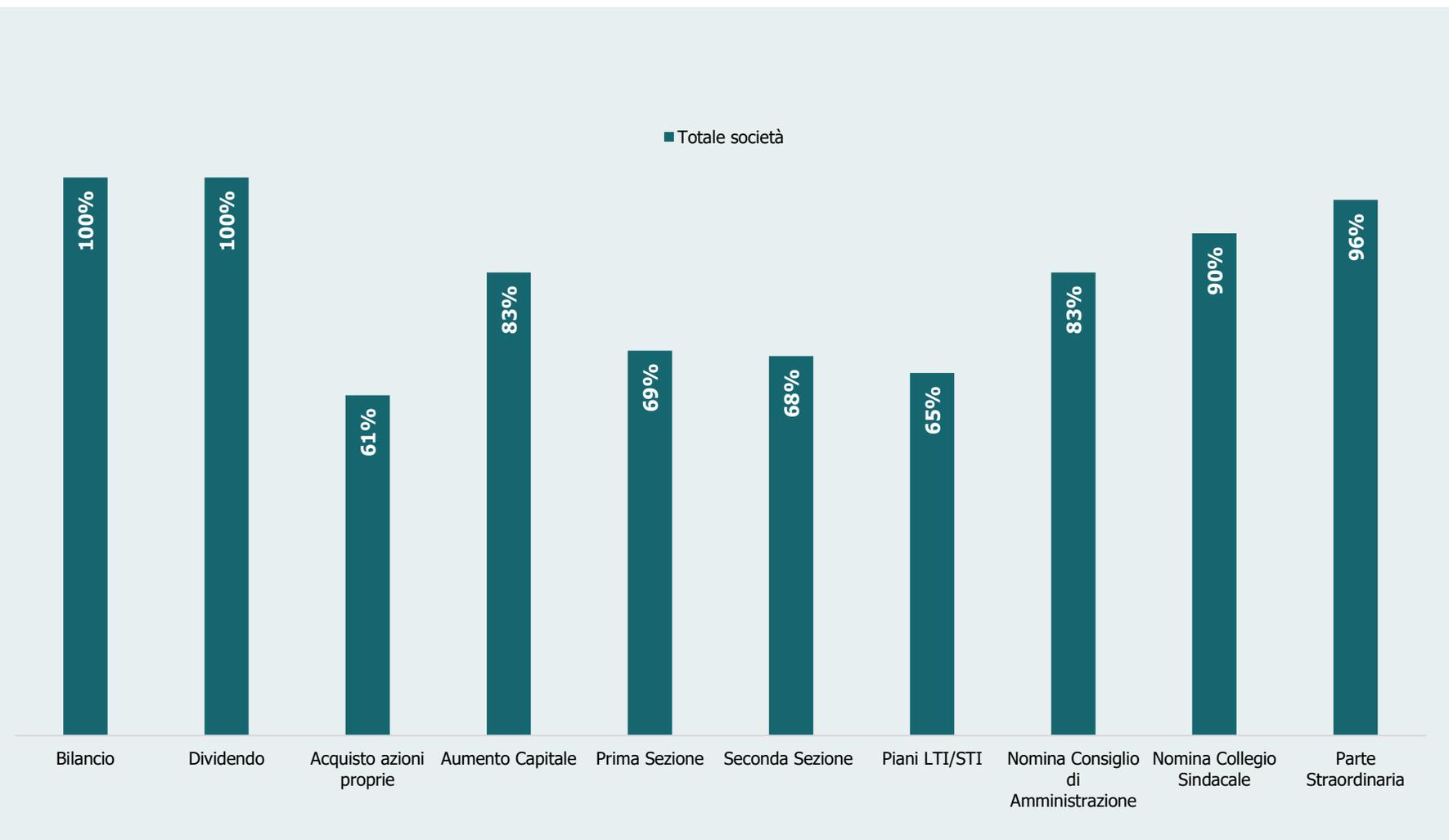
PROXY ADVISORS UTILIZZATI (%)



PROXY ADVISORS UTILIZZATI (NR.)



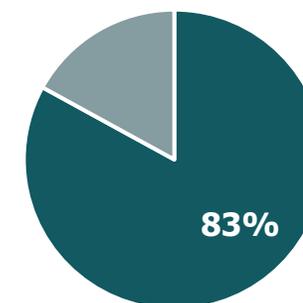
Allineamento ISS – Glass Lewis



ISS VS GLASS LEWIS

Nel grafico sono riportate le percentuali di allineamento tra i due proxy advisor, ossia le delibere per cui le raccomandazioni espresse da ISS e Glass Lewis sono state le stesse, sul totale di delibere analizzate.

ALLINEAMENTO GENERALE



Snapshot dalla stagione assembleare 2023

DEROGA ALLE RACCOMANDAZIONI NEGATIVE



Nell'ultima stagione assembleare, l'allineamento tra proxy advisor ed investitori istituzionali è risultato nel complessivo **maggiore per le delibere che hanno ricevuto una raccomandazione positiva**, rispetto a quelle che hanno ricevuto una raccomandazione negativa da parte dei proxy advisor, dimostrando l'efficacia dell'engagement e del dialogo tra società ed investitori. Tuttavia, è interessante notare che nel caso delle delibere in tema di **remunerazione degli amministratori esecutivi**, specie per le società dell'indice FTSE Italia Mid Cap, questa differenza si riduce notevolmente ed in alcuni casi si inverte.

ELEZIONE DEL CDA & ATTIVISMO



Nel 2023, in Italia si è verificato un aumento dei casi di **attivismo degli investitori di minoranza**, espresso tramite la presentazione di liste di candidati alternative per l'elezione del Consiglio di Amministrazione. **I rinnovi dell'organo di gestione in cui sono state presentate tre o più liste sono infatti 11** in totale (6 nel FTSE Mib e 5 nel FTSE Italia Mid Cap).

CONFRONTO 2022 vs 2023

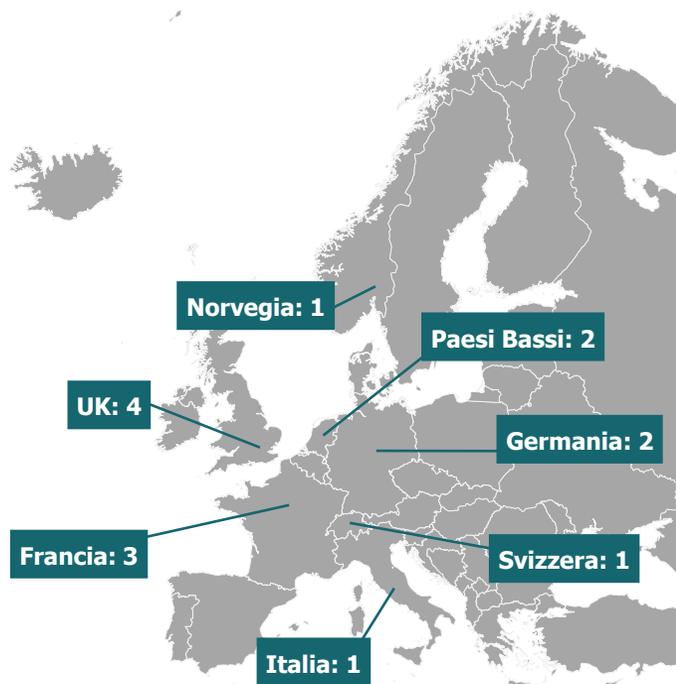
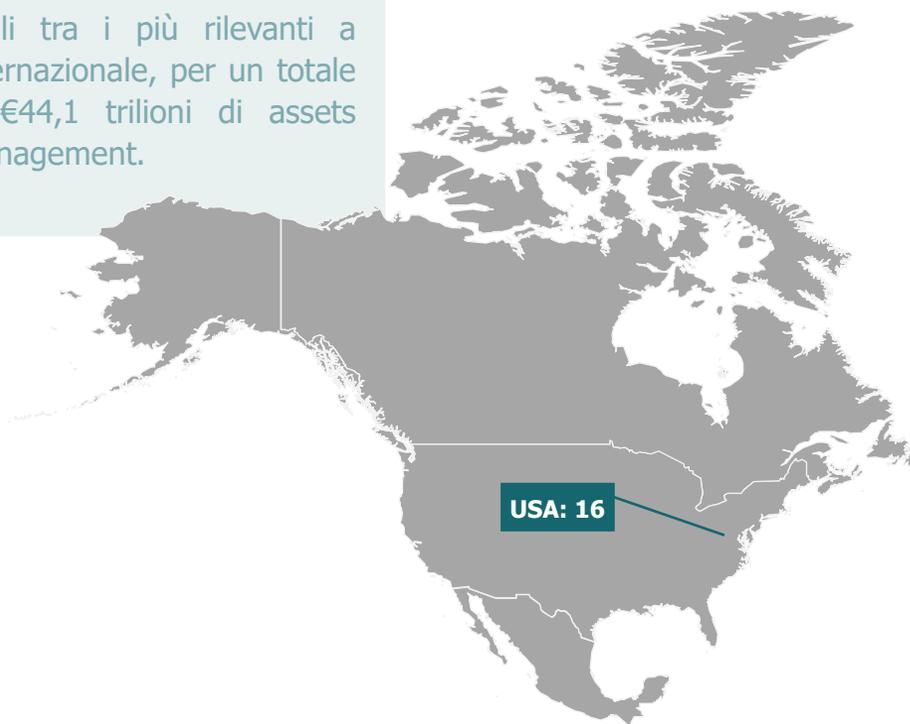


Per quando concerne le società incluse nell'indice FTSE Mib è possibile effettuare un paragone tra i risultati dello studio sul 2022 e quelli del presente documento. Per alcune categorie i dati sono sostanzialmente **in linea col passato**; questo è il caso dell'approvazione di **bilanci e dividendi**, **l'elezione sia degli amministratori che dei sindaci** e l'approvazione dei **piani di incentivazione** basati su strumenti finanziari. L'allineamento tra i due attori è **aumentato** per quanto riguarda l'autorizzazione del CdA ad effettuare **aumenti di capitale**, specie con riferimento a Glass Lewis. Infine, l'allineamento è in media **minore** per quanto riguarda l'approvazione dei **piani di buy-back** di azioni proprie e le delibere sulla prima e sulla seconda sezione della **relazione sulla remunerazione**, in particolare per quest'ultima.

02 – INVESTITORI E SOCIETÀ

Investitori

Il campione di investitori analizzato nel presente documento è costituito da 30 investitori istituzionali tra i più rilevanti a livello internazionale, per un totale di circa €44,1 trilioni di assets under management.



INVESTITORI	
Allianz GI	DE
Amundi	FR
Aviva	UK
BlackRock	US
BNP Paribas	FR
BNY Mellon	US
CalPERS	US
CalSTRS	US
Dimensional Fund	US
DWS	DE
Eurizon Capital	IT
Florida State Board of Administration	US
Goldman Sachs	US
Invesco Advisers	US
J.P. Morgan	US
Legal&General	UK
Morgan Stanley	US
Norges Bank	NO
Nothern Trust	US
PGGM Investments	NL
Royal London Asset Management	UK
Schroders	UK
State Street	US
T. Rowe Price	US
UBS Asset management	CH
Vanguard	US
Charles Schwab	US
Axa	FR
APG	NL
Nuveen	US

Società

Il campione di società è formato dagli emittenti inclusi negli indici FTSE Mib e FTSE Italia Mid Cap, con sede in Italia¹. In particolare, sono stati analizzati i risultati delle Assemblee annuali 2023, per un totale di 772 delibere in 85 società.

FTSE MIB				
	Società	Capitalizzazione (€mn - Ago.2023)	Settore	Data AGM
1	A2A	2.661	Utilities	28-apr-23
2	Amplifon	3.871	Healthcare	21-apr-23
3	Assicurazioni Generali	25.716	Insurance	26-apr-23
4	Azimut Holding	2.288	Financial Services	27-apr-23
5	Banca Generali	1.834	Banks	19-apr-23
6	Banca Mediolanum	2.038	Banks	18-apr-23
7	Banca Monte dei Paschi di Siena	1.058	Banks	20-apr-23
8	Banco BPM	6.041	Banks	20-apr-23
9	BPER Banca	2.948	Banks	26-apr-23
10	DiaSorin	2.078	Healthcare	28-apr-23
11	Enel	48.207	Utilities	10-mag-23
12	Eni	31.401	Energy	10-mag-23
13	ERG	1.405	Utilities	26-apr-23
14	FinecoBank	7.729	Banks	27-apr-23
15	Hera	2.176	Utilities	27-apr-23
16	Inwit	4.045	Telecommunications	18-apr-23
17	Interpump Group	3.714	Industrial Goods and Services	28-apr-23
18	Intesa SanPaolo	38.177	Banks	28-apr-23
19	Italgas	2.573	Utilities	20-apr-23
20	Leonardo	5.322	Aerospace and Defense	8-mag-23
21	Moncler	12.788	Consumer Products and Services	18-apr-23
22	Nexi	3.681	Industrial Goods and Services	4-mag-23
23	Pirelli & C.	2.252	Automobiles and Parts	29 giu 2023 31 lug 2023
24	Poste Italiane	4.648	Insurance	8-mag-23
25	Prysmian	9.948	Industrial Goods and Services	19-apr-23
26	Recordati	4.498	Healthcare	21-apr-23
27	Saipem	1.576	Energy	3-mag-23
28	SNAM	10.555	Energy	4-mag-23
29	Telecom Italia	3.072	Telecommunications	20-apr-23
30	Terna	10.717	Utilities	9-mag-23
31	UniCredit	41.731	Banks	31-mar-23
32	Unipol Gruppo	2.211	Insurance	28-apr-23

(1) Inoltre, sono escluse dal campione Mediobanca (FTSE Mib), Danieli & Co. e Juventus FC (FTSE Italia Mid Cap) in quanto alla data del presente studio non sono ancora disponibili i dati relativi alle assemblee annuali 2023 necessari per l'analisi.

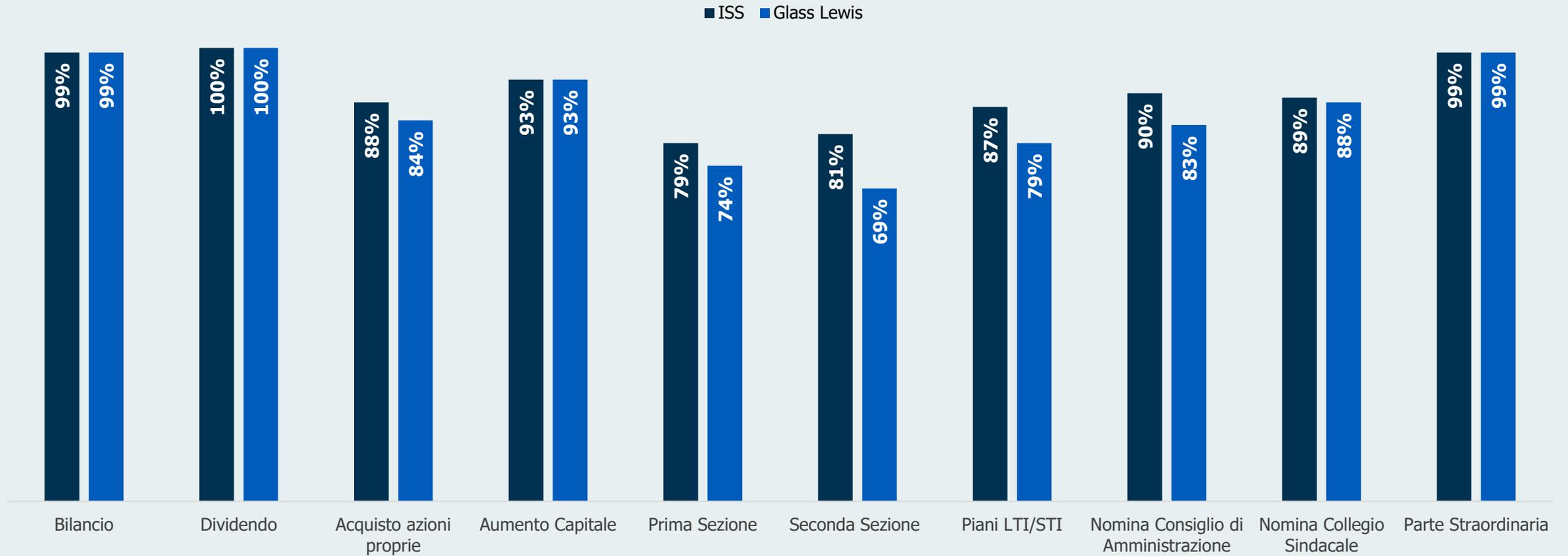
Società

FTSE ITALIA MID CAP			
Società	Capitalizzazione (€mn - Ago.2023)	Settore	Data AGM
1	Acea	Utilities	18-apr-23
2	Alerion Cleanpower	Utilities	20-apr-23
3	Anima Holding	Financial Services	21-mar-23
4	Antares Vision	Industrial Goods and Services	28-apr-23
5	Arnoldo Mondadori Editore	Media	27-apr-23
6	Ascopiave	Utilities	18-apr-23
7	Banca IFIS	Banks	20-apr-23
8	Banca Popolare di Sondrio	Banks	29-apr-23
9	BFF Bank	Financial Services	13-apr-23
10	Brunello Cucinelli	Consumer Products and Services	27-apr-23
11	Buzzi	Construction and Materials	12-mag-23
12	Caltagirone	Construction and Materials	21-apr-23
13	Carel Industries	Construction and Materials	21-apr-23
14	Cembre	Industrial Goods and Services	27-apr-23
15	CIR	Industrial Goods and Services	28-apr-23
16	Credito Emiliano	Banks	26-apr-23
17	Datalogic	Industrial Goods and Services	27-apr-23
18	De'Longhi	Consumer Products and Services	21-apr-23
19	El.En.	Healthcare	27-apr-23
20	ENAV	Industrial Goods and Services	28-apr-23
21	EuroGroup Laminations	Industrial Goods and Services	8-mag-23
22	Fincantieri	Industrial Goods and Services	31-mag-23
23	Gruppo MutuiOnline	Financial Services	27-apr-23
24	GVS	Industrial Goods and Services	3-mag-23
25	illimity Bank	Banks	20-apr-23
26	Industrie De Nora	Industrial Goods and Services	28-apr-23
27	Intercos	Consumer Products and Services	28-apr-23

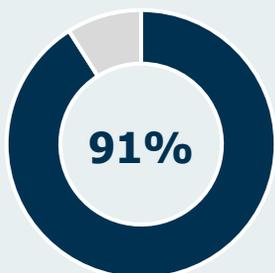
FTSE ITALIA MID CAP			
Società	Capitalizzazione (€mn - Ago.2023)	Settore	Data AGM
28	Iren	Utilities	4-mag-23
29	Italmobiliare	Financial Services	27-apr-23
30	LU-VE	Construction and Materials	28-apr-23
31	Maire Tecnimont	Construction and Materials	19-apr-23
32	MARR	Personal Care, Drug and Grocery Stores	28-apr-23
33	OVS	Consumer Products and Services	31-mag-23
34	Pharmanutra	Healthcare	26-apr-23
35	Piaggio & C	Consumer Products and Services	18-apr-23
36	Rai Way	Telecommunications	27-apr-23
37	Reply	Technology	20-apr-23
38	Safilo Group	Consumer Products and Services	27-apr-23
39	Salcef Group	Industrial Goods and Services	27-apr-23
40	Salvatore Ferragamo	Consumer Products and Services	26-apr-23
41	Sanlorenzo	Consumer Products and Services	27-apr-23
42	Saras	Energy	28-apr-23
43	SECO	Technology	27-apr-23
44	SeSa	Technology	28-ago-23
45	SOL	Chemicals	10-mag-23
46	Tamburi Investment Partners	Financial Services	27-apr-23
47	Technogym	Consumer Products and Services	5-mag-23
48	Tinexta	Financial Services	21-apr-23
49	TOD'S	Consumer Products and Services	19-apr-23
50	UnipolSai Assicurazioni	Insurance	27-apr-23
51	Webuild	Construction and Materials	27-apr-23
52	WIIT	Technology	4-mag-23
53	Zignago Vetro	Industrial Goods and Services	28-apr-23

03 – SOCIETÀ FTSE MIB

Introduzione



Allineamento generale



↑ Più allineati
(99%)

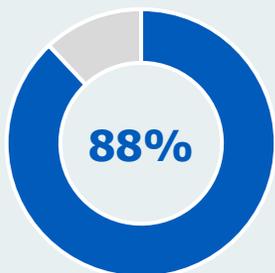
BNY MELLON
Dimensional
Morgan Stanley

↓ Meno allineato
(79%)

CALSTRS

Totale
raccomandazioni
contrarie

13%



↑ Più allineato
(98%)

charles
SCHWAB

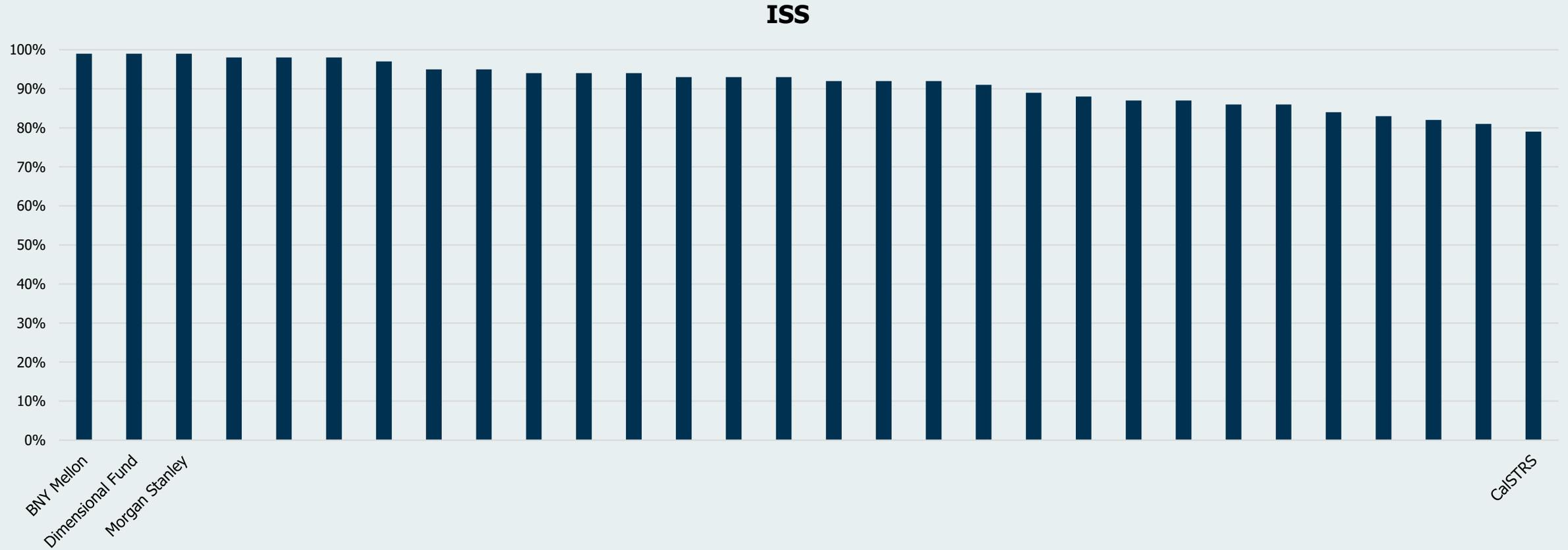
↓ Meno allineato
(76%)

AVIVA
INVESTORS

Totale
raccomandazioni
contrarie

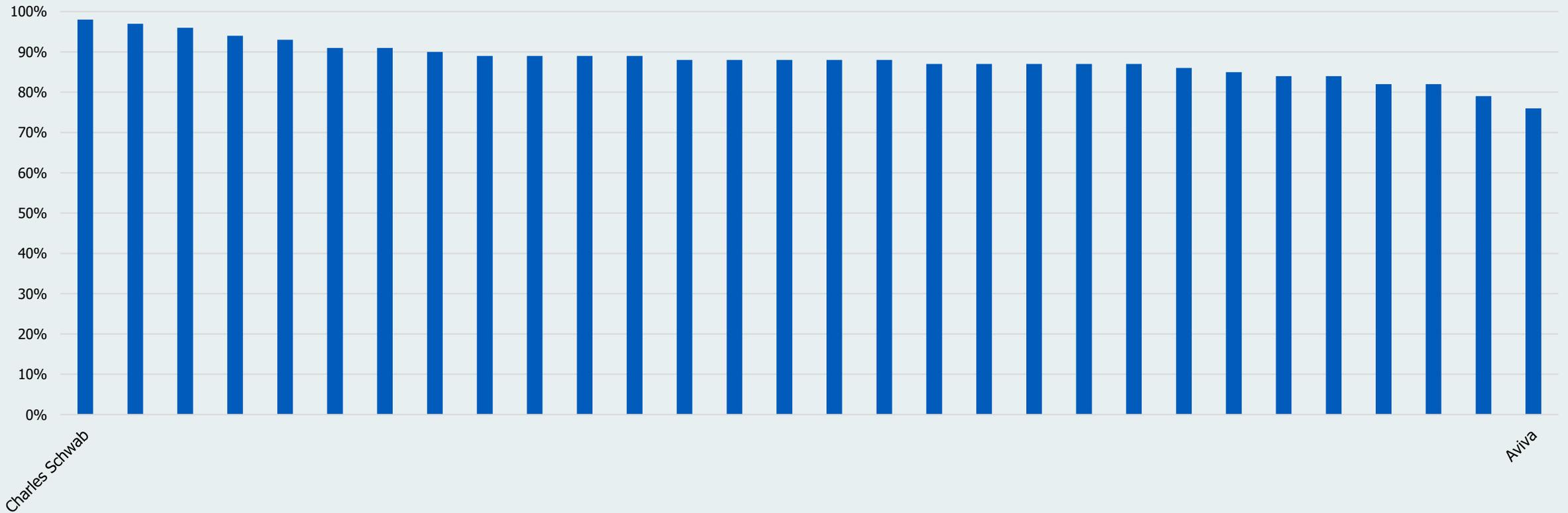
12%

Allineamento generale



Allineamento generale

GLASS LEWIS

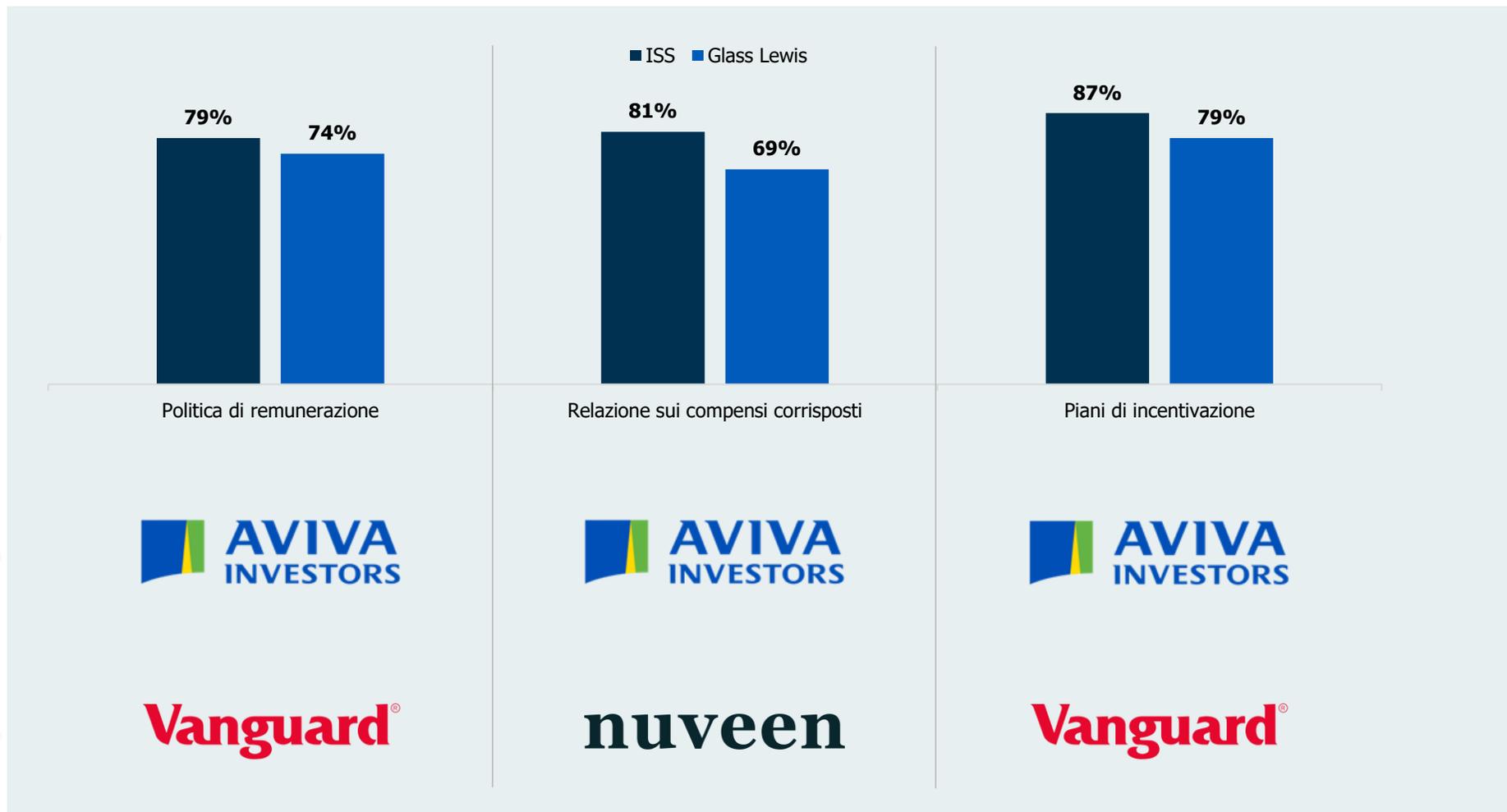


Remunerazione

ALLINEAMENTO
MEDIO

MAGGIOR % DI VOTI **CONTRARI**

MAGGIOR % DI VOTI **FAVOREVLI**



Remunerazione – Razionali di voti contrari

POLITICA DI REMUNERAZIONE



Allianz GI expects companies to operate within the parameters of their remuneration policy. Allianz GI encourages companies to consider a five-year performance period for long-term incentive plans or introducing an additional holding period. Allianz GI expects clear disclosure of KPIs under all management incentive plans to enable investors to better assess the link between management incentives and corporate strategy and performance.

BlackRock.

Termination payments have the potential to be excessive. Disclosure does not provide sufficient understanding of the company's remuneration policies and the link between performance-based pay and company performance.



A vote AGAINST is warranted because there is no meaningful shareholding requirement for executive directors.

RELAZIONE SUI COMPENSI CORRISPOSTI

Schroders

Lack of disclosure around the performance targets so unable to assess pay for performance alignment..



This item warrants a vote AGAINST because the level of the CEO/GM realized pay was excessive relative to peers.

T.Rowe Price

The company made excessive termination payments during the year under review. The company provides insufficient ex-post information on the level of achievement of performance targets attached to the first cycle of the outstanding LTIP.

PIANI DI INCENTIVAZIONE



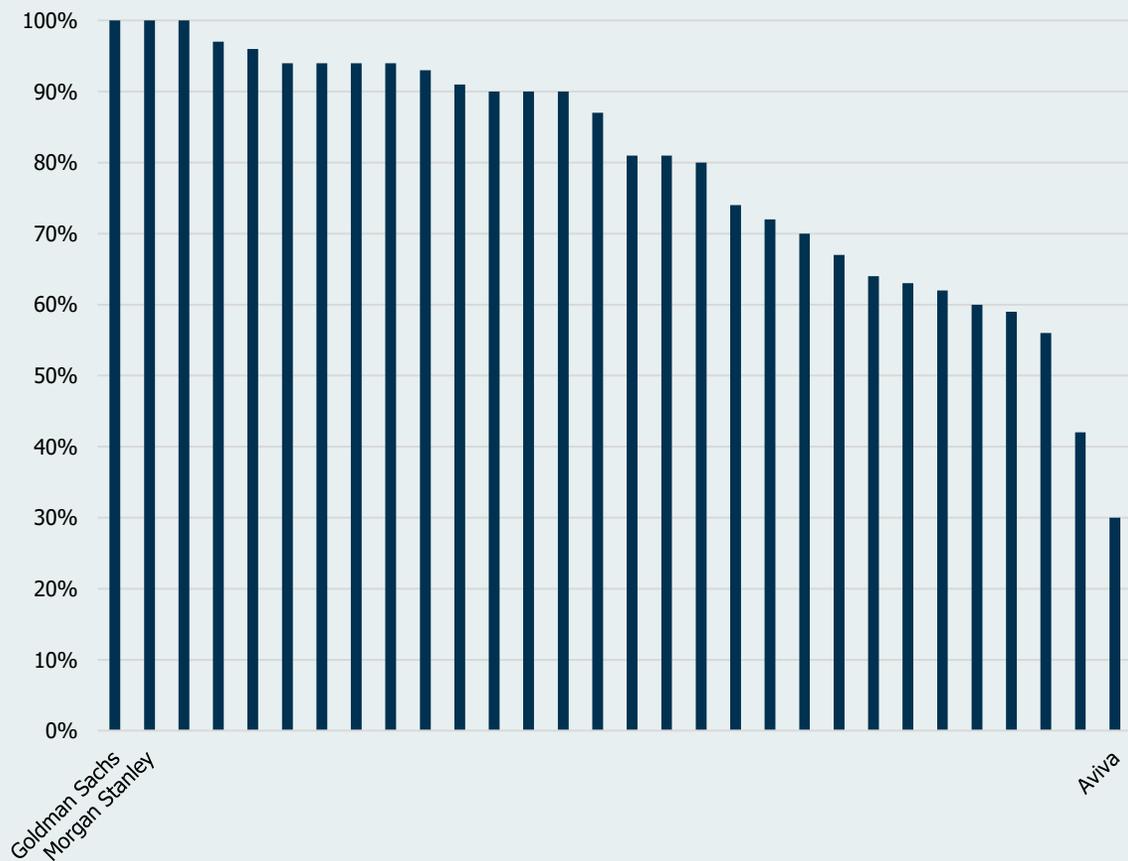
The board is responsible for attracting the right CEO and setting appropriate remuneration. A substantial proportion of annual remuneration should be provided as shares that are locked in for five to ten years, regardless of resignation or retirement. The board should provide transparency on total remuneration to avoid unacceptable outcomes. The board should ensure that all benefits have a clear business rationale.



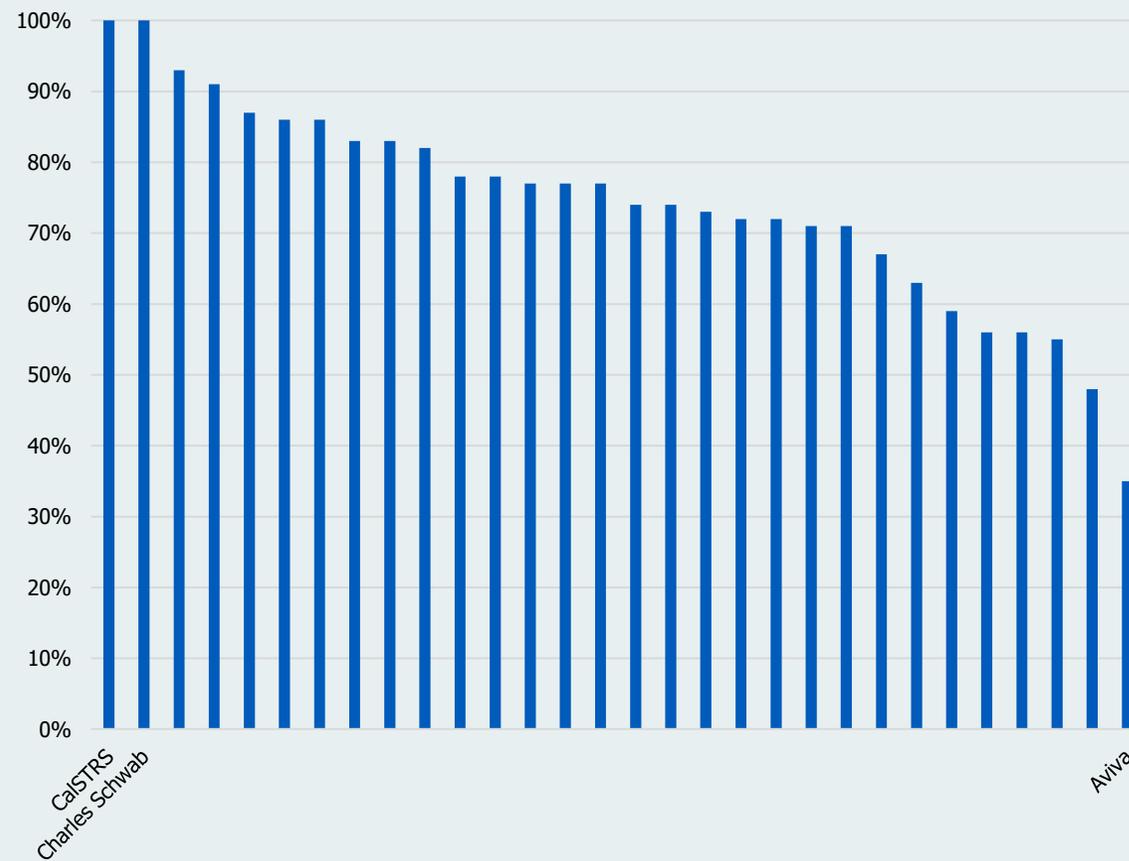
A vote against is applied as the level of disclosures in respect of performance conditions does not allow shareholders to make a fully informed assessment of remuneration. Also, accelerated vesting might apply to this plan in case of launch of tender offer or change of control.

Politica di remunerazione

ISS

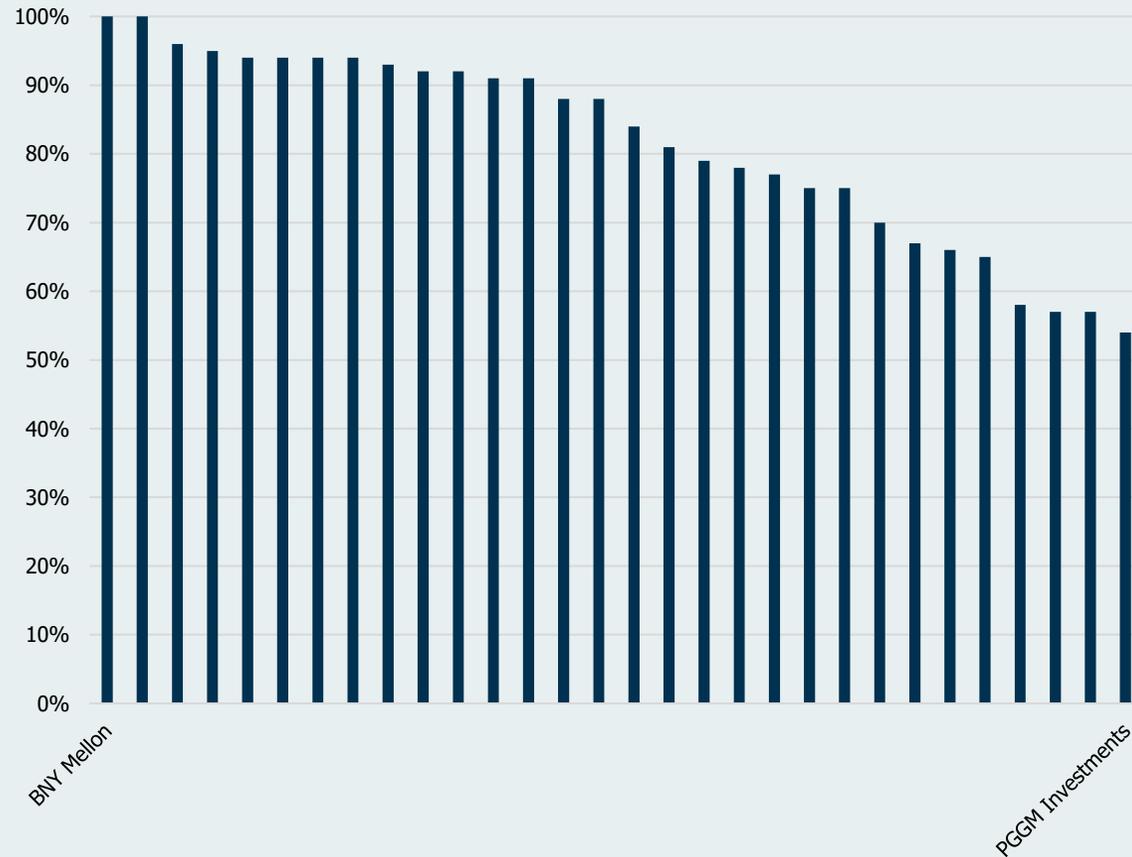


GLASS LEWIS

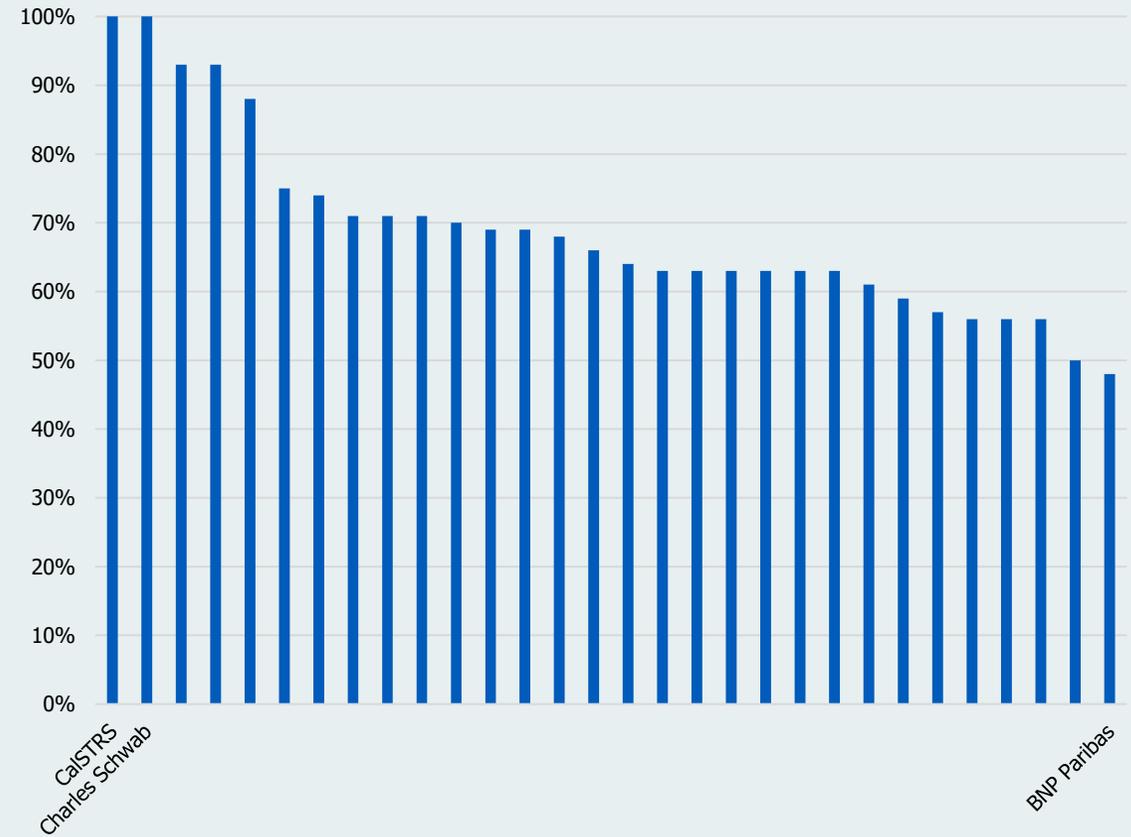


Relazione sui compensi corrisposti

ISS

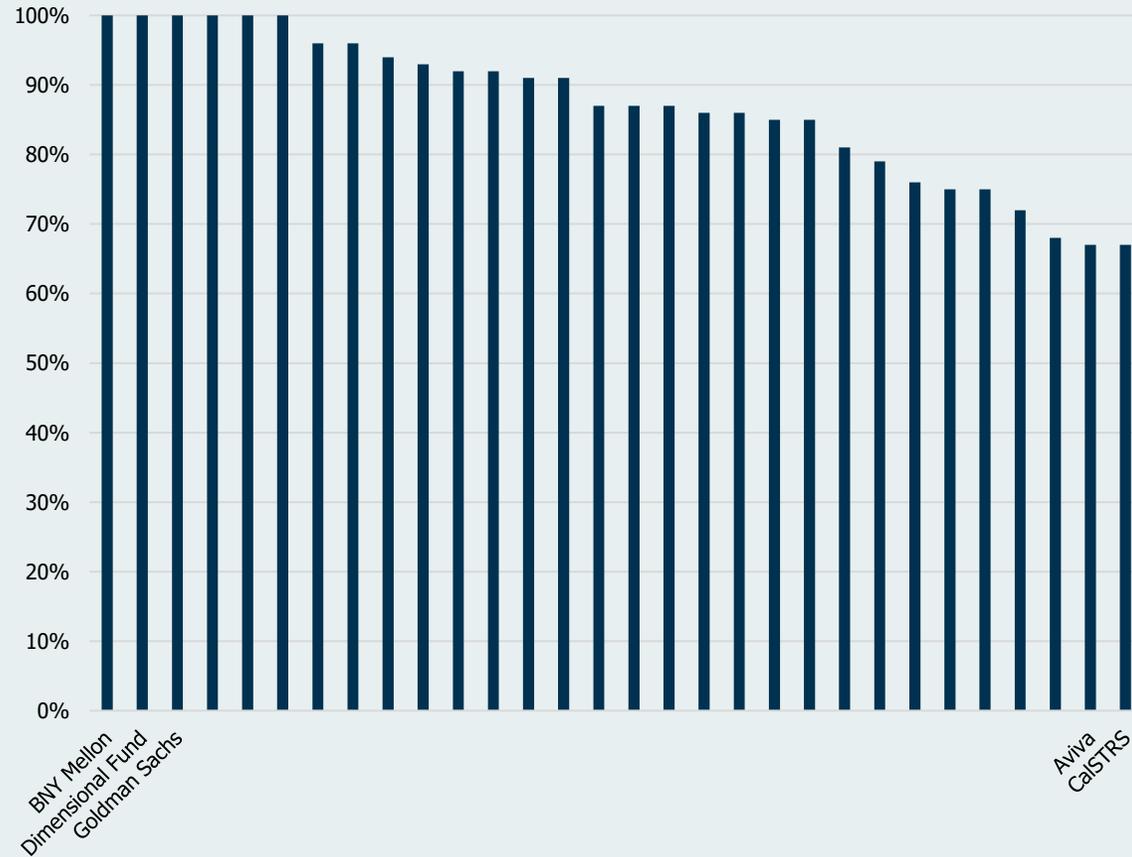


GLASS LEWIS

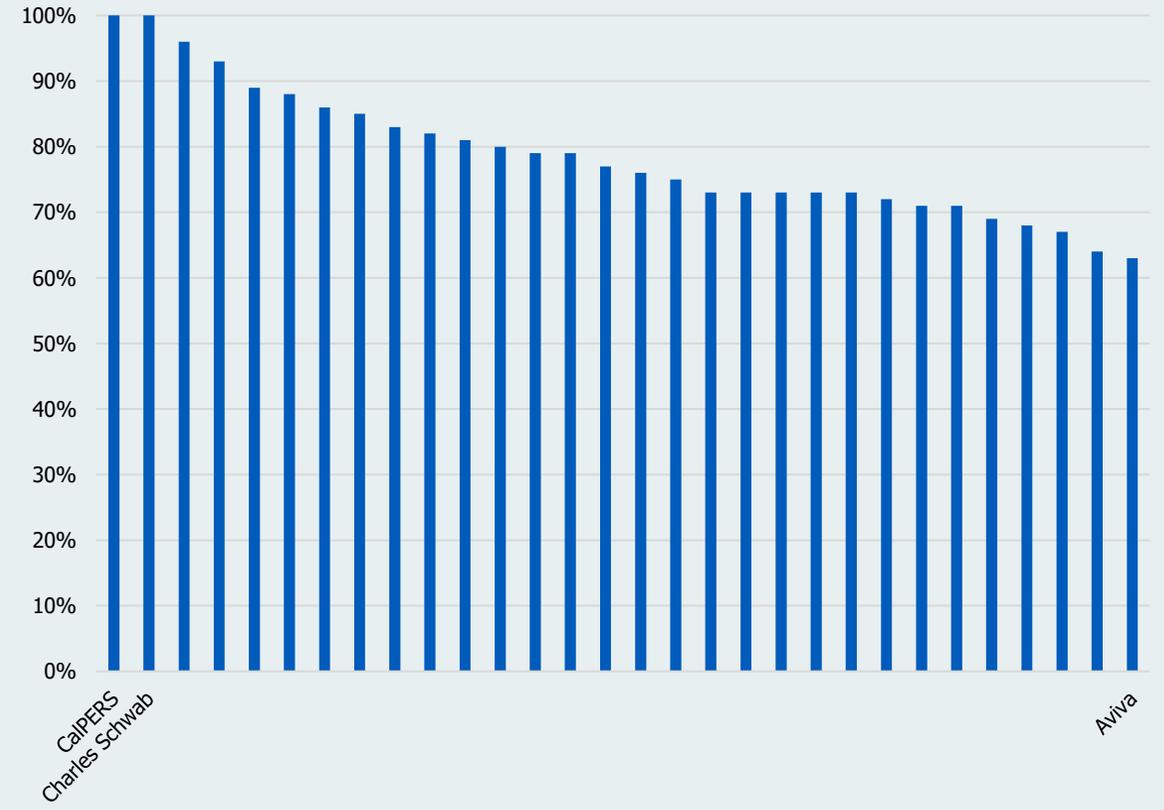


Piani di incentivazione

ISS



GLASS LEWIS



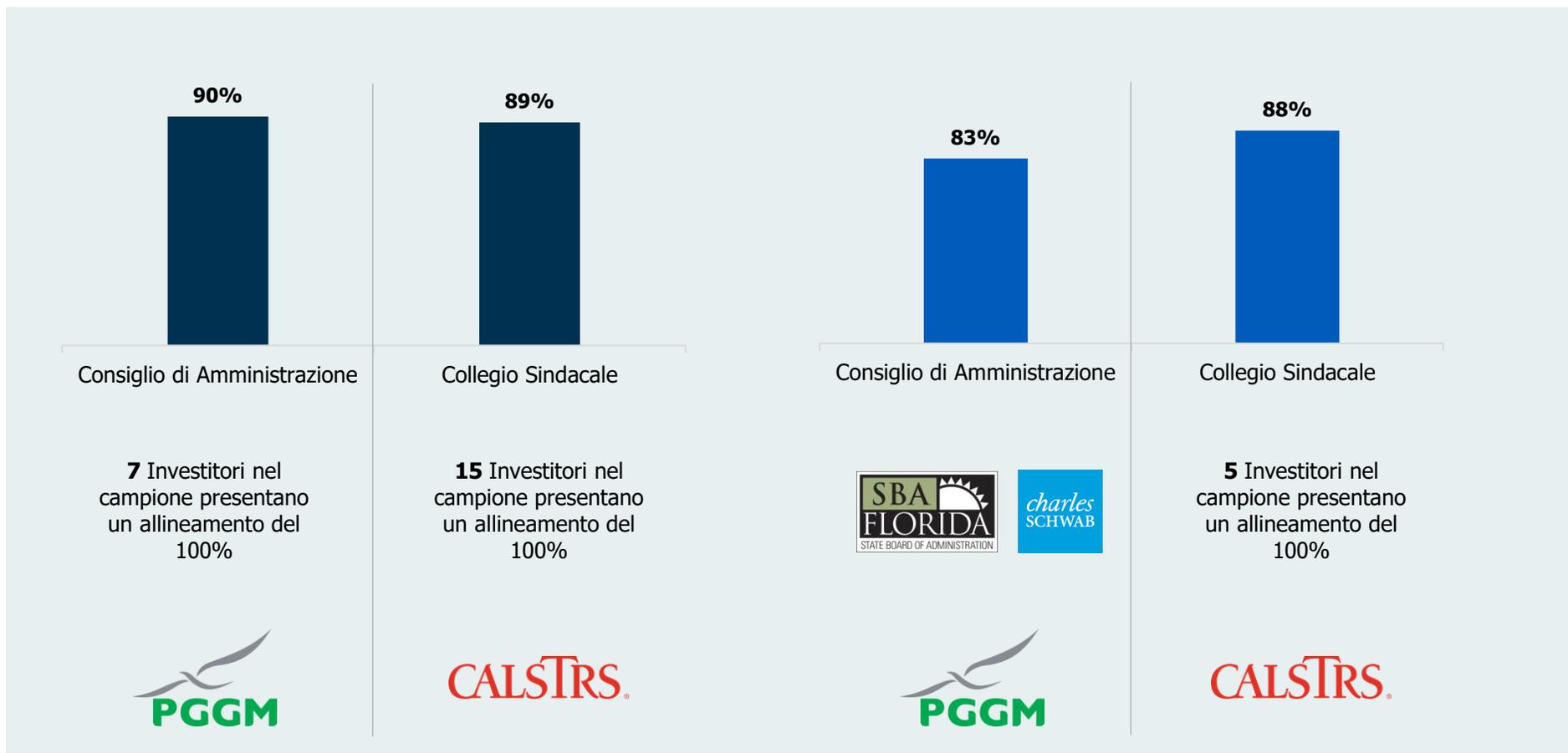
Rinnovo delle cariche sociali



**ALLINEAMENTO
MEDIO**

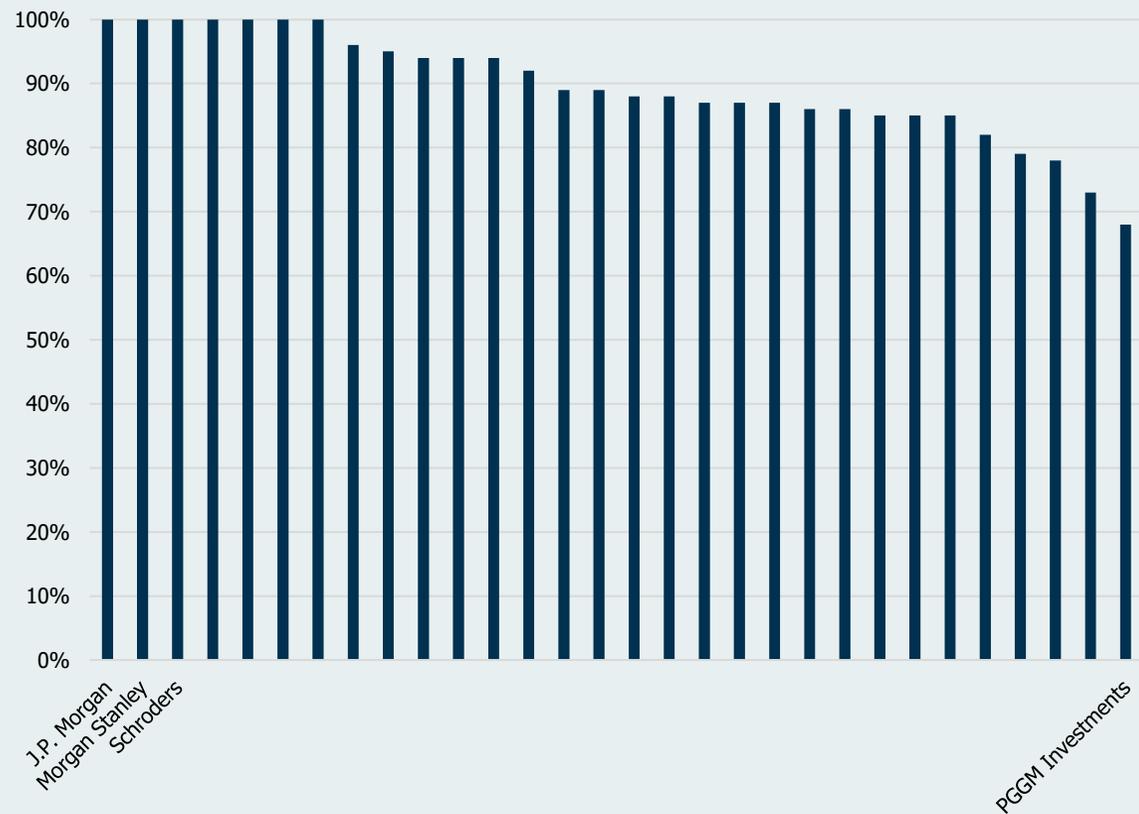
↑ Più allineati

↓ Meno allineati



Elezioni del Consiglio di Amministrazione

ISS



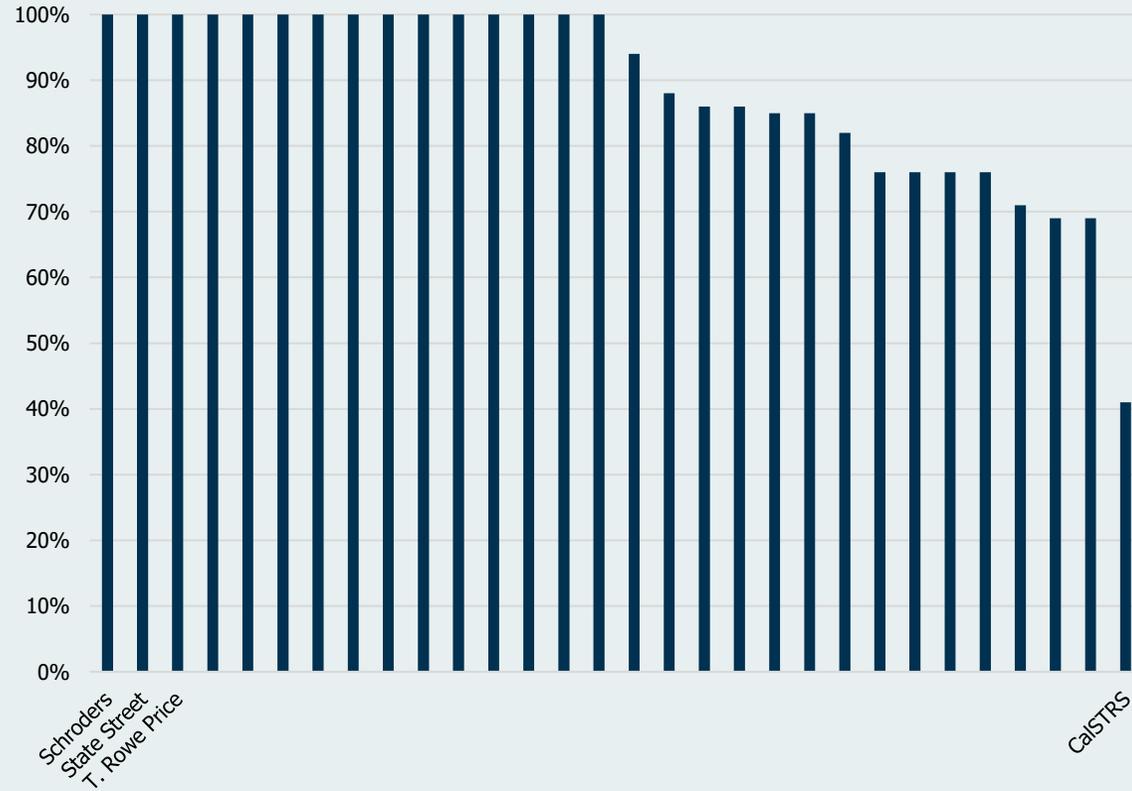
GLASS LEWIS



Nota: Tale categoria comprende le delibere per la nomina di tutti i componenti del CdA tramite voto di lista, nonché eventuali elezioni individuali (come ad esempio la conferma degli amministratori cooptati a seguito della cessazione di amministratori in corso di mandato e l'elezione del Presidente del CdA)

Elezione del Collegio Sindacale

ISS



GLASS LEWIS



Nota: Tale categoria comprende le delibere per la nomina di tutti i componenti del Collegio Sindacale tramite voto di lista, nonché eventuali elezioni individuali (come ad esempio l'elezione del Presidente del Collegio Sindacale).

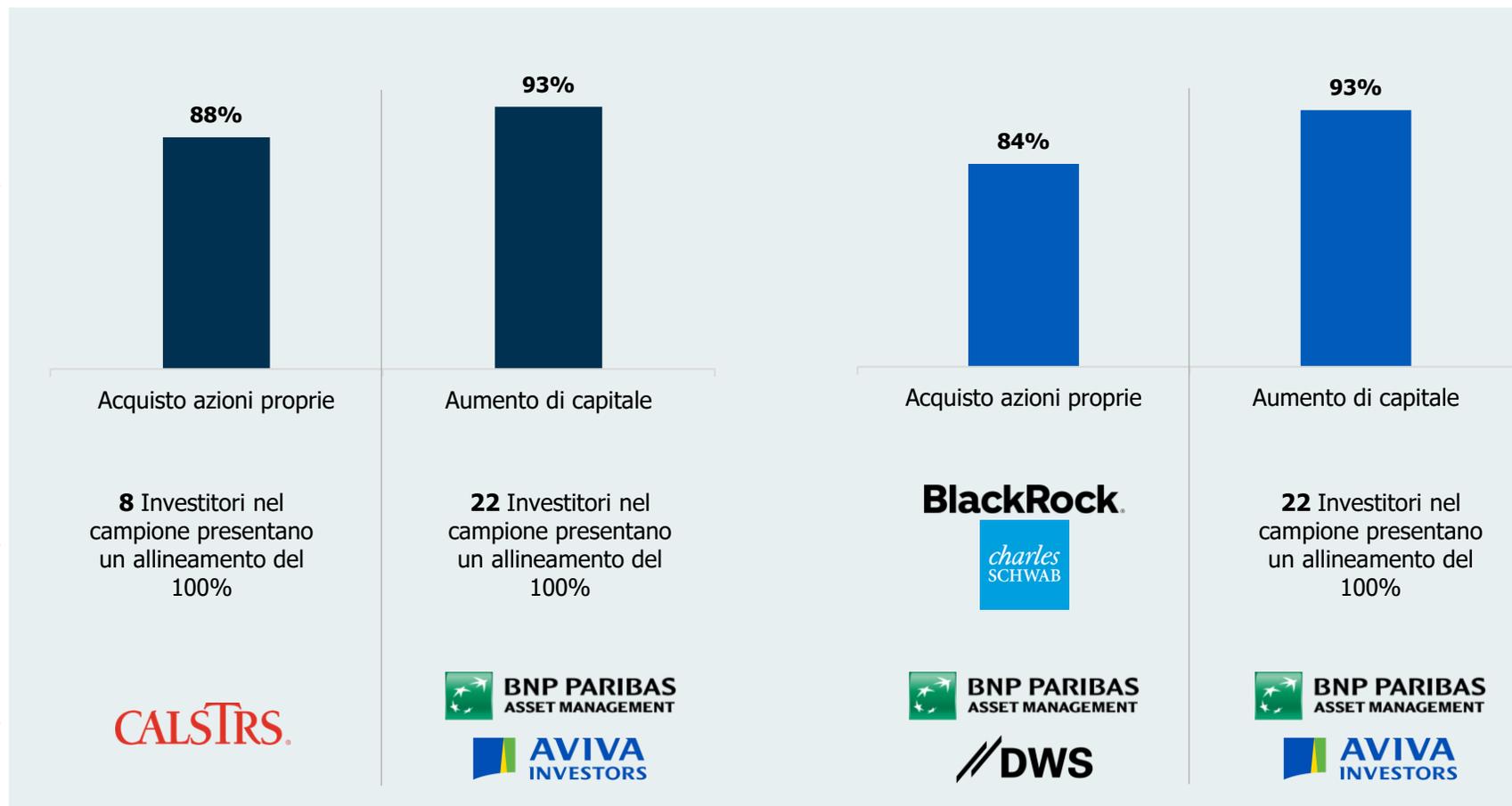
Acquisto di azioni proprie ed Aumento di capitale



ALLINEAMENTO
MEDIO

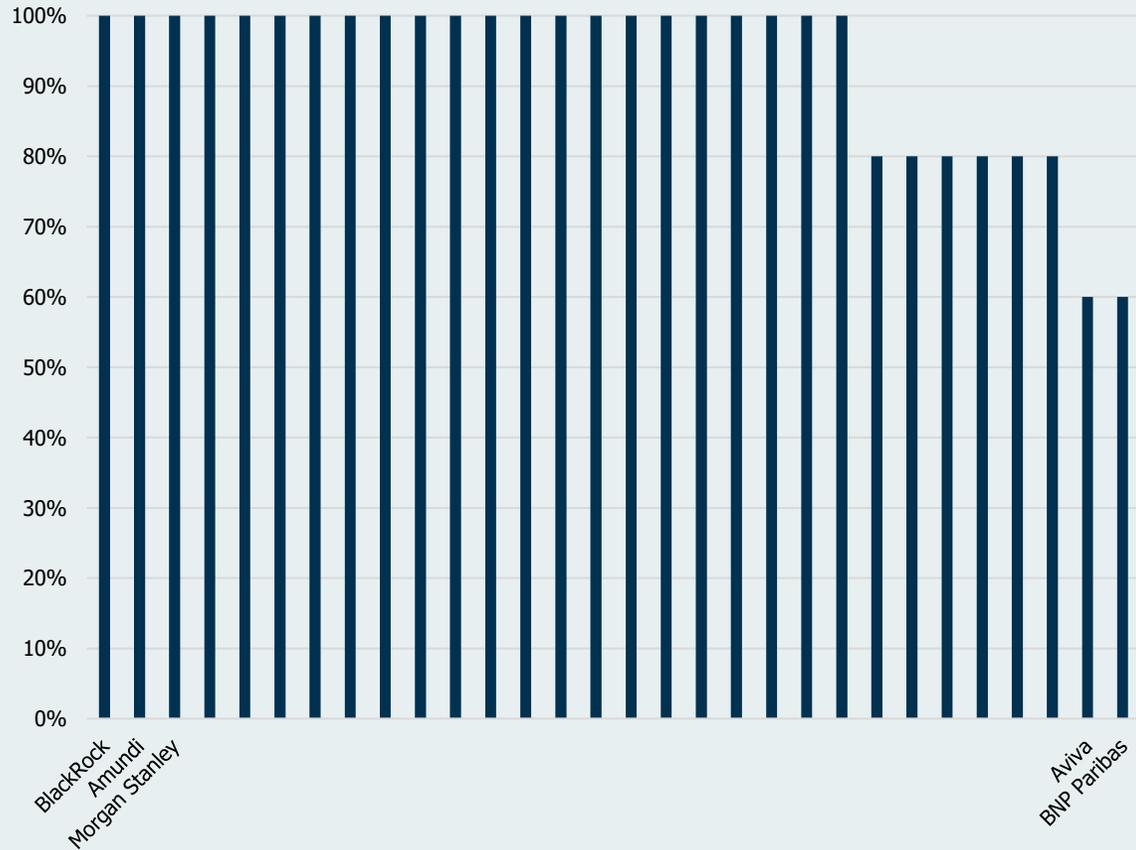
↑ Più allineati

↓ Meno allineati



Aumento di capitale

ISS

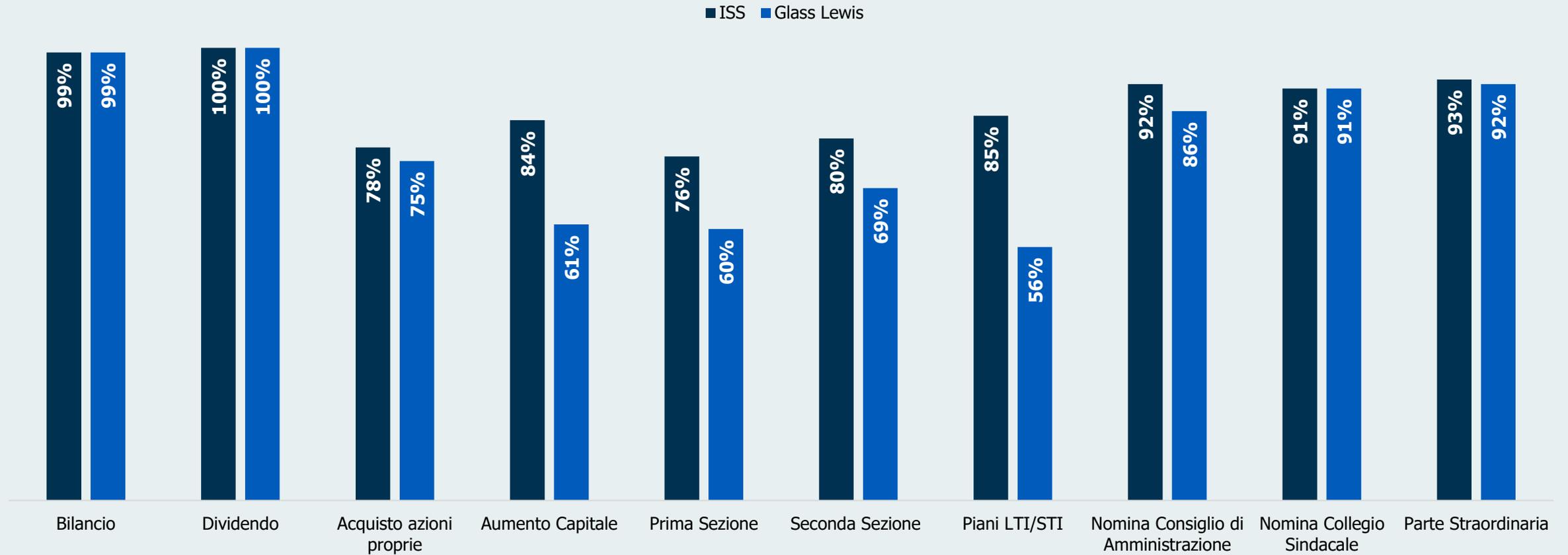


GLASS LEWIS

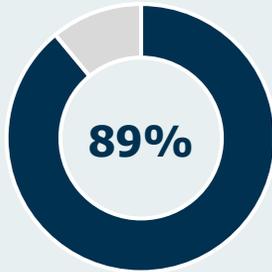


04 – SOCIETÀ FTSE ITALIA MID CAP

Introduzione



Allineamento generale



↑ Più allineato
(100%)

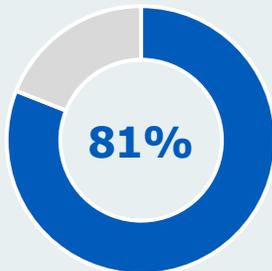
Morgan Stanley

↓ Meno allineato
(73%)

CALSTRS

Totale
raccomandazioni
contrarie

30%



↑ Più allineato
(100%)



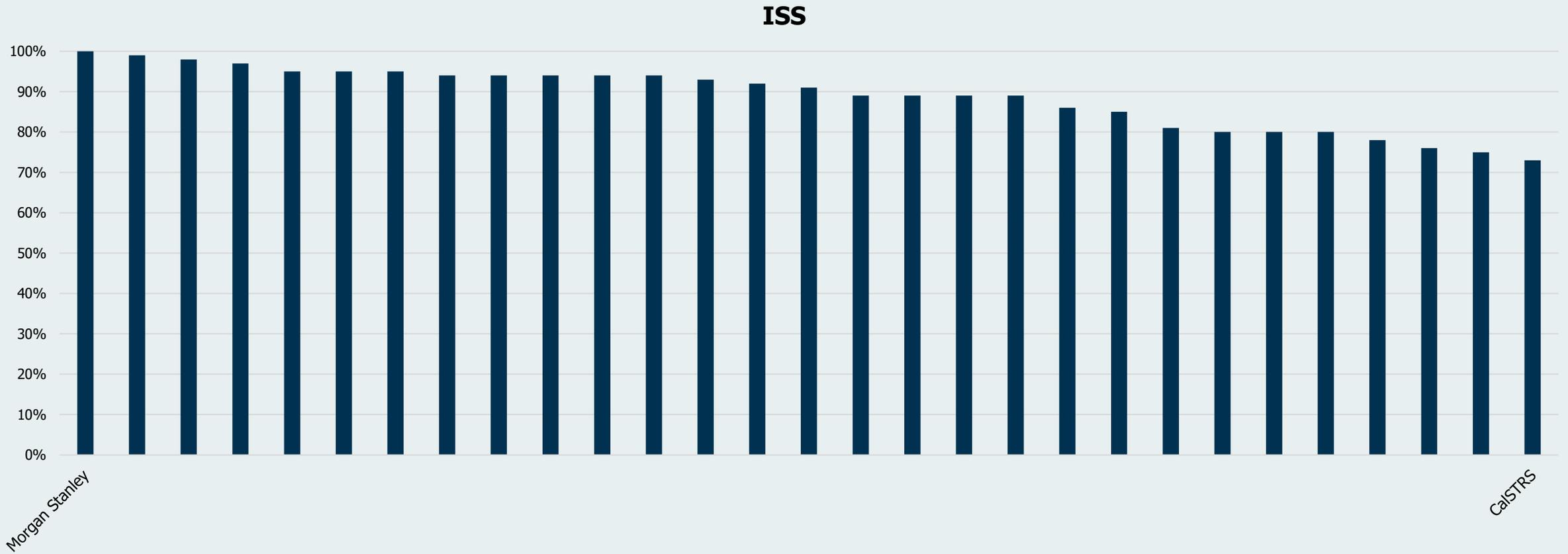
↓ Meno allineato
(69%)



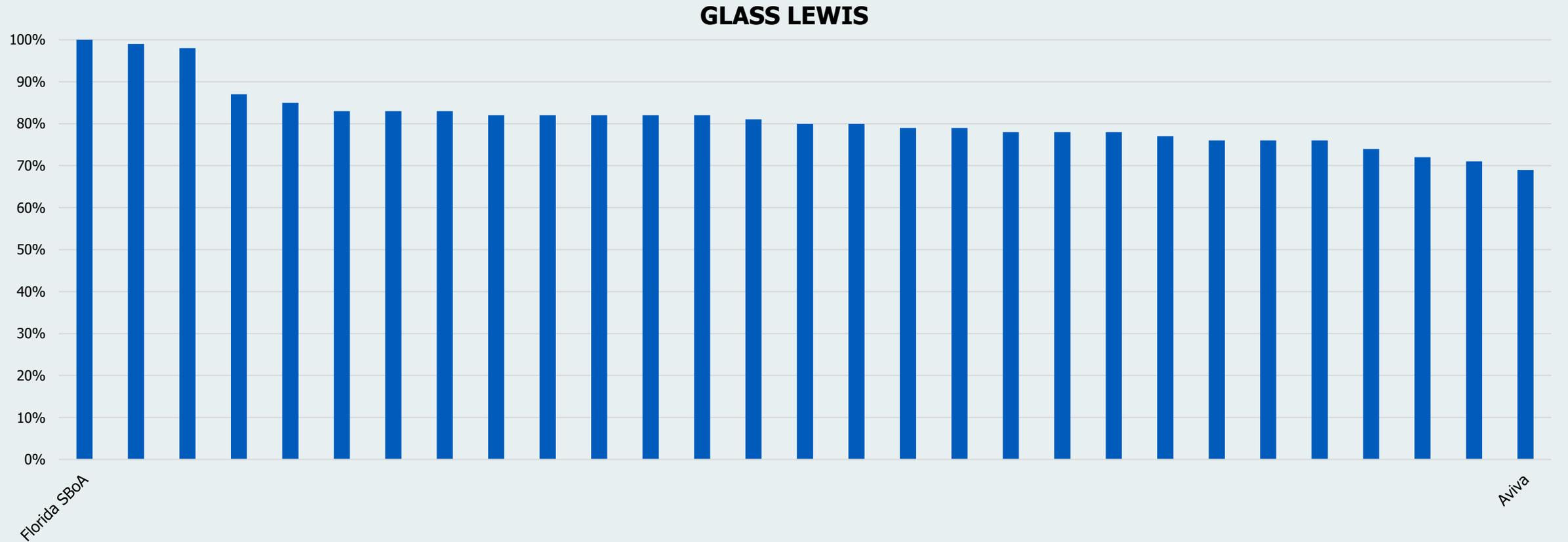
Totale
raccomandazioni
contrarie

21%

Allineamento generale



Allineamento generale

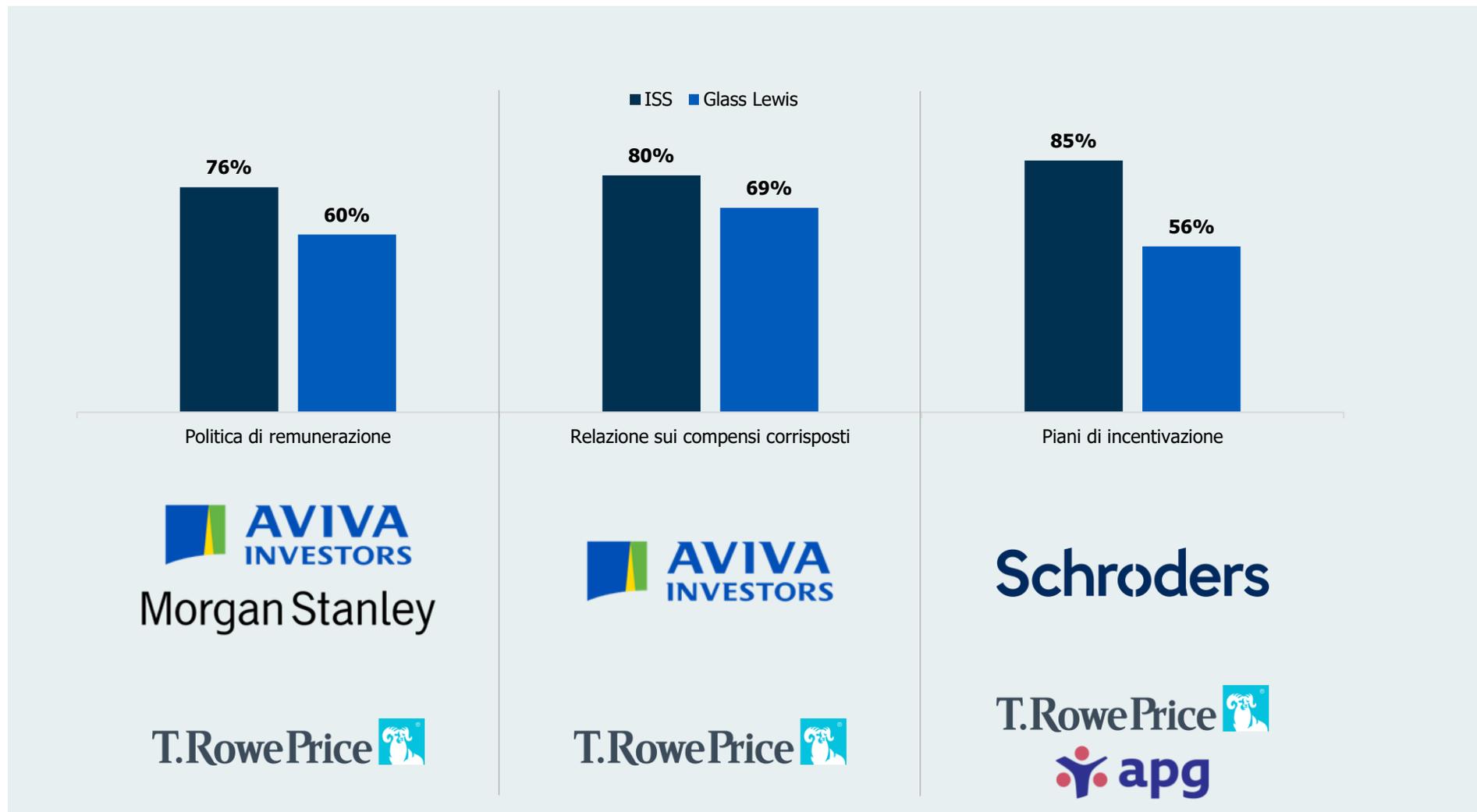


Remunerazione

ALLINEAMENTO MEDIO

MAGGIOR % DI VOTI CONTRARI

MAGGIOR % DI VOTI FAVOREVLI



Remunerazione – Razionali di voti contrari

Politica di remunerazione



AllianzGI cannot cast an informed vote without sufficient information on the proposed remuneration arrangements. AllianzGI expects companies to operate within the parameters of their remuneration policy. AllianzGI believes that severance payments to executives should be set at a reasonable level and, ideally, should not exceed legal requirements in respective markets. AllianzGI expects clear disclosure of KPIs under all management incentive plans to enable investors to better assess the link between management incentives and corporate strategy and performance. AllianzGI encourages the introduction of a clawback policy or the inclusion of clawback provisions under the terms of incentive plans.

BlackRock

Disclosure does not provide sufficient understanding of the company's remuneration policies and the link between performance-based pay and company performance. Termination payments have the potential to be excessive. Remuneration arrangements are poorly structured.

Relazione sui compensi corrisposti



A vote against is applied as LGIM believes that the approved remuneration policy should be sufficient to retain and motivate executives. This item warrants a vote AGAINST because, for 2022, a derogation was applied to the multi-annual remuneration policy, in relation to the definition of the short-term award to be assigned to the CEO. Although the company specifies that the derogation is linked to the effects of COVID-19 pandemic, the modalities of application of such derogation are not clearly disclosed.

Schroders

Lack of disclosure around the bonus targets as well as a large inappropriate termination package awarded to former CEO.



One-off payments have been granted. Minimum vesting period for awards granted under the [long term incentive plan] is too short.

Piani di incentivazione



LTIP lacks disclosure. LTIP is overly dilutive. Excessive pay quantum. Accelerated vesting of awards undermines shareholder long-term interest.



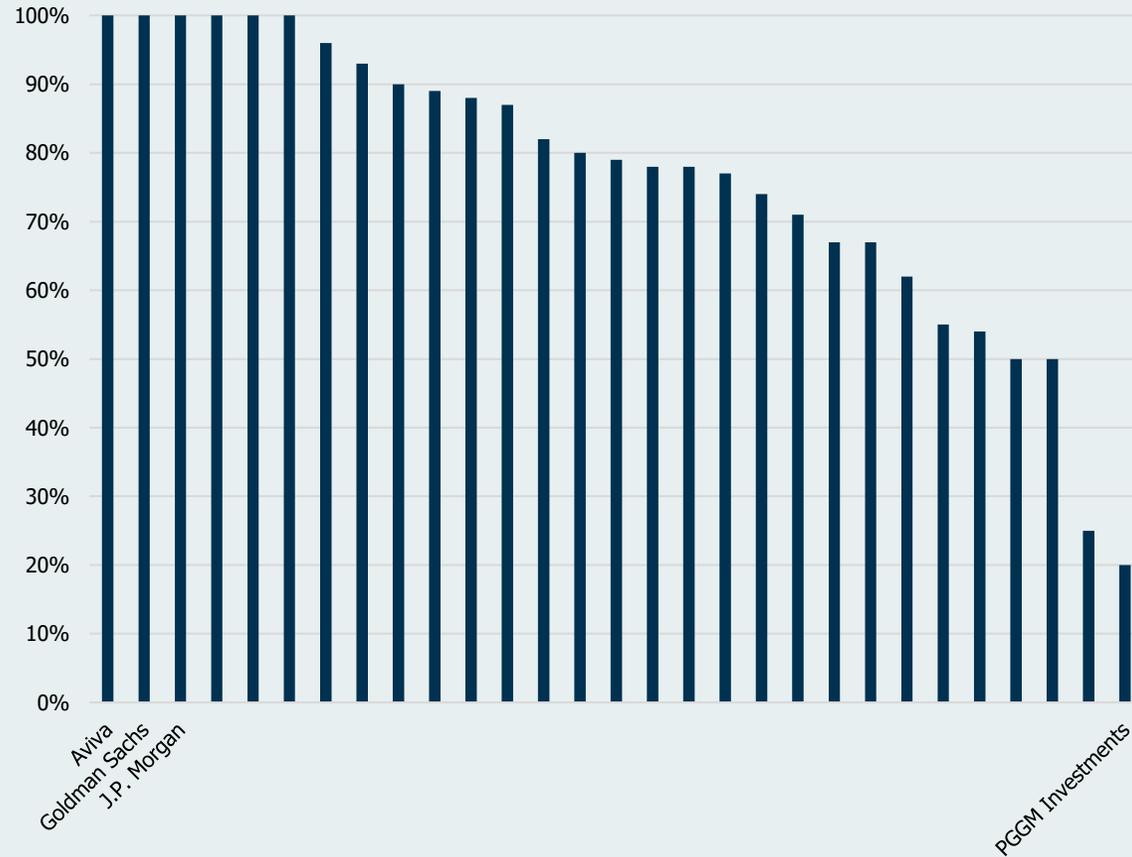
A vote against is applied as the level of disclosures in respect of performance conditions does not allow shareholders to make a fully informed assessment of remuneration. A vote against has been applied because awards are permitted to vest for below median relative performance which therefore fails the pay for performance hurdle.

BlackRock

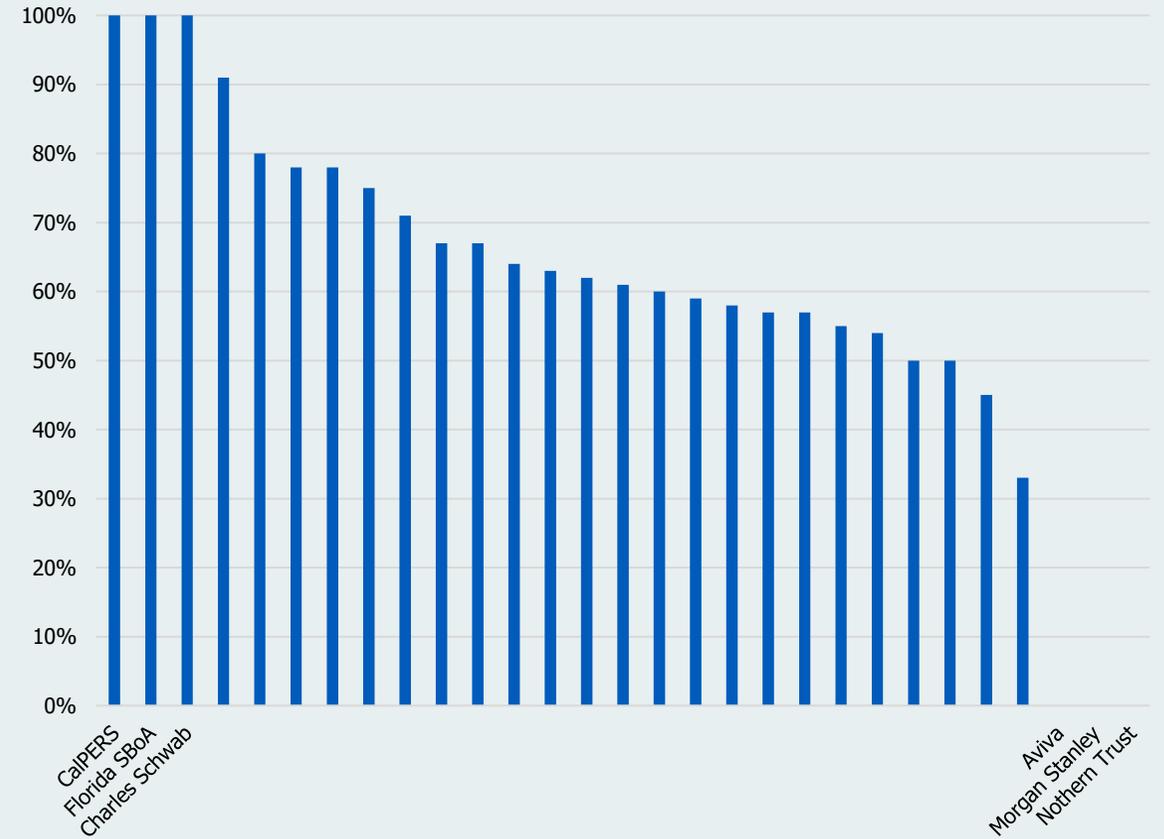
Based on disclosures, the performance hurdles do not appear to be challenging. Remuneration arrangements are poorly structured. Vesting conditions and performance hurdles are unsatisfactory.

Politica di remunerazione

ISS

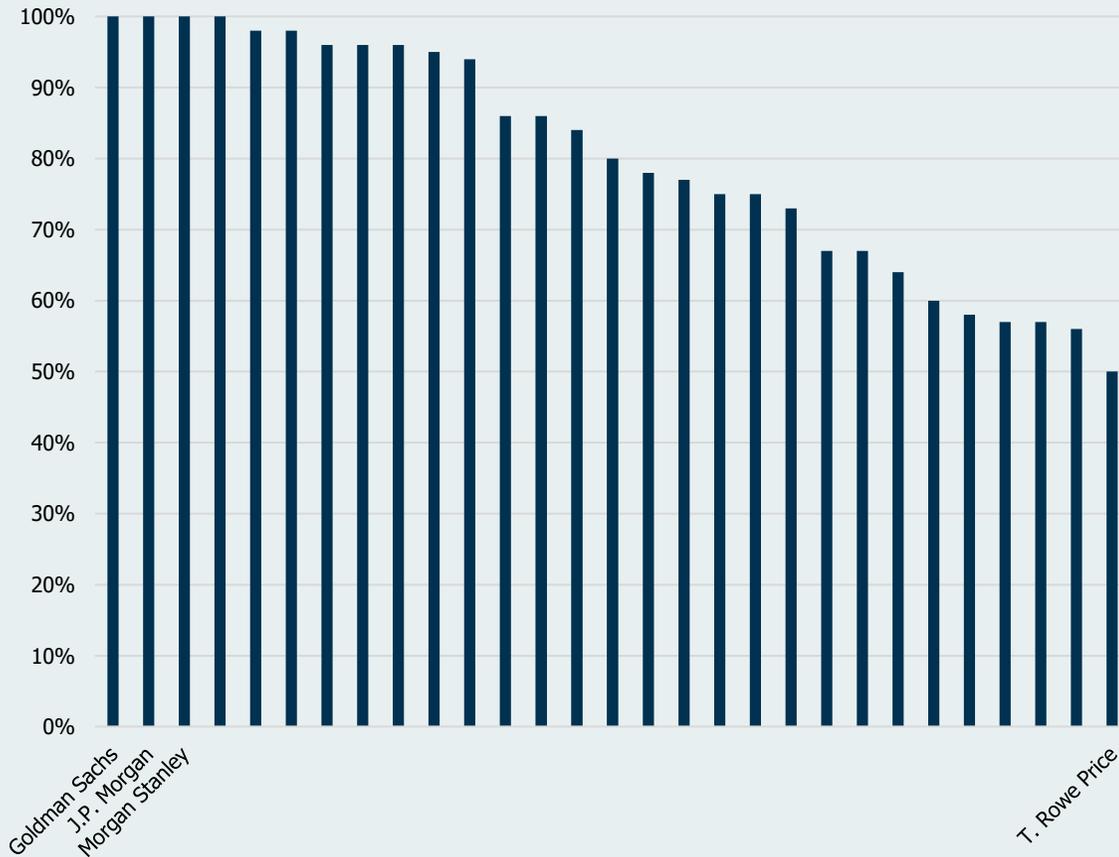


GLASS LEWIS

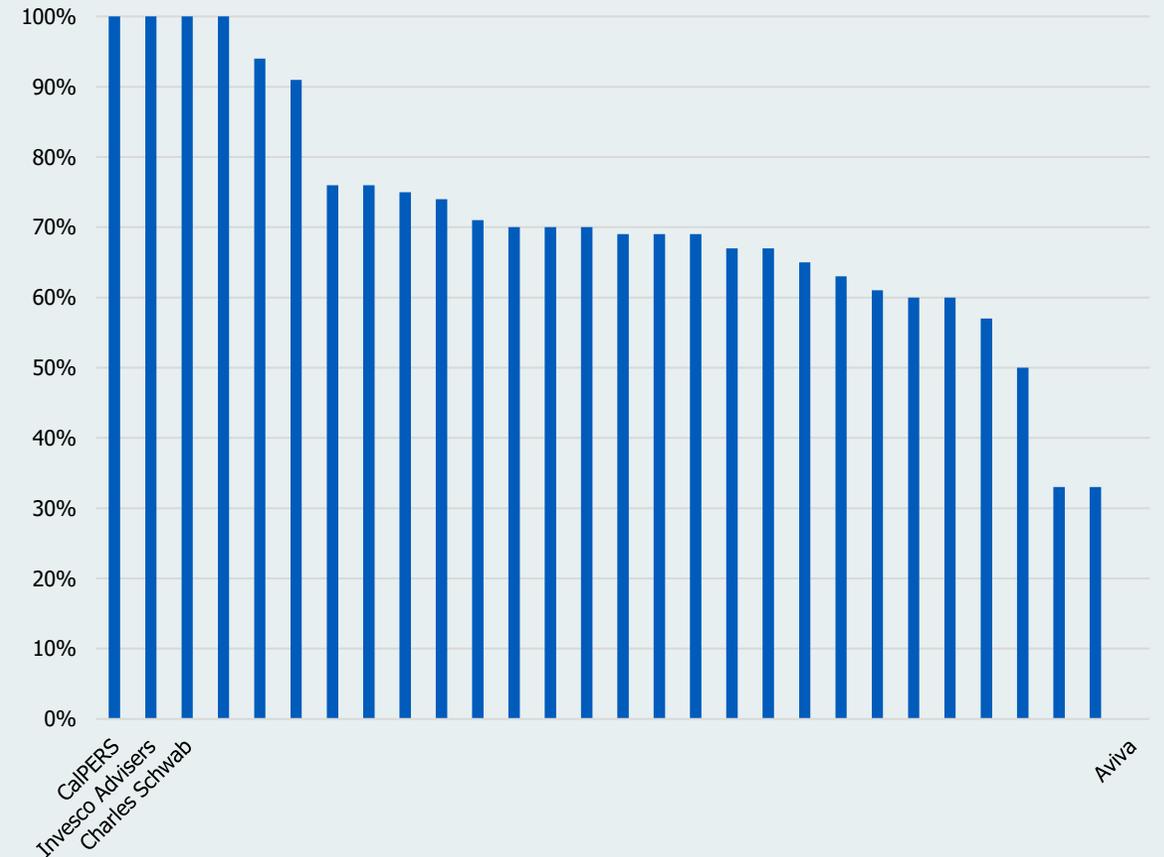


Relazione sui compensi corrisposti

ISS

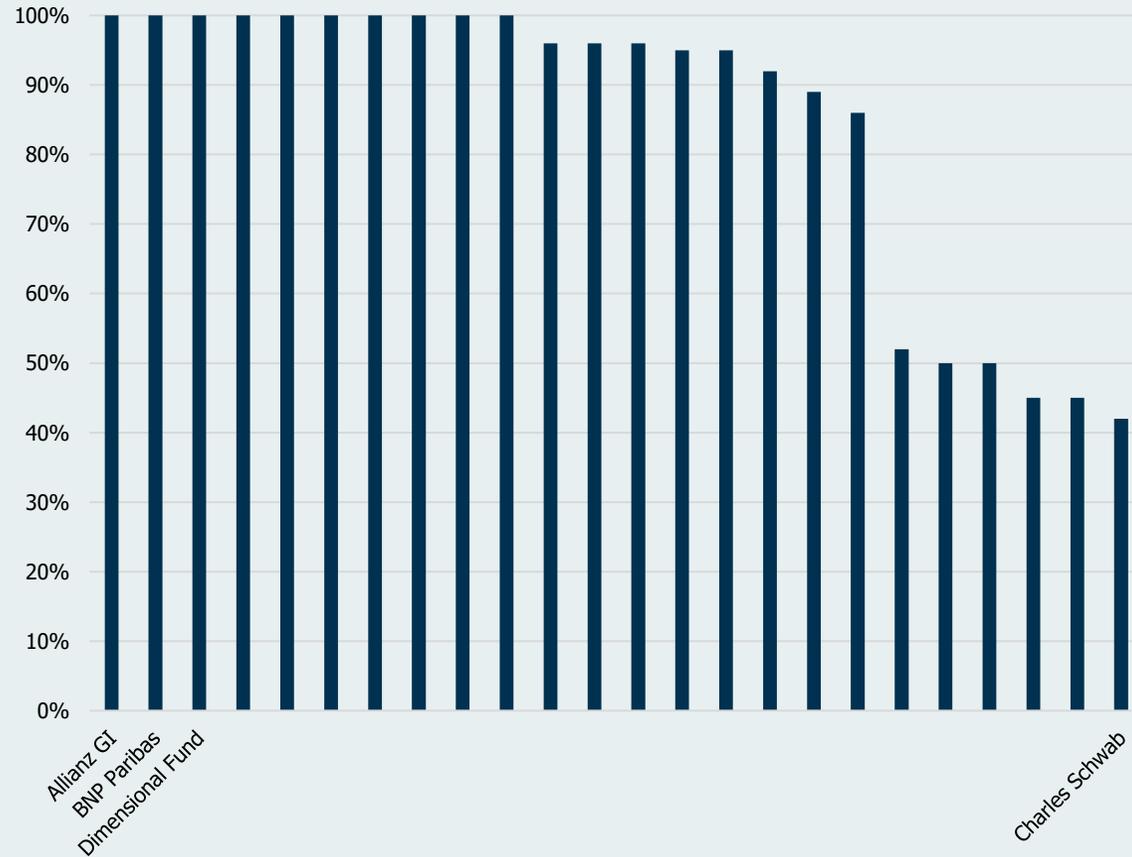


GLASS LEWIS

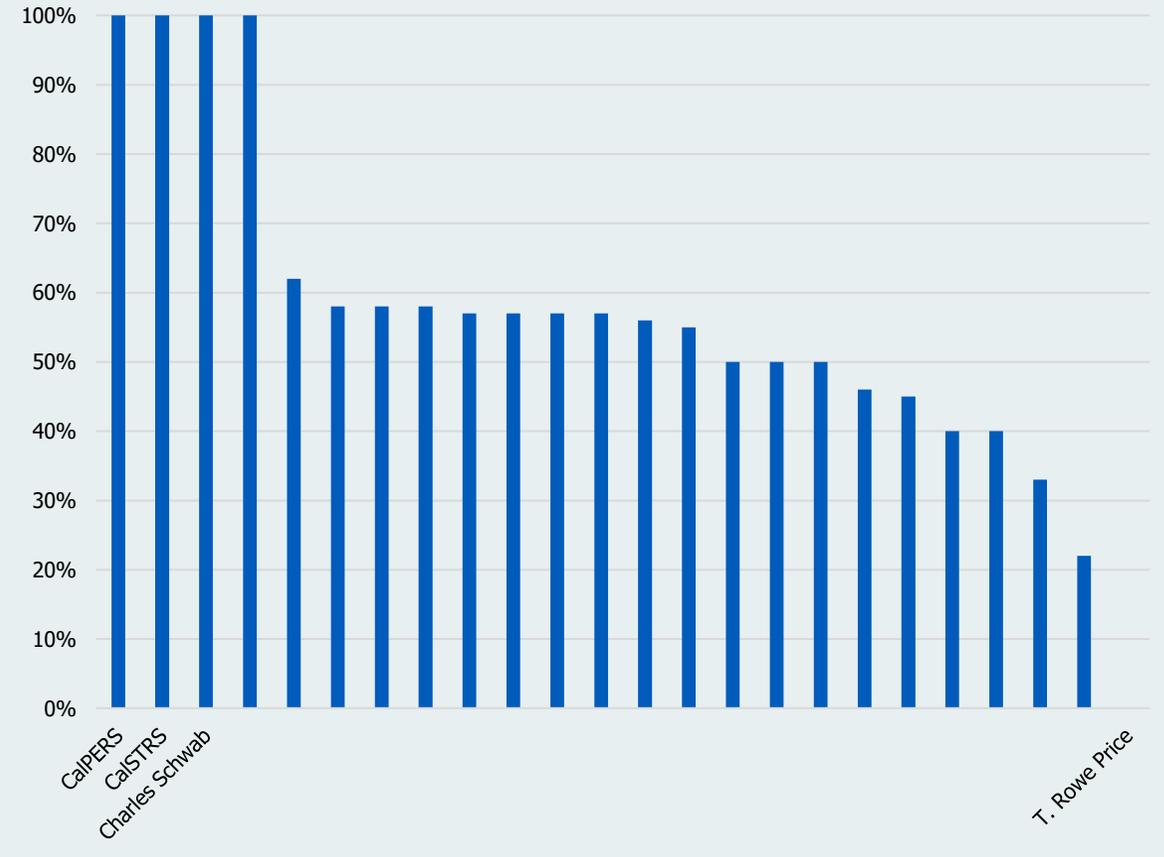


Piani di incentivazione

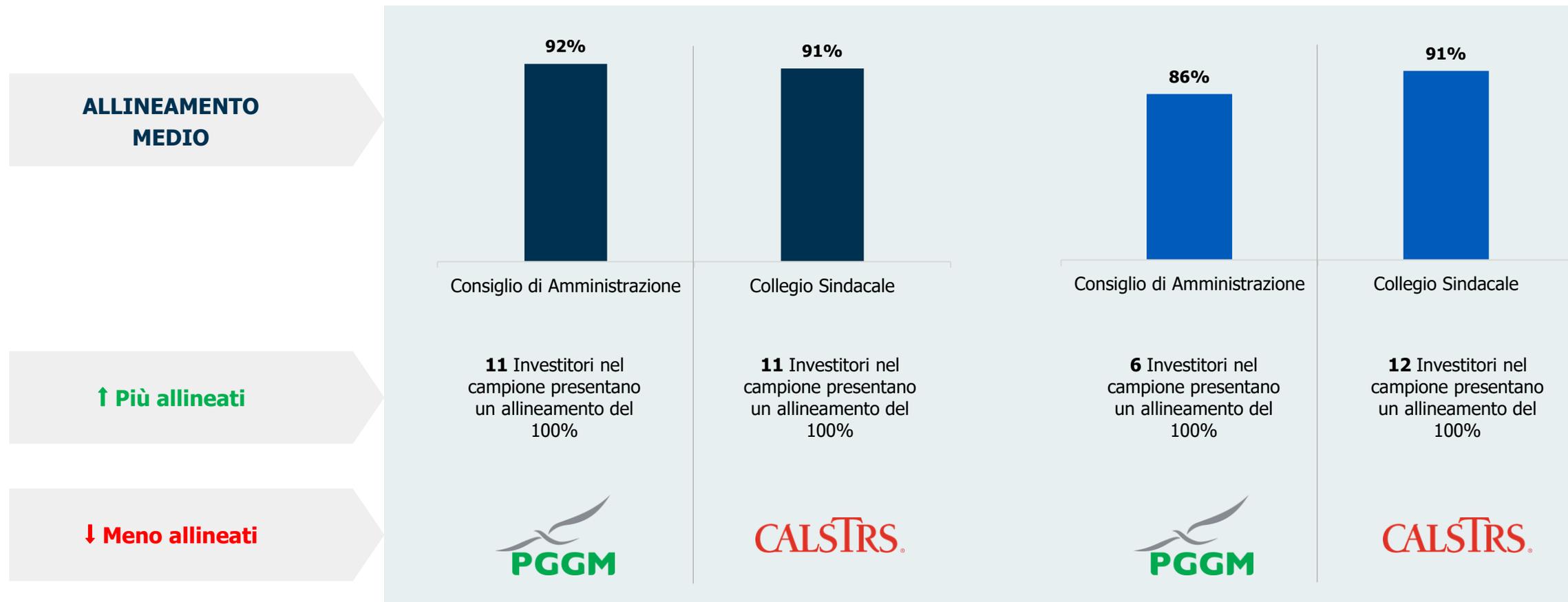
ISS



GLASS LEWIS



Rinnovo delle cariche sociali



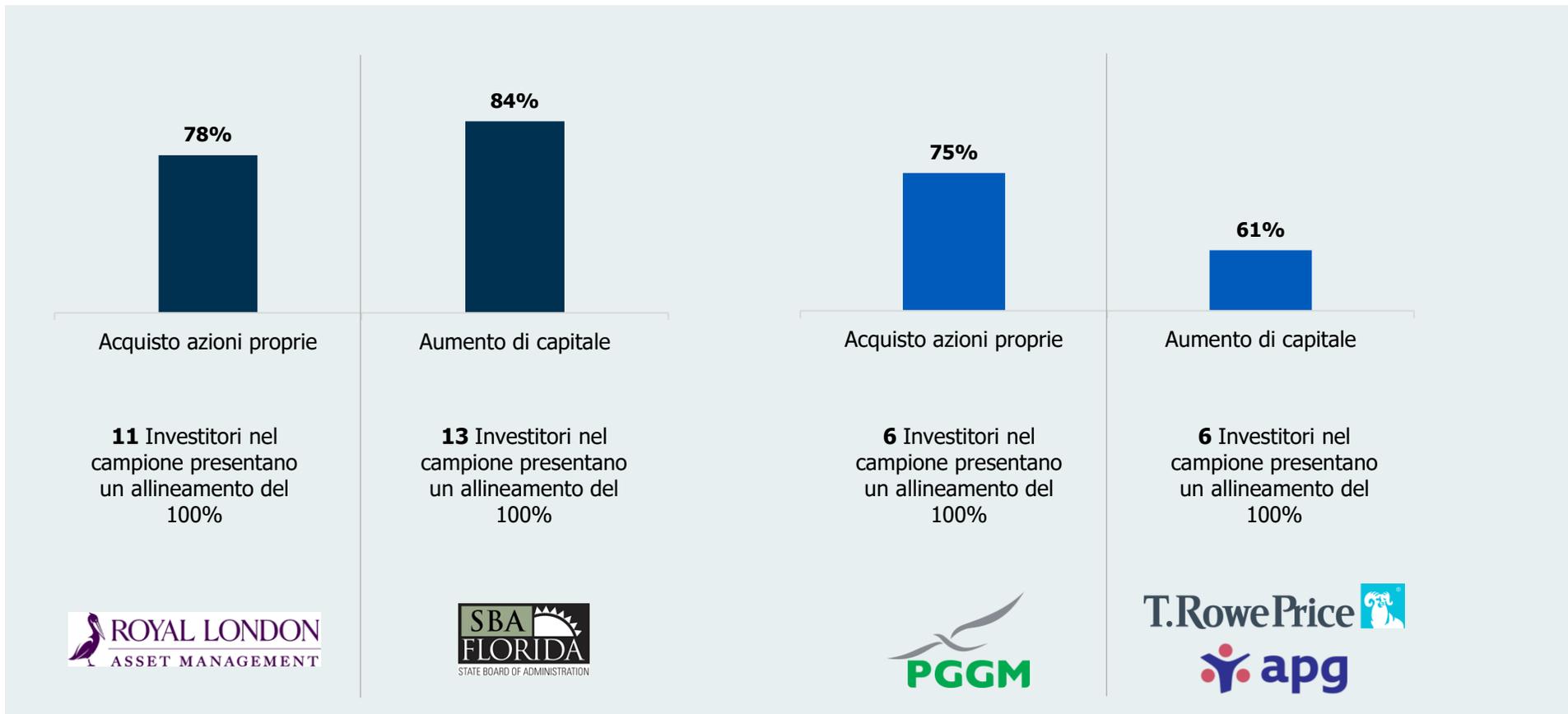
Acquisto di azioni proprie ed Aumento di capitale



ALLINEAMENTO MEDIO

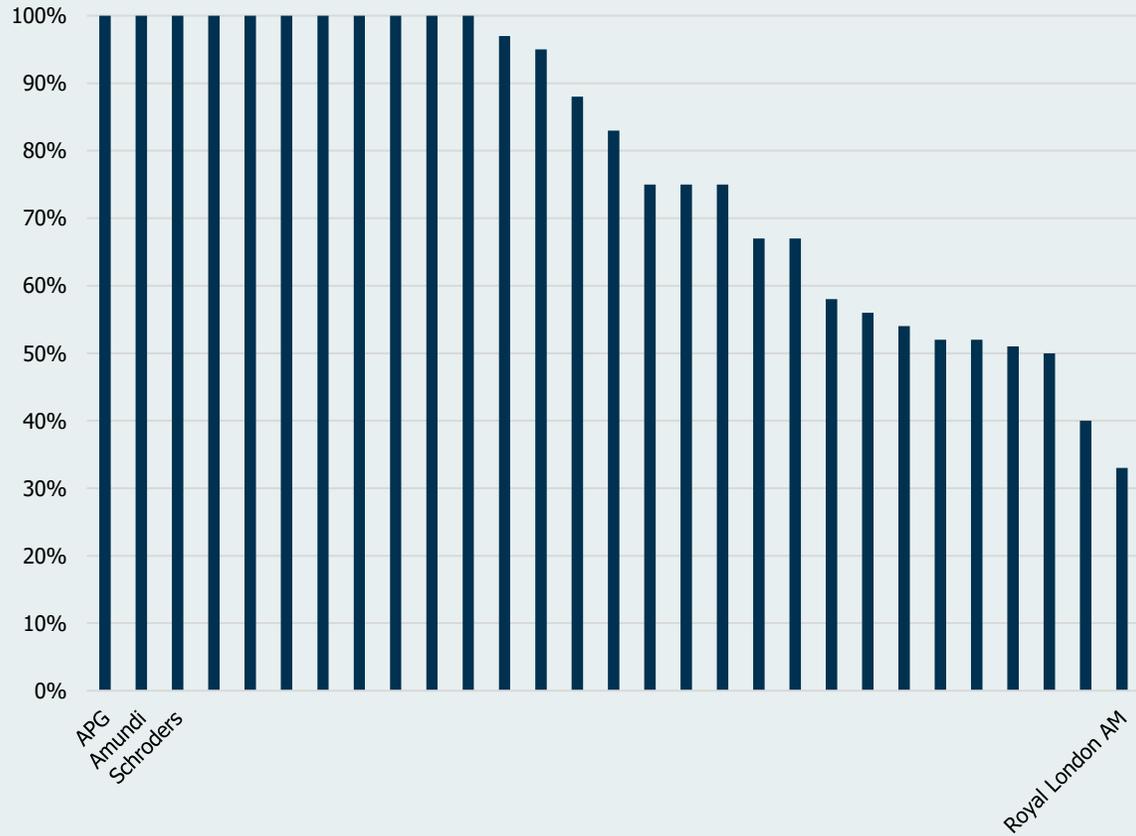
↑ Più allineati

↓ Meno allineati

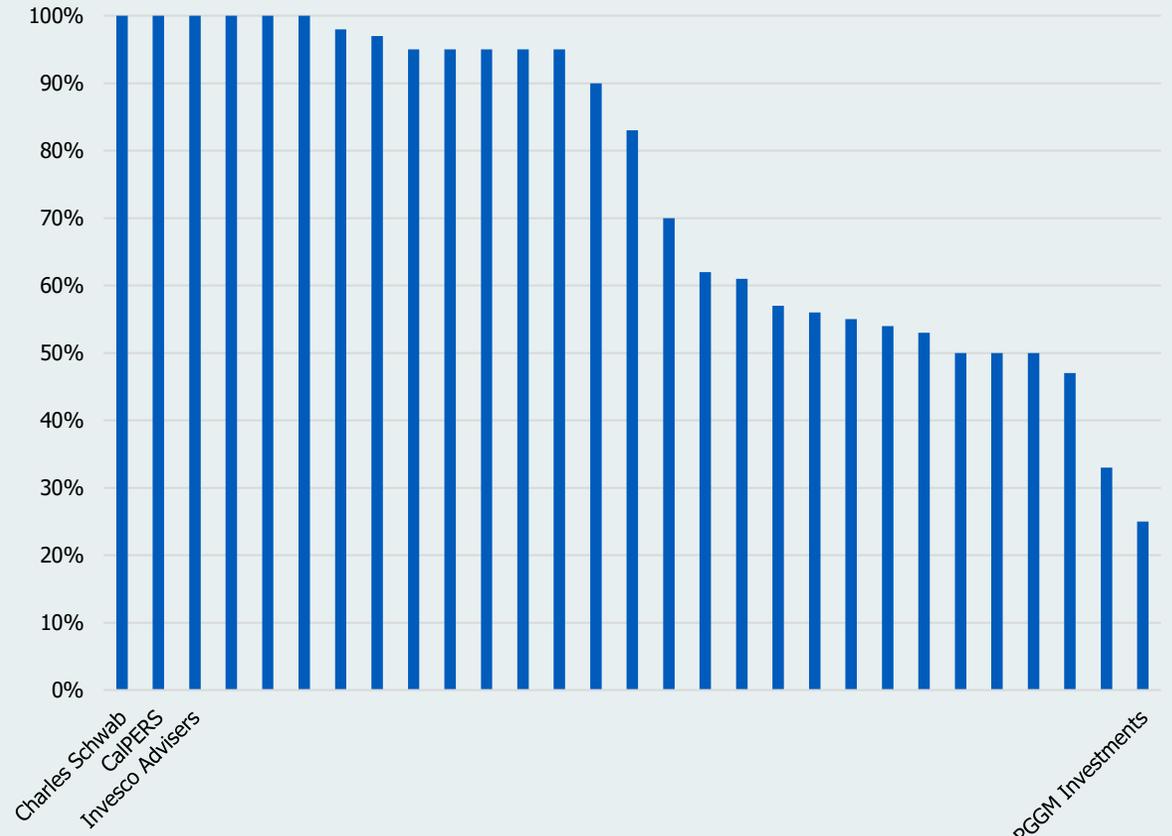


Acquisto di azioni proprie

ISS

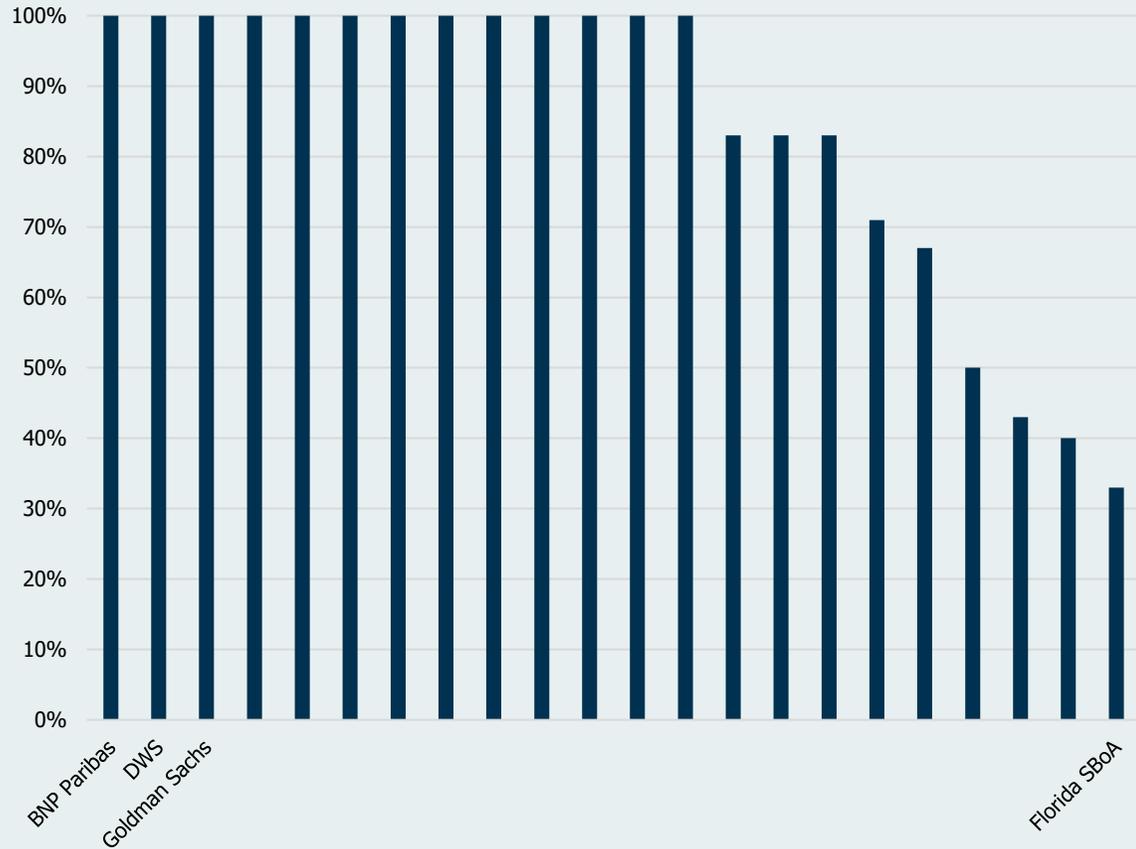


GLASS LEWIS

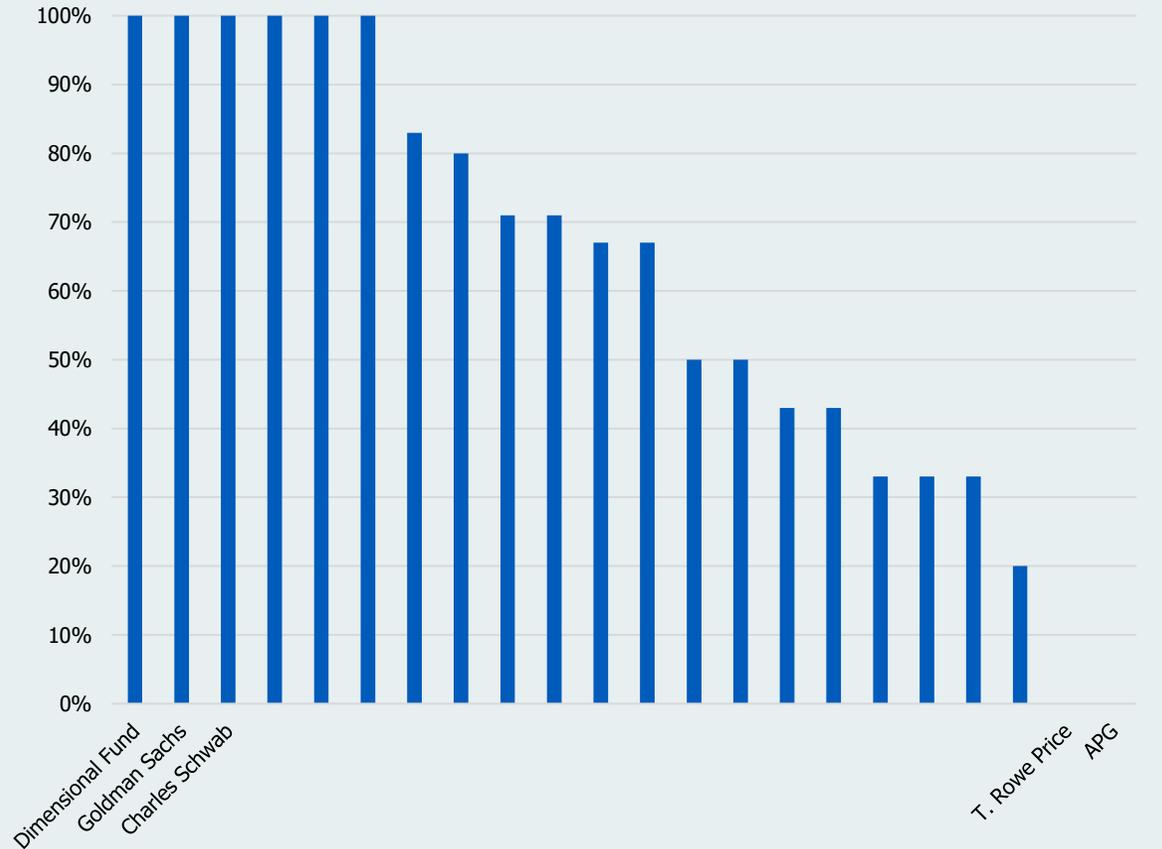


Aumento di capitale

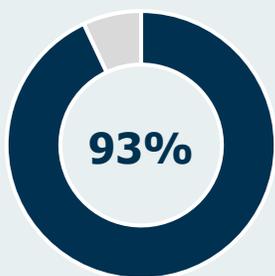
ISS



GLASS LEWIS



Parte straordinaria



↑ Più allineato
(100%)

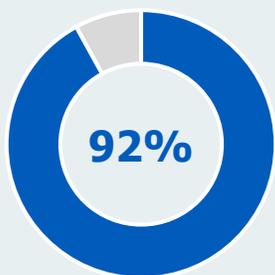
16 Investitori nel campione
presentano un allineamento
del 100%

↓ Meno allineato
(67%)



Totale
raccomandazioni
contrarie

33%



↑ Più allineato
(100%)

16 Investitori nel campione
presentano un allineamento
del 100%

↓ Meno allineato
(67%)



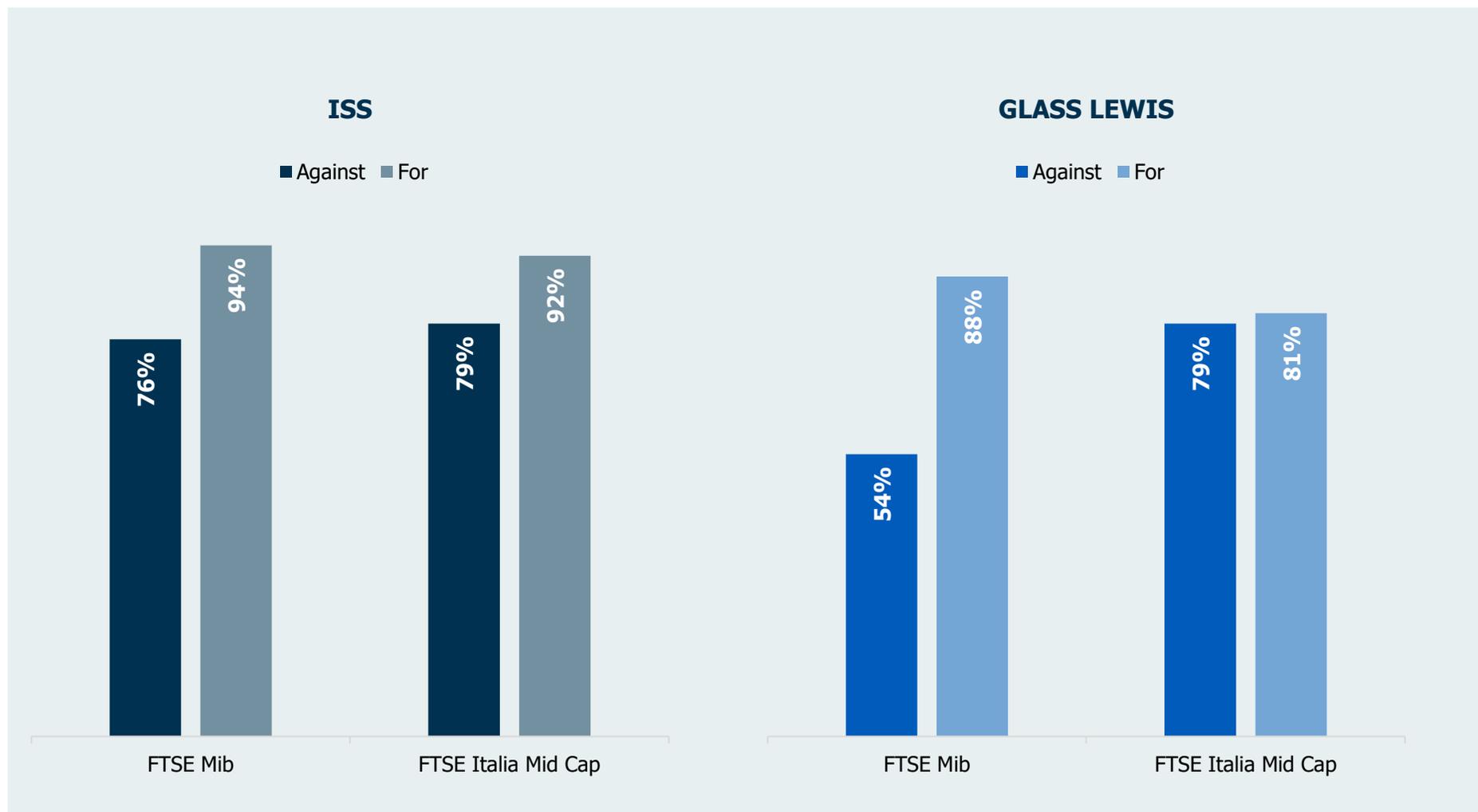
Totale
raccomandazioni
contrarie

25%

05 – ALLINEAMENTO CON PROXY ADVISOR A FAVORE O CONTRO

Allineamento generale

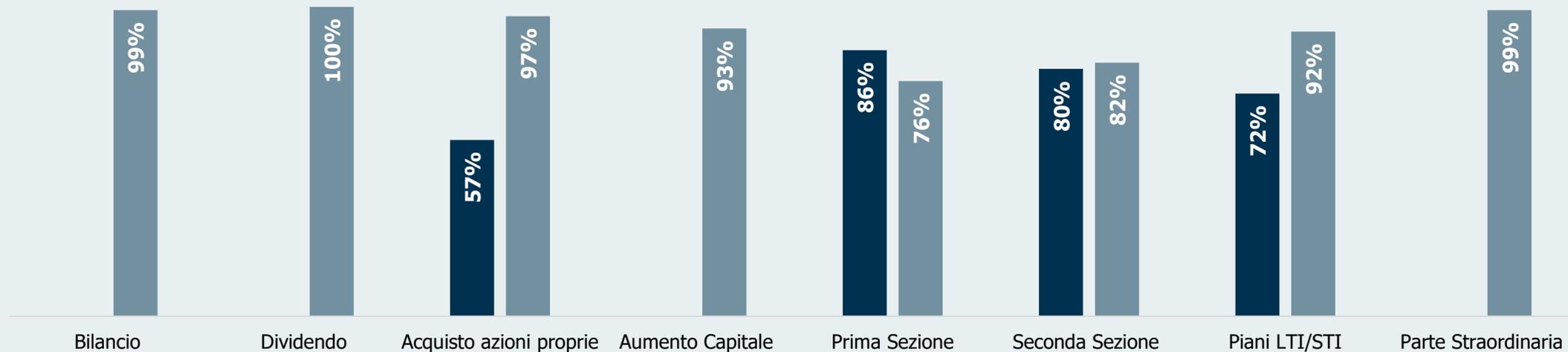
Le seguenti slide mettono a confronto le percentuali di allineamento tra investitori e proxy advisor per le delibere che hanno ricevuto una raccomandazione di voto negativa e per quelle per cui è stata espressa una raccomandazione positiva.



FTSE Mib

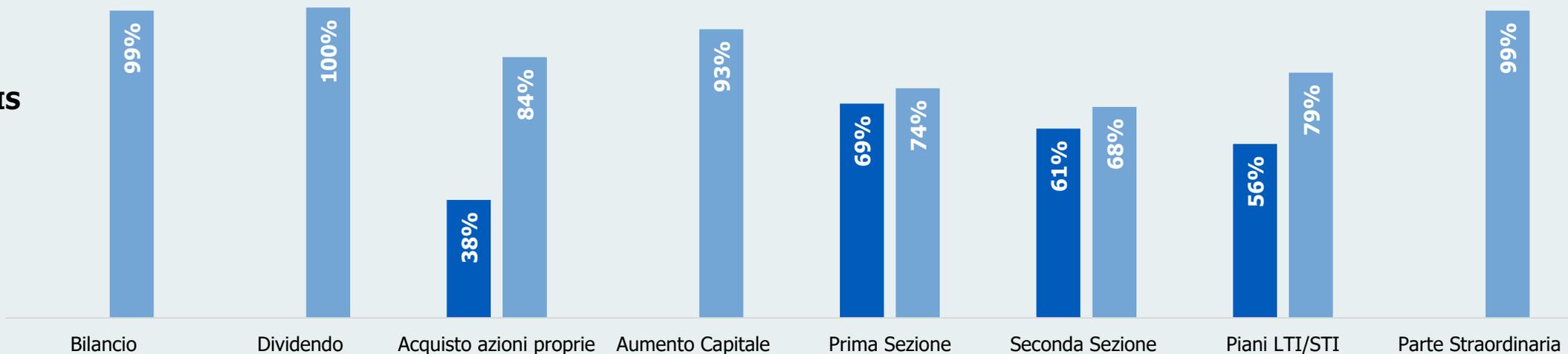
ISS

■ Against
■ For



GLASS LEWIS

■ Against
■ For



FTSE Italia Mid Cap

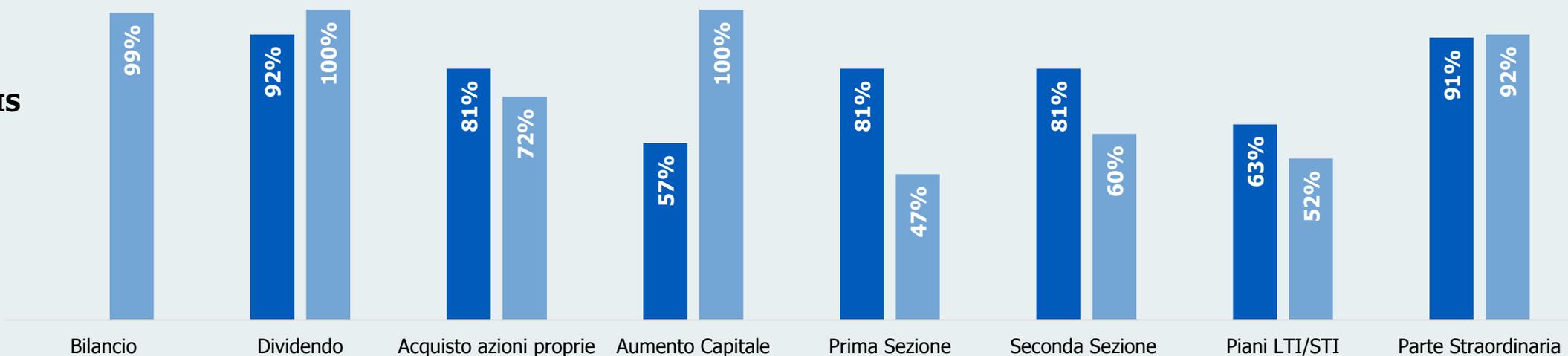
ISS

■ Against
■ For



GLASS LEWIS

■ Against
■ For



Il nostro Team

Lorenzo Casale

Head of Market Italy

l.casale@georgeson.com

Jolanda Ranieri

Corporate Governance & Sustainability Senior Analyst

j.ranieri@georgeson.com

Simone Di Silvestre

Junior Corporate Governance Analyst

simone.disilvestre@georgeson.com

Andrea Mastrostefano

Account Manager

andrea.mastrostefano@georgeson.com

Francesco Surace

Head of Corporate Governance Italy

francesco.surace@georgeson.com

Francesco Cremato

Junior Corporate Governance Analyst

francesco.cremato@georgeson.com

Alberto D'Arma

Senior Account Manager

a.daroma@georgeson.com