# Allineamento tra investitori istituzionali e proxy advisor

Assemblee annuali 2025 – FTSE Italia All-Share

Georgeson

Part of the Computershare Group

# Indice


| | | |
|---|---|---|
| 1 | Introduzione | 3 |
| 2 | FTSE MIB | 8 |
| 3 | FTSE Italia Mid Cap | 18 |
| 4 | FTSE Italia Small Cap | 28 |
| 5 | Confronto tra raccomandazioni positive e negative | 37 |
| 6 | Nota metodologica | 43 |

# Introduzione

Il presente studio mette a confronto i voti espressi da 30 investitori istituzionali nelle assemblee annuali delle società incluse nell'indice FTSE Italia All-Share, con le raccomandazioni emesse dai proxy advisor ISS e Glass Lewis[1].

In particolare, il campione di società è formato dagli emittenti inclusi nell'indice FTSE Italia All-Share, con sede in Italia. Al fine di condurre la seguente analisi, sono stati analizzati i dati relativi alle Assemblee annuali di approvazione del bilancio tenute dal 1° gennaio al 30 settembre 2025, per un totale di più di 1.400 delibere in 171 società.

Con riferimento invece al campione di investitori analizzato nel presente documento, sono stati raccolti i voti di 30 asset manager tra i più rilevanti a livello internazionale e tra i più attivi nel mercato italiano in termini sia di quota di capitale mediamente detenuta nelle società analizzate, che di numero di società italiane partecipate. Tali investitori rappresentano complessivamente più di US$ 59.560 miliardi in assets under management.

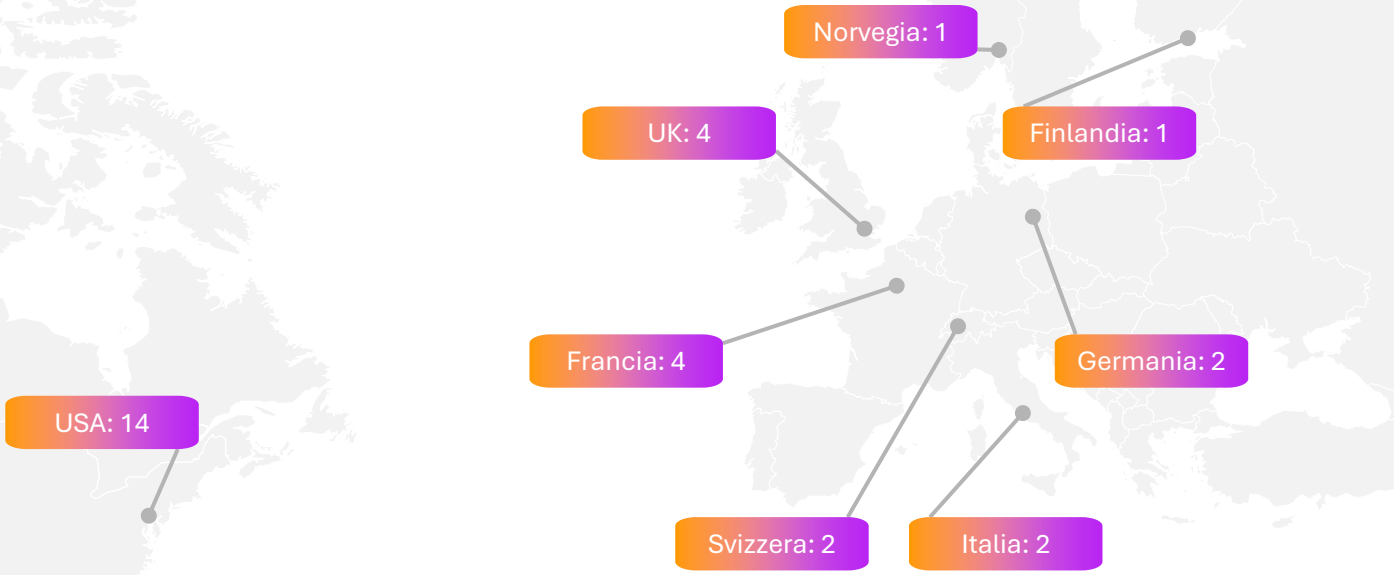
Nella nota metodologica sono riportati i dettagli delle assemblee e degli investitori sulla quale si basa lo studio, nonché il processo con cui è stata calcolata la percentuale di allineamento tra proxy advisor e asset manager.

**30** investitori istutuzionali

**$59,56** trilioni in AuM

**171** Società quotate italiane

**1.400+** delibere assembleari




[1] Disclaimer: La percentuale di allineamento tra i proxy advisor e gli investitori è calcolata così come riportato nella «*Nota metodologica*». Le informazioni riportate nel presente studio non implicano alcun rapporto commerciale tra investitori e proxy advisor, ma solamente una statistica di confronto tra gli stessi.

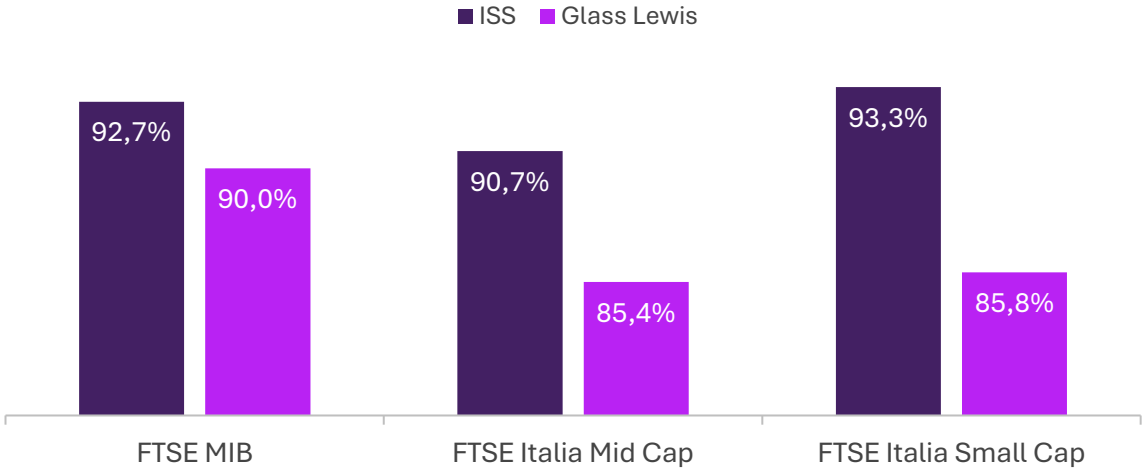


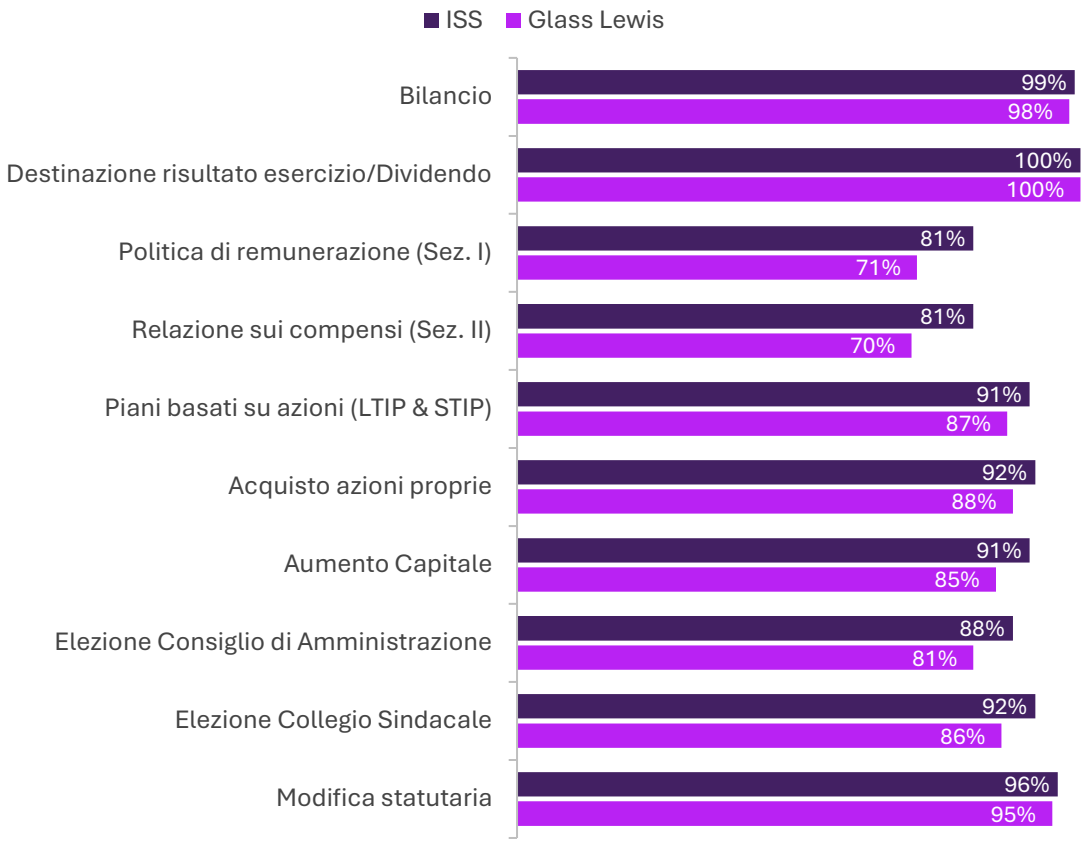
Georgeson
Part of the Computershare Group

# Principali risultati

In linea con gli anni passasti, 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 compresi tra il 90% ed il 93%.

Glass Lewis, seppur con livelli lievemente inferiori ad ISS, dimostra un allineamento medio dell'87,8%, con valori più elevati per i voti nelle assemblee delle blue chip e valori più bassi nelle società a piccola e media capitalizzazione.




Le delibere analizzate sono state divise in categorie in modo da confrontare l'allineamento tra i soggetti analizzati per ciascuna di esse.

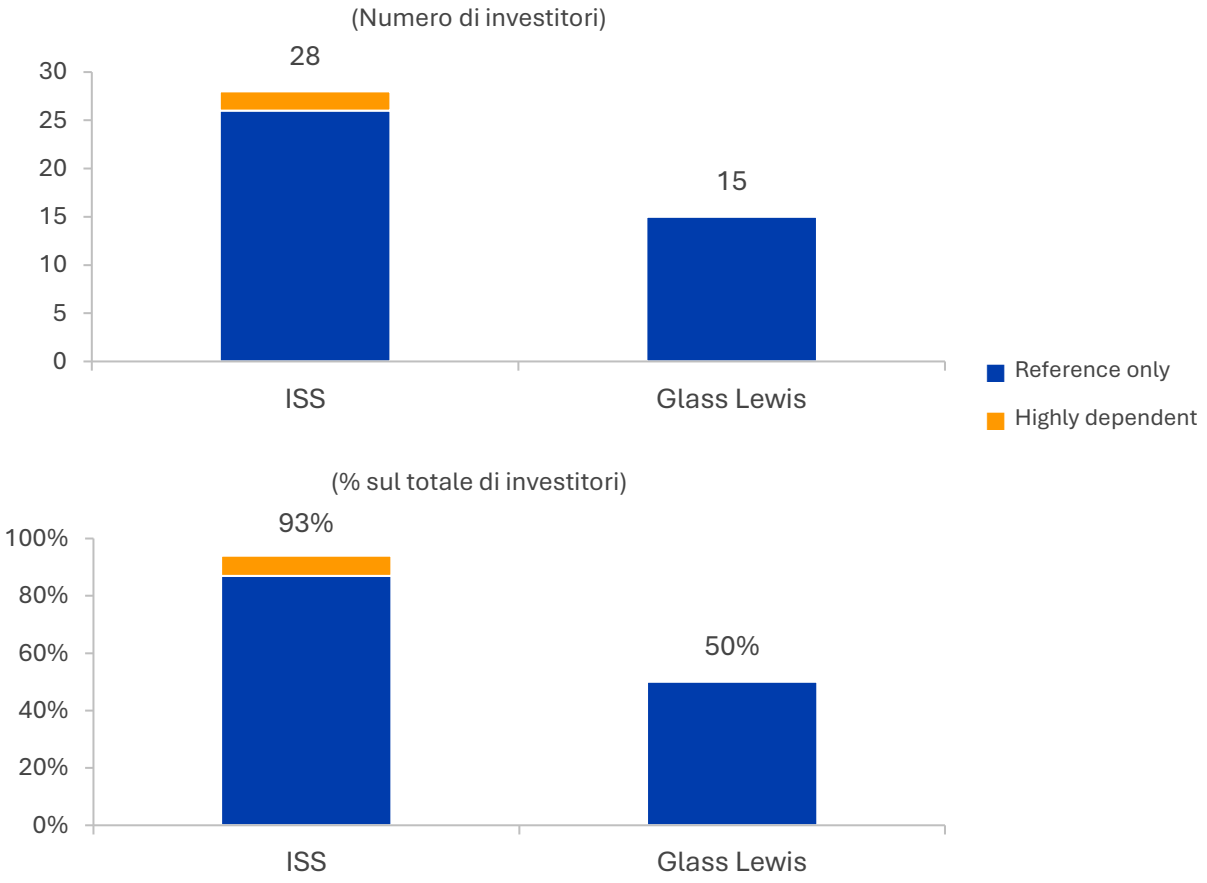
In generale, è possibile notare un allineamento più elevato per delibere di routine, come ad esempio l'approvazione del bilancio e della distribuzione del risultato, mentre si registrano valori più bassi per altre delibere che risentono della specificità delle politiche di voto dei singoli investitori istituzionali e proxy advisor, come ad esempio la remunerazione.



Georgeson
Part of the Computershare Group

# Voting Authority

Attraverso l'analisi della documentazione pubblica e dei siti web degli investitori che compongono il campione di ricerca, è stato possibile svolgere una voting authority analysis, ossia definire quali proxy advisor sono utilizzati dagli investitori a supporto della definizione degli orientamenti di voto per i punti all'ordine del giorno delle assemblee delle società in cui investono[2].



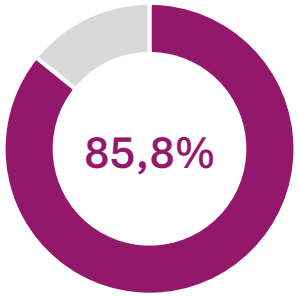
[1] Disclaimer: Gli investitori possono utilizzare più di un proxy advisor e generalmente sono dotati di autonomi team di stewardship che assumono decisioni di voto alla luce delle proprie voting policy e dell'engagement svolto con le società, oltre che con il supporto delle raccomandazioni dei proxy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

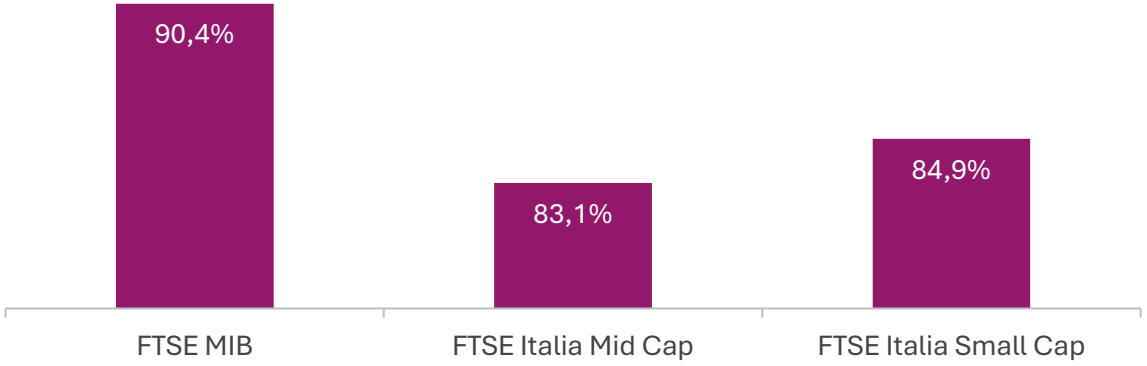


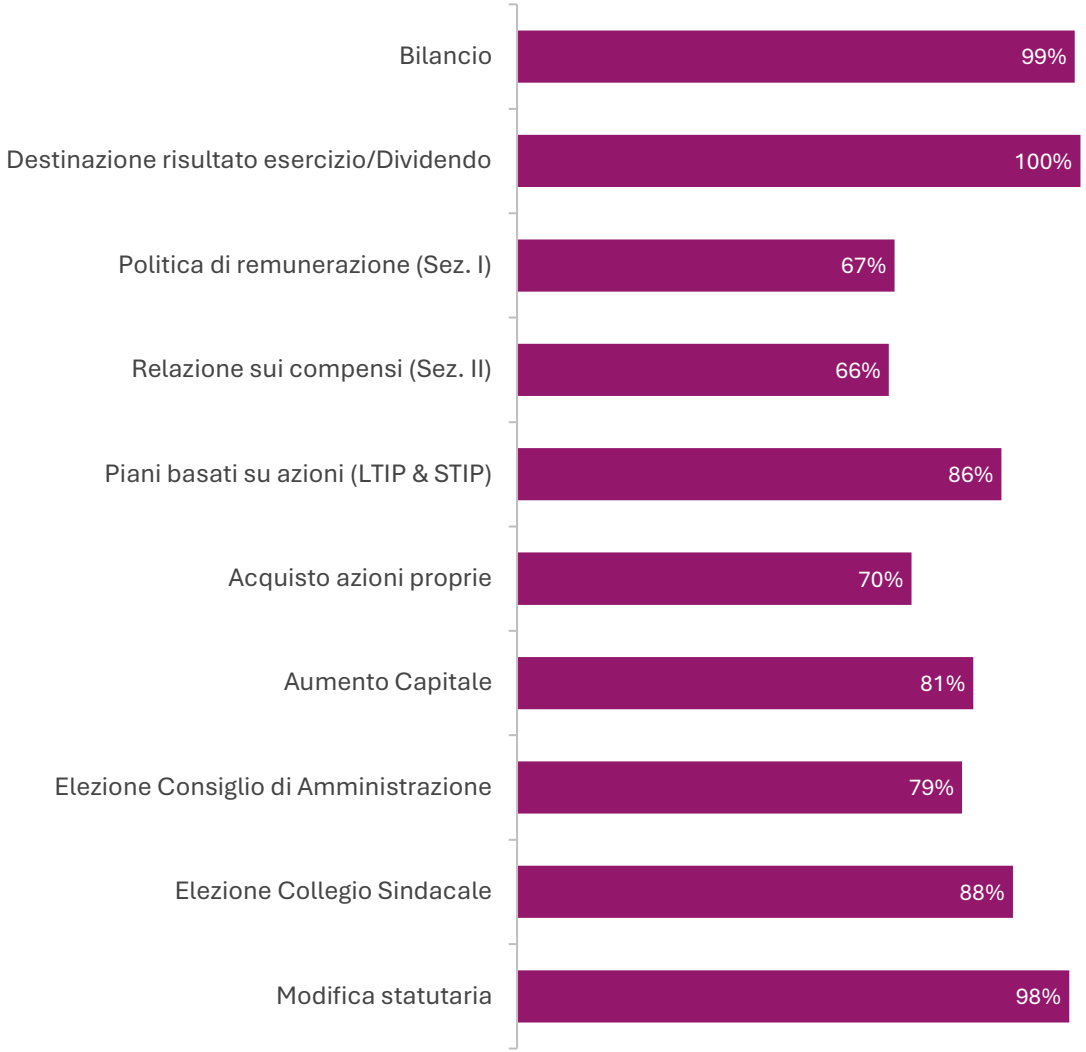
Georgeson
Part of the Computershare Group

# Allineamento ISS – Glass Lewis

Sono state confrontate le raccomandazioni emesse dai due proxy advisor di riferimento per le delibere analizzate da entrambi, al fine di verificare allineamento tra ISS e Glass Lewis. Nei grafici di seguito sono quindi riportate le percentuali di allineamento calcolate come il rapporto tra le delibere per cui le raccomandazioni espresse da ISS e Glass Lewis sono state le stesse, sul totale di delibere analizzate, nonché sul totale di delibere per ciascun indice. Nel grafico sulla destra sono riportati i valori per le singole categorie in cui sono state divise le delibere analizzate, per tutte le società del campione.






Georgeson
Part of the Computershare Group

# Snapshot dalla stagione assembleare

## Confronto con i precedenti anni

Il livello di allineamento tra investitori istituzionali ed ISS, dopo un aumento tra 2023 e 2024, ha subito una lieve flessione, rimanendo comunque intorno al 92%. Guardando ai singoli indici analizzati, mentre per il FTSE Italia Mid Cap il valore medio è diminuito dal 92% del 2024 al 91% circa nel 2025, per gli altri indici vi è una sostanziale continuità con lo scorso anno. Differenze così contenute tra i due periodi di analisi non possono essere ricondotte a modifiche delle politiche di voto ma piuttosto alle diverse caratteristiche e criticità delle proposte nelle due stagioni assembleari.

Il trend riscontrato per l'allineamento tra gli investitori del campione e Glass Lewis è molto simile, con un aumento tra il 2023 ed il 2024 pari circa all'1,5% ed una sostanziale continuità tra il 2024 ed il 2025 (dall'87,6% dello scorso anno all'87,8% nel 2025).

Anche osservando i risultati ottenuti nelle singole categorie in cui sono state ripartite le delibere analizzate è possibile notare che negli ultimi due anni i valori medi sono rimasti sostanzialmente invariati, tranne che per poche eccezioni. Considerando tutte le societò dell'indice FTSE Italia All-Share, rispetto a Glass Lewis vi è stato un aumento dell'allineamento per le delibere sulla politica di remunerazione (+4%) e per i piani basati su strumenti finanziari (+3%), bilanciati da una diminuzione dei valori sull'elezione del CdA (-5%) e sugli aumenti di capitale (-4%). Per quanto riguarda ISS, oltre a variazioni minime, vi è da segnalare un calo nei valori medi per le delibere sull'elezione degli organi sociali (-4% per la nomina del CdA e -2% per il collegio sindacale)

## Attività di M&A nel mercato italiano

Nel 2025 abbiamo assistito ad un forte aumento delle operazioni di acquisizione e fusione nel mercato italiano, in particolare nel settore bancario.

A settembre 2024, UniCredit ha raggiunto una partecipazione significativa in Commerzbank (una delle principali istituzioni bancarie tedesche) ed ha lanciato un'offerta pubblica di scambio sull'intero capitale sociale di Banco BPM, in seguito ritirata a luglio 2025. Quest'ultima ha acquisito a sua volta una partecipazione del 5% in Banca MPS, durante un collocamento azionario da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze, ed ha completato con successo un'OPA su Anima Holding.

A gennaio, Banca IFIS ha annunciato l'intenzione di acquisire Illimity Bank, entrambe attive nel credito alle imprese e nella gestione di NPL. L'operazione si è conclusa ad agosto e, dopo il periodo di *squeeze-out*, è culminata a settembre con l'acquisizione dell'intero capitale e il delisting di Illimity Bank.

Sempre ad inizio 2025, Banca MPS ha lanciato un OPAS su Mediobanca, che a sua volta è il primo azionista di Generali. L'offerta si è conclusa con il 22 settembre, con MPS che ha acquisito una partecipazione di controllo ma non totalitaria. Nel frattempo, ad aprile Mediobanca ha a sua volta comunicato l'intenzione di acquisire Banca Generali, attraverso lo scambio della partecipazione detenuta in Generali; tuttavia, l'operazione, soggetta alla *passivity rule,* non ha ottenuto il consenso assembleare necessario a procedere.

Inoltre, a febbraio BPER Banca ha presentato un'offerta per Banca Popolare di Sondrio, con Unipol Assicurazioni quale principale azionista di entrambe le società. Anche questa operazione si è conclusa con il superamento della quota di maggioranza assoluta ma non totalitaria.

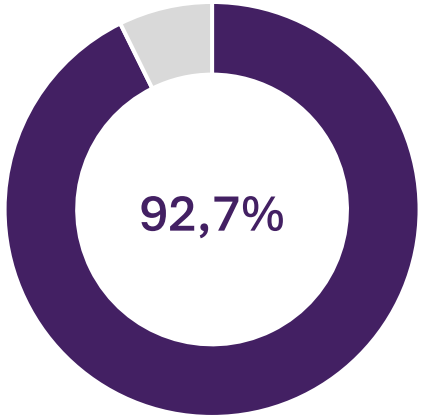
Infine, si sono verificate anche numerose operazioni di M&A tra società industriali italiane. A febbraio 2025, Saipem ha annunciato un accordo per la fusione con Subsea7, società norvegese specializzata in servizi per il settore energetico, la cui conclusione è prevista nel 2026. Ad aprile, Italgas ha completato l'acquisizione di 2i Rete Gas, entrambe utility e società in concorrenza diretta. Inoltre, Prysmian dopo l'acquisizione di Encore Wire Corp. a luglio 2024, ha finalizzato anche un'operazione sul capitale di Channell Commercial Corp. a giugno 2025. Infine, Leonardo ha avviato due joint venture per attività di ricerca e sviluppo nel settore della difesa, rispettivamente con Rheinmetall e Baykar.

# FTSE MIB

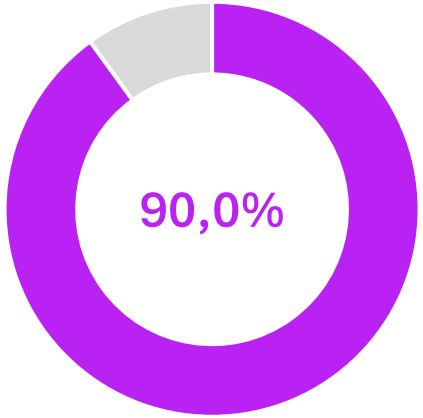
# Principali risultati

Con riferimento alle società costituenti l'indice FTSE MIB, sono state analizzate più di 330 delibere in 33 società e l'allineamento medio con ISS è risultato pari al 92,7%, in leggero calo rispetto allo scorso anno (93,1%). Per quanto riguarda Glass Lewis, l'allineamento è più basso, pari nel 2025 al 90,0% in linea con il 2024 (90,4%).

ISS



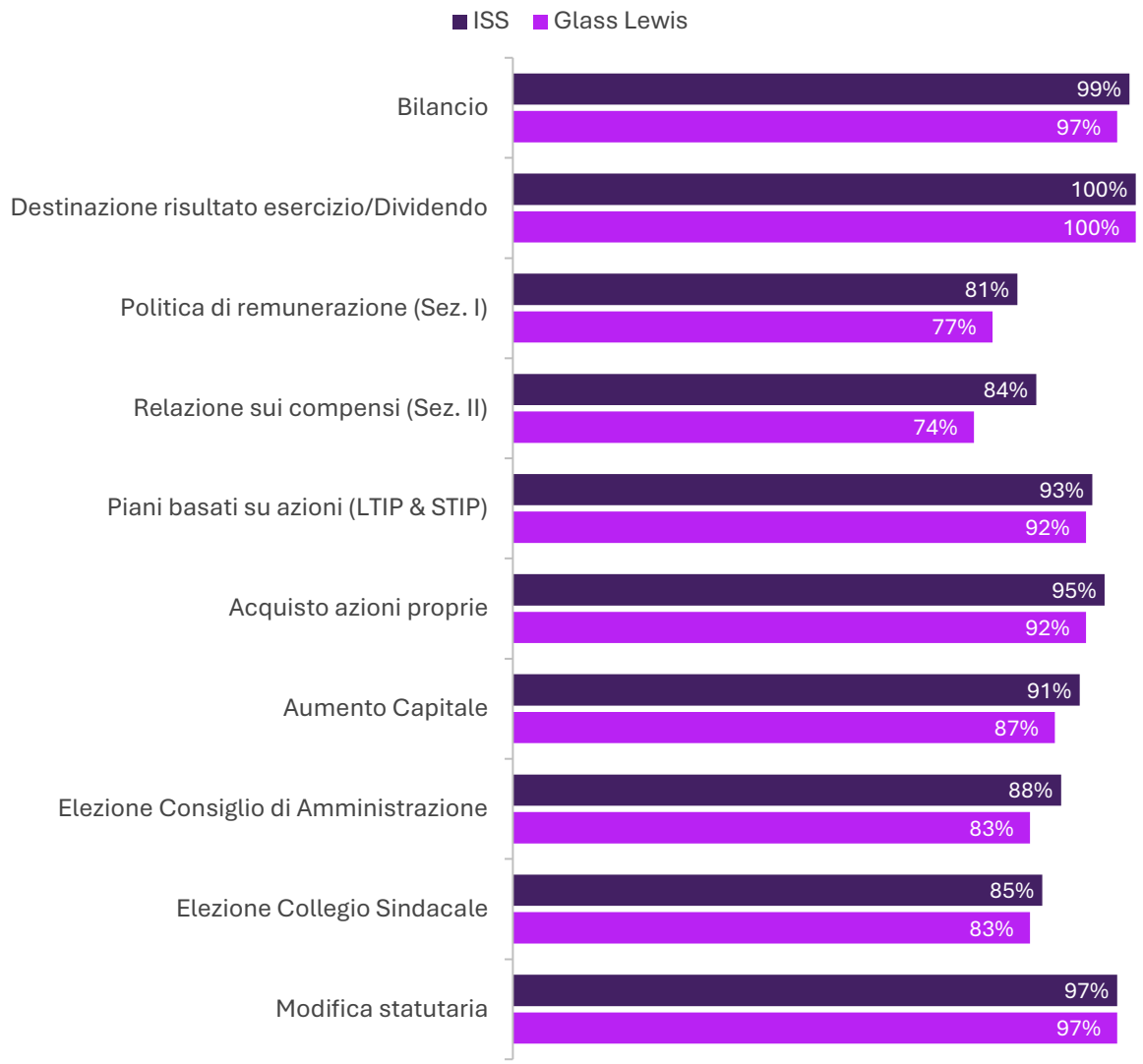

GLASS LEWIS

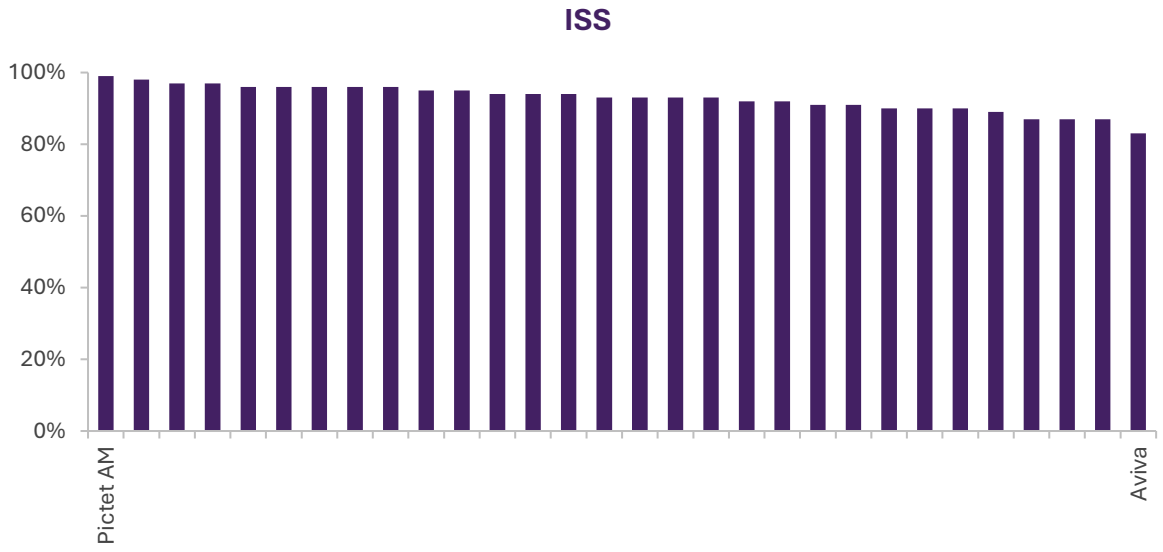


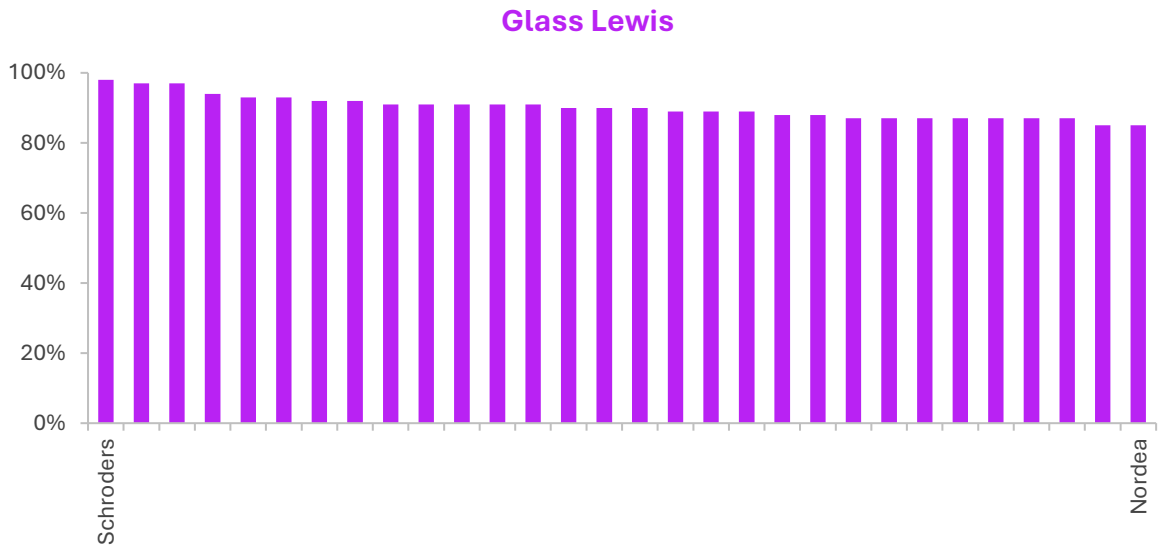

| | ISS | Glass Lewis |
|---|---|---|
| ↑ Più allineato | PICTET Asset Management (99%) | Schroders (98%) |
| ↓ Meno allineato | AVIVA INVESTORS (83%) | Nordea (85%) |
| % Raccomandazioni contrarie | 14% | 13% |

È possibile riscontrare che, così come osservato per il totale delle società oggetto di analisi, l'allineamento medio con entrambi i proxy advisor per le sole società incluse nell'indice FTSE MIB risulta superiore al 95% per le delibere di routine, quali ad esempio l'approvazione del bilancio e della destinazione del risultato di esercizio. Di contro, i valori medi sono più bassi per le categorie di delibere più attenzionate dagli investitori istituzionali, anche in virtù delle maggiori peculiarità delle politiche di voto, come ad esempio le delibere di approvazione della prima e seconda sezione della relazione sulla remunerazione.

# Principali risultati



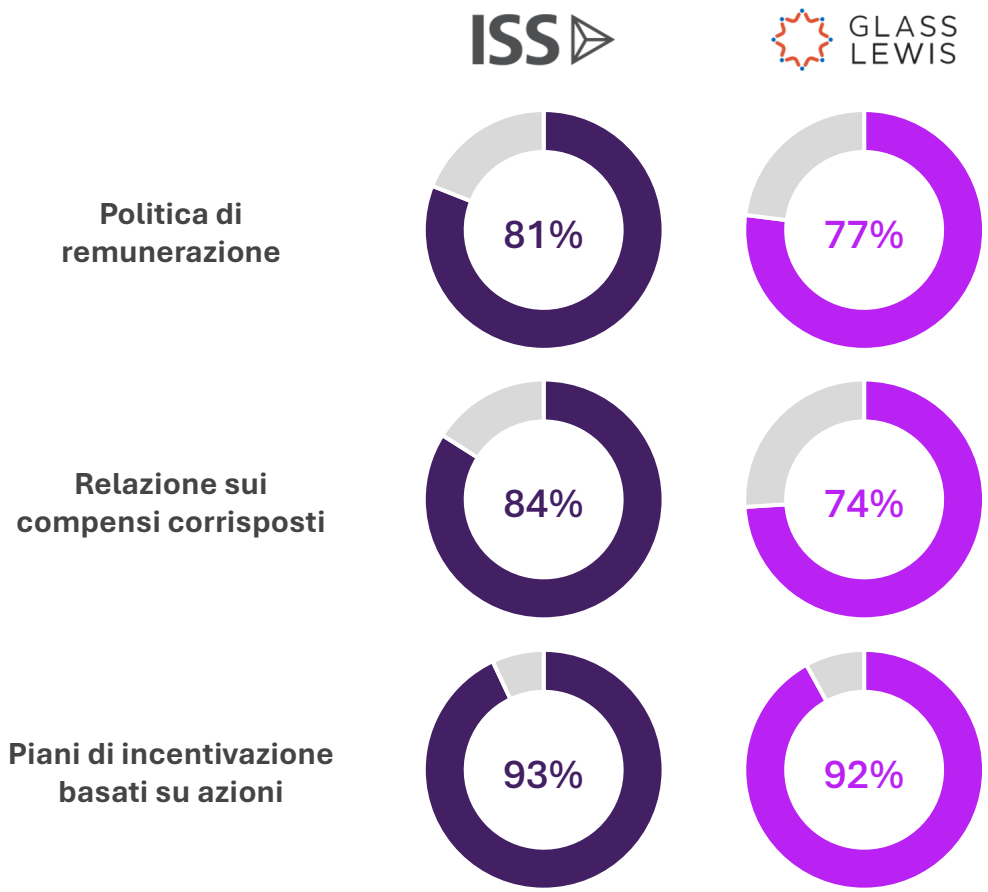




Georgeson
Part of the Computershare Group

# Remunerazione

È possibile riscontrare un allineamento tra i voti degli investitori istituzionali e le raccomandazioni di entrambi i proxy advisor superiore alla media per le delibere di approvazione dei piani di incentivazione ex articolo 114-bis del TUF, al contrario delle proposte relative alla prima e seconda sezione della relazione sulla remunerazione. Tale configurazione è allineata con quella registrata nel corso della stagione assembleare 2024.




| | Maggior numero di voti FAVOREVOLI | Maggior numero di voti CONTRARI |
|---|---|---|
| **Politica di remunerazione** | Vanguard (82%) | DWS, Allianz Global Investors (76%) |
| **Relazione sui compensi corrisposti** | Norges Bank Investment Management (94%) | AVIVA INVESTORS (77%) |
| **Piani di incentivazione basati su azioni** | Norges Bank Investment Management (94%) | AVIVA INVESTORS (34%) |

Confrontando i dati registrati nel 2025 con quelli relativi allo scorso anno, sia per ISS che per Glass Lewis i valori di allineamento per le delibere sulla prima e seconda sezione della relazione sulla remunerazione sono in leggero aumento, specie per l'approvazione della politica di remunerazione. Al contrario, per entrambi i proxy advisor, è possibile riscontrare una diminuzione dei valori medi per i piani basati su strumenti finanziari.



Georgeson
Part of the Computershare Group

# Remunerazione

Si riportano di seguito alcuni razionali di voti contrari degli investitori oggetto di analisi per ciascuna delibera in tema di remunerazione.

## Politica di remunerazione

Allianz Global Investors

*AllianzGI does not approve of significant salary increases that are not linked to material changes in the business or in the role and responsibilities of executive directors. 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 companies to operate within the parameters of their remuneration policy. AllianzGI expects clear disclosure of KPIs under all management incentive. AllianzGI encourages companies to consider a five-year performance period for long-term incentive plans or introducing an additional holding period.*

Norges Bank Investment Management

*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. Pensionable income should constitute a minor part of total remuneration.*

## Relazione sui compensi corrisposti

PICTET Asset Management

*This item warrants a vote AGAINST because of the excessive realized pay of the CEO in 2024.*

Nordea

*We do not support the proposal as the company's current disclosures do not provide sufficient transparency to evaluate fully the associated risks and opportunities.*

Legal & General INVESTMENT MANAGEMENT

*A vote against is applied as the proposed policy would significantly increase total pay. A vote against is applied as LGIM expects all incentive plans to be capped either as a percentage of salary or a fixed number of shares; and a sufficient proportion of the Long Term Incentive to be subject to performance conditions that are aligned to the company's long-term strategy and measured over a period of at least 3 years. A vote against is applied as the company does not have a shareholding guideline in place for executives.*
*This item warrants a vote AGAINST because: (I) Termination payments for the CEO/GM can be in excess of 24 months' pay. (II) The board maintains excessively broad derogation powers.*

## Piani di incentivazione basati su azioni

DWS

*A vote AGAINST is warranted because there is no cap on the maximum amount of remuneration set by the board, or there is no cap for the annual bonus or long-term incentive plan. A vote AGAINST is warranted because the structure of the compensation scheme does not comply with internationally recognized best practice.*

Schroders

*Potential for excessive payouts*

SBA FLORIDA STATE BOARD OF ADMINISTRATION

*Insufficient response to shareholder dissent*



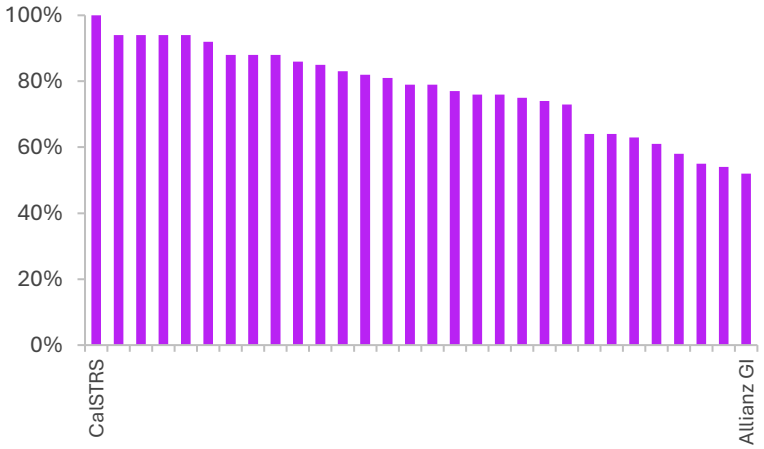
Georgeson
Part of the Computershare Group

# Remunerazione

## Politica di remunerazione

### ISS

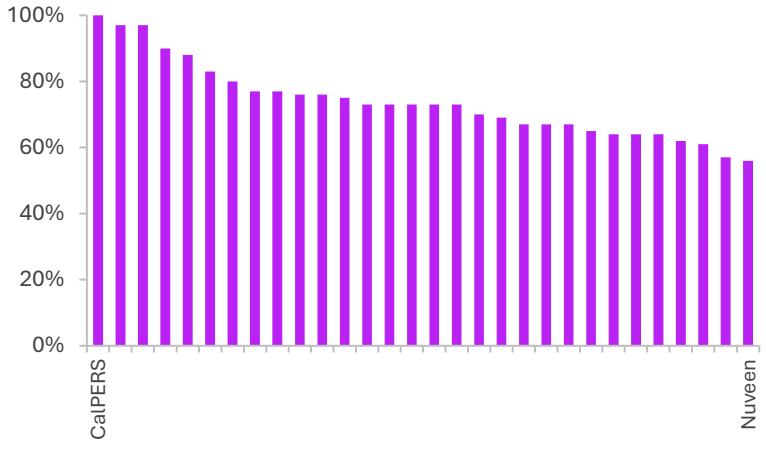
### Glass Lewis




## Relazione sui compensi corrisposti

### ISS

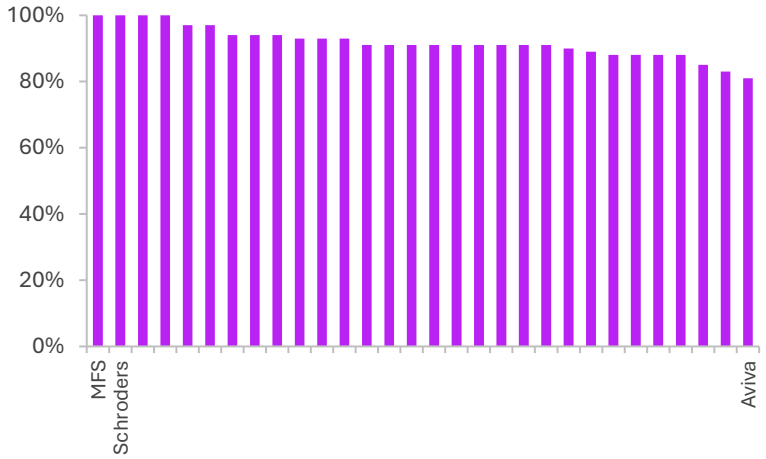
### Glass Lewis




## Piani di incentivazione basati su azioni

### ISS

### Glass Lewis

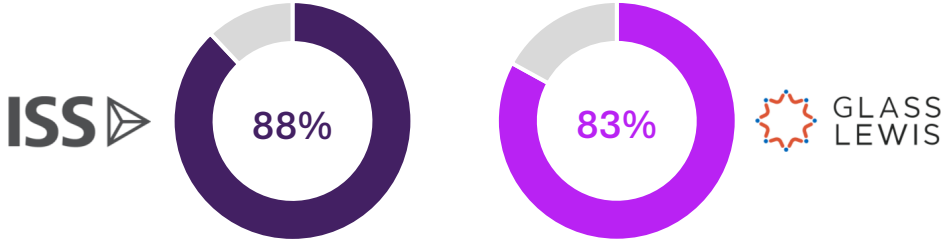





Georgeson
Part of the Computershare Group

# Rinnovo delle cariche sociali

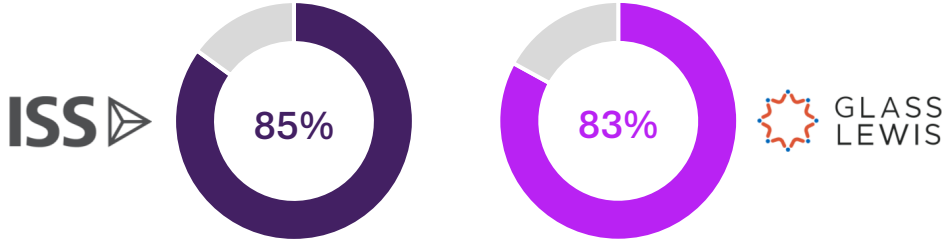
## Elezione del Consiglio di amministrazione




In questa categoria sono comprese sia le delibere per la nomina di tutti i componenti del CdA tramite voto di lista, sia le altre elezioni individuali (come, ad esempio, la conferma degli amministratori cooptati in corso di mandato, o l'elezione del presidente del CdA).

| | ISS | Glass Lewis |
|---|---|---|
| ↑ Più allineato | **4 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 100% | SBA FLORIDA STATE BOARD OF ADMINISTRATION (100%) |
| ↓ Meno allineato | AVIVA INVESTORS (56%) | CALSTRS (65%) |

## Elezione del Collegio Sindacale




Tale categoria comprende tutte le delibere per la nomina dei componenti del Collegio Sindacale, tra cui quelle relative all'elezione di tutti i sindaci tramite voto di lista, alla nomina del presidente o alla nomina di singoli sindaci.

| | ISS | Glass Lewis |
|---|---|---|
| ↑ Più allineato | **12 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 100% | **4 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 100% |
| ↓ Meno allineato | EURIZON ASSET MANAGEMENT (60%) | LBPAM (67%) |



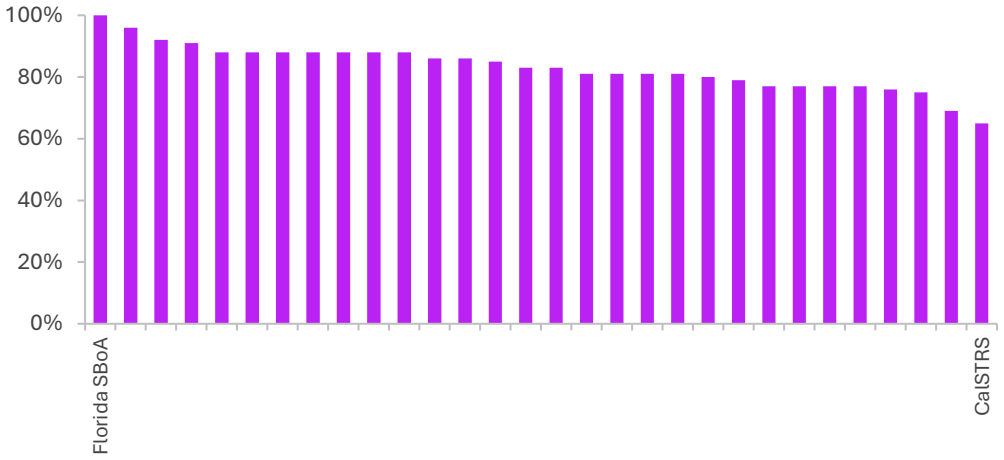
Georgeson
Part of the Computershare Group

# Rinnovo delle cariche sociali

## Elezione del Consiglio di amministrazione

### ISS

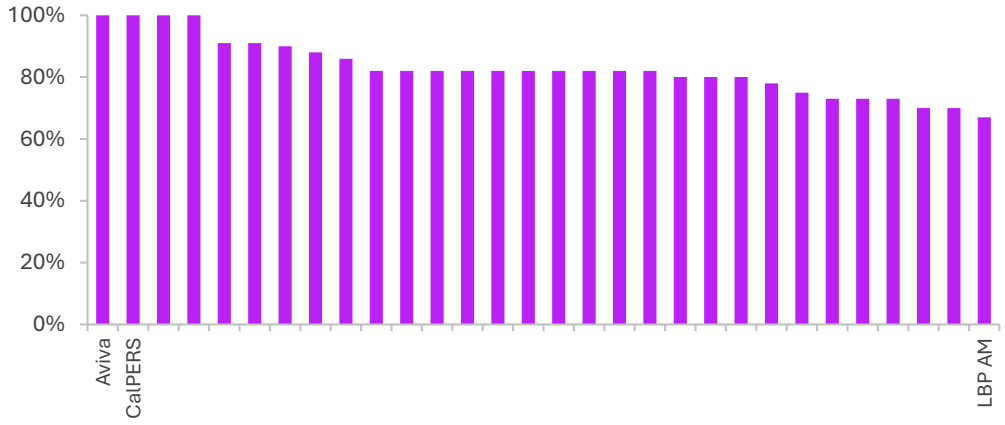
### Glass Lewis




## Elezione del Collegio Sindacale

### ISS

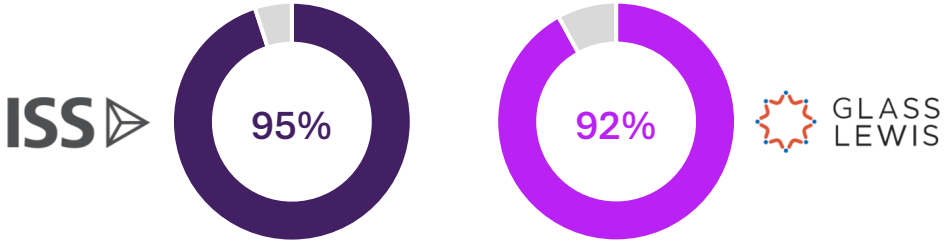
### Glass Lewis



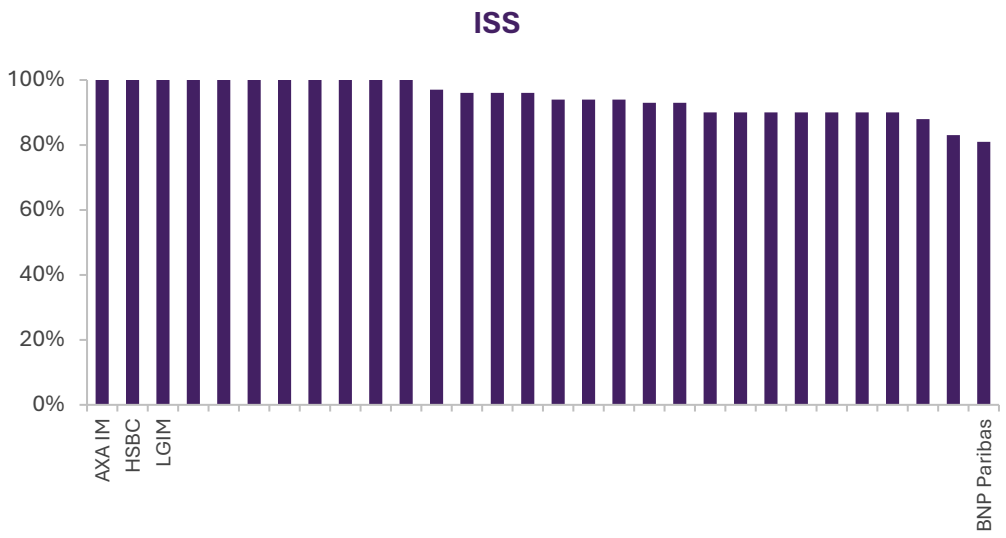



Georgeson
Part of the Computershare Group

# Autorizzazione all'acquisto di azioni proprie

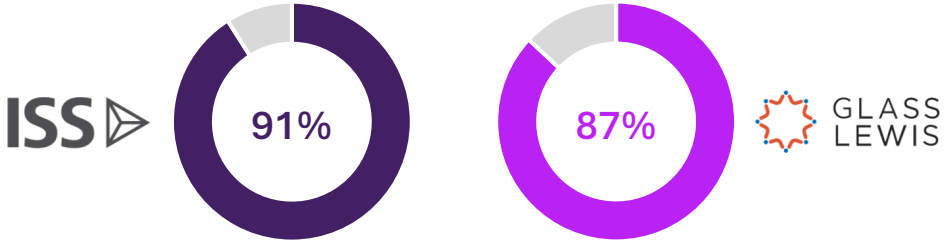



| | ISS | Glass Lewis |
|---|---|---|
| ↑ Più allineato | **11 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 100% | **4 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 100% |
| ↓ Meno allineato | BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT (81%) | BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT (70%) |

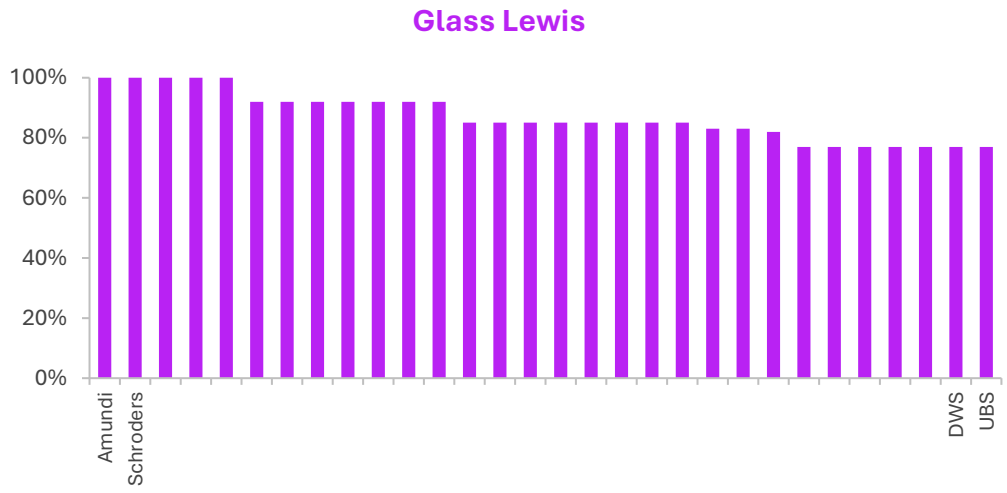


Georgeson
Part of the Computershare Group

# Delega all'aumento di capitale




| | ISS | Glass Lewis |
|---|---|---|
| ↑ Più allineato | **10 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 100% | **5 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 100% |
| ↓ Meno allineato | **4 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 77% | **7 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 77% |





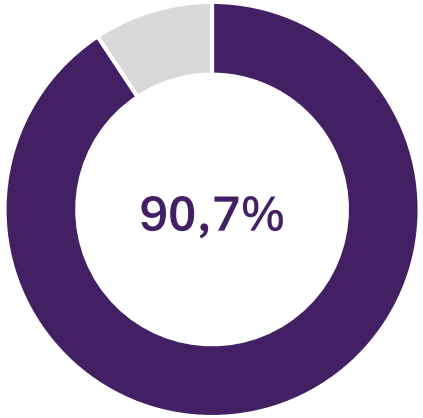

Georgeson
Part of the Computershare Group

# FTSE Italia Mid Cap

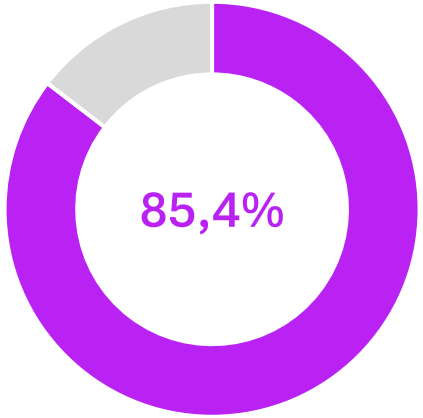
# Principali risultati

Con riferimento alle società emittenti incluse nel FTSE Italia Mid Cap, sono state analizzate più di 420 delibere in 52 società e l'allineamento medio con ISS è risultato pari al 90,7%, in calo rispetto allo scorso anno (92,1%). Per quanto riguarda Glass Lewis, l'allineamento è più basso, pari nel 2025 al 85,4%, in linea con il precedente anno (85,2%).

ISS



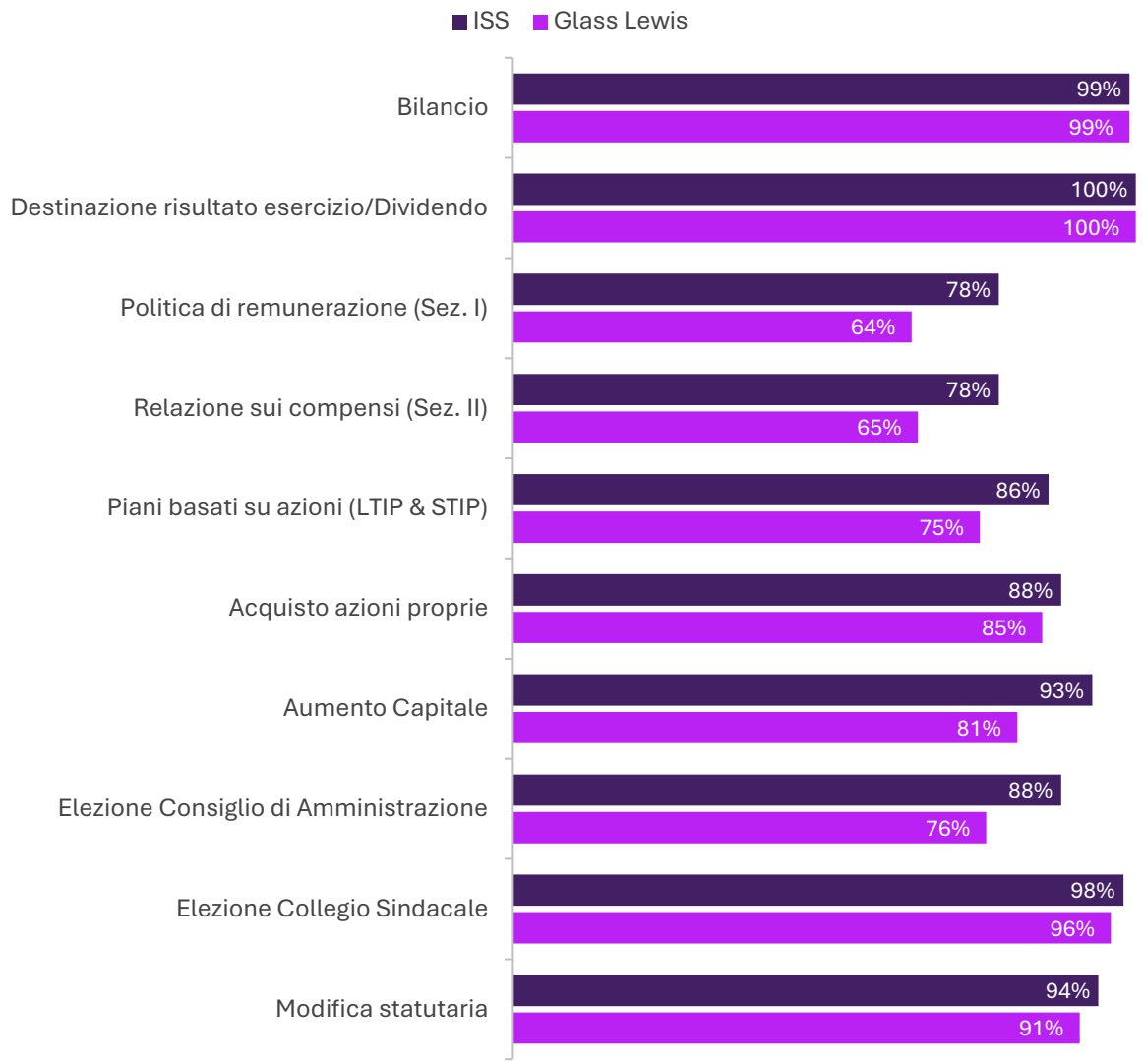

GLASS LEWIS

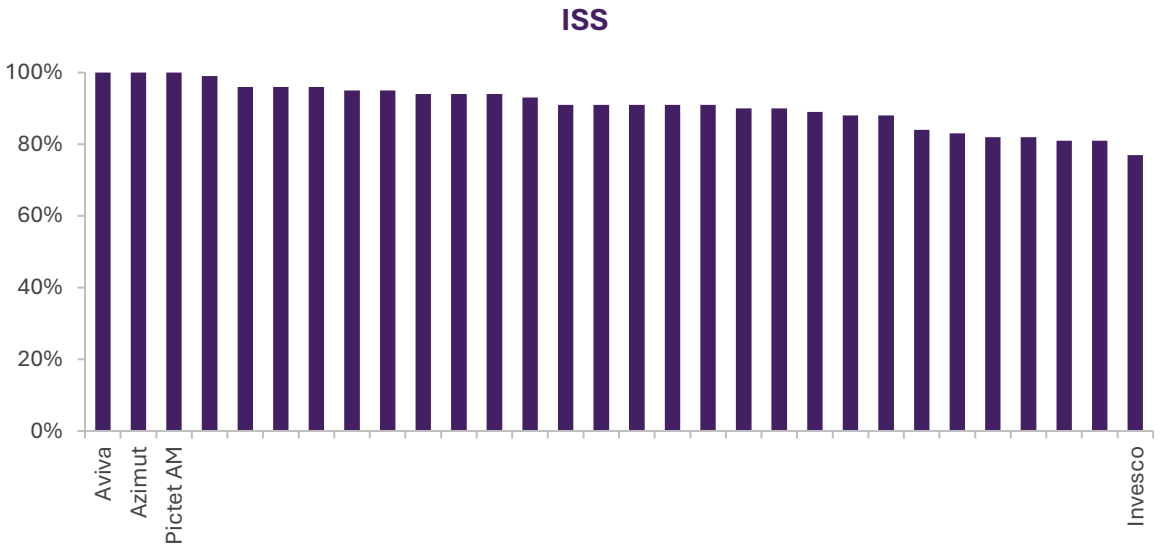


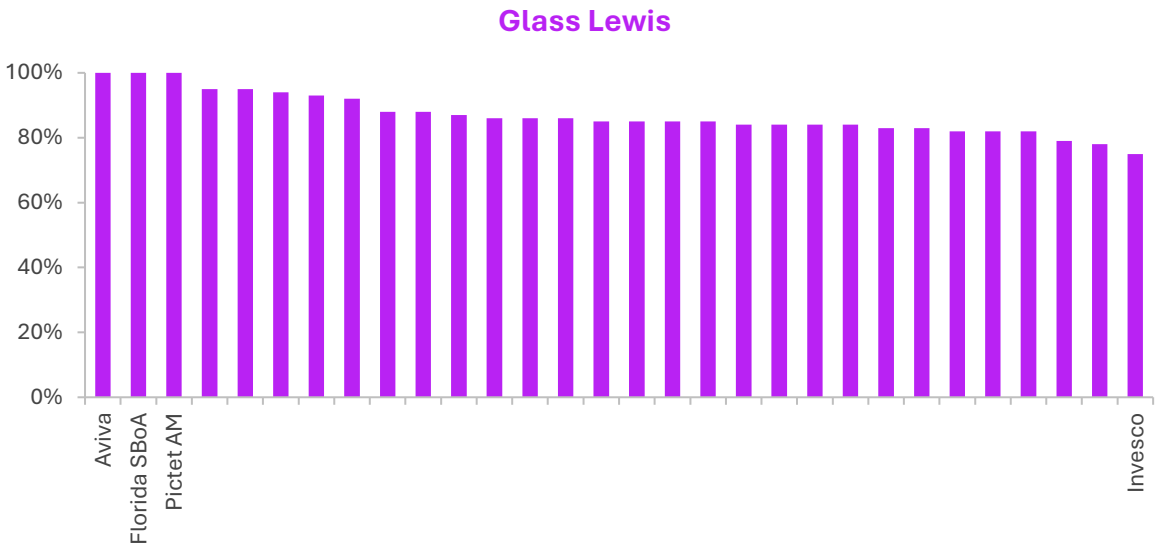

| | ISS | Glass Lewis |
|---|---|---|
| ↑ Più allineato | AVIVA INVESTORS<br>azimut<br>PICTET Asset Management<br>(100%) | AVIVA INVESTORS<br>SBA FLORIDA STATE BOARD OF ADMINISTRATION<br>PICTET Asset Management<br>(100%) |
| ↓ Meno allineato | Invesco<br>(77%) | Invesco<br>(75%) |
| % Raccomandazioni contrarie | 27% | 22% |

Anche per le società costituenti l'indice FTSE Italia Mid Cap, così come per le blue chip, l'allineamento tra investitori istituzionali e proxy advisor risulta più basso per le delibere di remunerazione rispetto alle altre categorie. Rispetto alle società di maggiori dimensioni è possibile notare un livello di raccomandazioni contrarie più elevato ed una corrispondenza tra le stesse e gli orientamenti delle compagini azionarie inferiore (circa -2,0% per ISS e -4,6% per Glass Lewis).

# Principali risultati



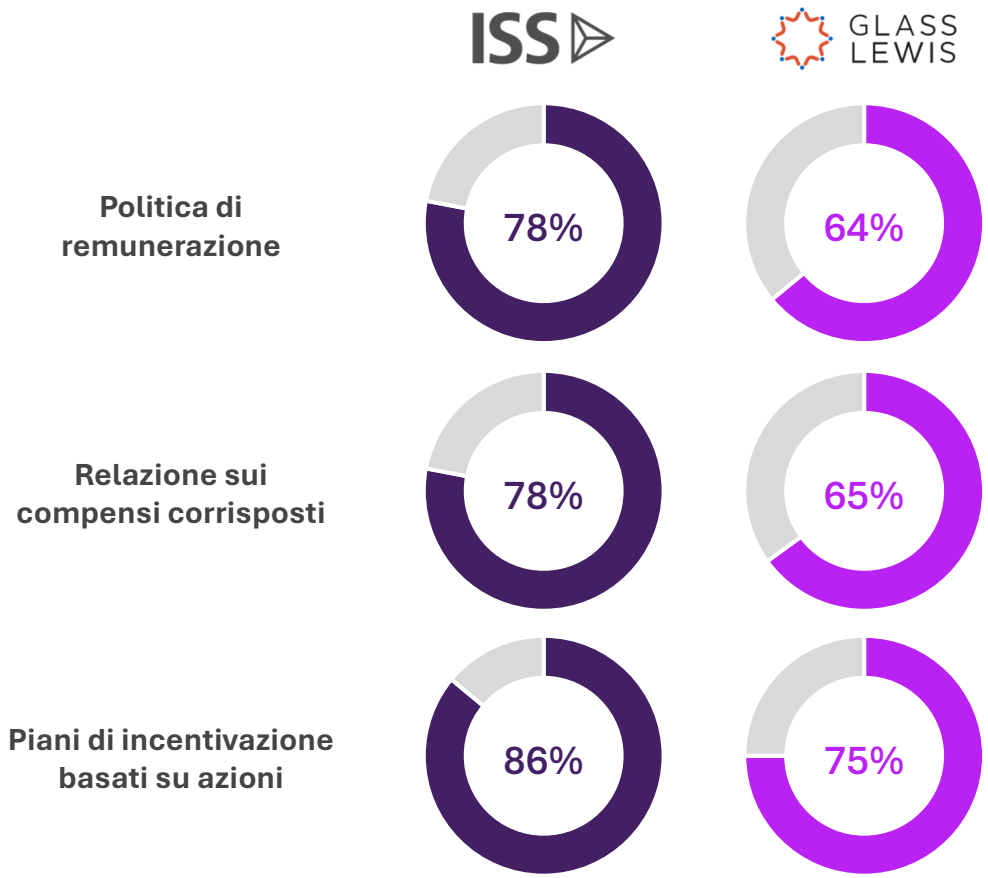






Georgeson
Part of the Computershare Group

# Remunerazione

Così come per le società del precedente indice analizzato, anche nel caso del FTSE Italia Mid Cap è possibile notare un allineamento sia con ISS che con Glass Lewis superiore per le delibere di approvazione dei piani di incentivazione basati su strumenti finanziari e valori inferiori per le proposte relative alla prima e seconda sezione della relazione sulla remunerazione. Tuttavia, tali valori sono generalmente più bassi rispetto a quelli registrati per le assemblee delle società blue chip.




| | Maggior numero di voti FAVOREVOLI | Maggior numero di voti CONTRARI |
|---|---|---|
| **Politica di remunerazione** | NORTHERN TRUST (97%) | LBPAM (93%) |
| **Relazione sui compensi corrisposti** | NORTHERN TRUST (97%) | AVIVA INVESTORS, PICTET Asset Management (100%) |
| **Piani di incentivazione basati su azioni** | CalPERS (100%) | HSBC Asset Management (67%) |

Rispetto alla precedente stagione assembleare, per ISS i valori di allineamento sono in calo, specie per le delibere sulla prima e seconda sezione della relazione sulla remunerazione; per quanto riguarda Glass Lewis, mentre per l'approvazione della politica di remunerazione i valori sono stabili ai livelli dello scorso anno, è possibile riscontrare una diminuzione dell'allineamento per le delibere sulla seconda sezione della relazione sulla remunerazione ed un aumento per i piani di incentivazione basati su strumenti finanziari.



Georgeson
Part of the Computershare Group

# Remunerazione

Si riportano di seguito alcuni razionali di voti contrari degli investitori oggetto di analisi per ciascuna delibera in tema di remunerazione.

## Politica di remunerazione

Allianz Global Investors

*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 companies to consider a five year performance period for long-term incentive plans or introducing an additional holding period.*

Legal & General INVESTMENT MANAGEMENT

*A vote against is applied as the company does not have a shareholding guideline in place for executives.*
*A vote AGAINST this item is warranted because: (I) The company's termination policy is not in line with good market practice. (II) Board derogation and discretionary powers are broad. (III) The CEO's base salary is deemed high considering comparable small to mid-size companies operating in the same industry or sector.*

## Relazione sui compensi corrisposti

SBA FLORIDA STATE BOARD OF ADMINISTRATION

*Insufficient response to shareholder dissent; Poor overall design*

DWS

*A vote against is warranted because the structure of the compensation scheme does not comply with internationally recognized best practice, including any NED receives more than an executive without any proper justification. The financial and material sustainability related/extra-financial key performance indicators that influence and are used to calculate short-term and long-term variable compensation are not clearly disclosed.*

Schroders

*The percentage change in CEOs base salary is greater than 5% with no reasonable explanation.*

## Piani di incentivazione basati su azioni

Legal & General INVESTMENT MANAGEMENT

*A vote against is applied as the level of disclosures in respect of the individual performance targets does not allow shareholders to make a fully informed assessment of remuneration. A vote against this item is warranted because the strike price may incorporate a nonnegligible discount compared to the market price at grant date. The annual target setting process for financial metrics, the lack of ex-ante information on targets, and the relevant discretion left to the board in implementing the plan exacerbate concerns.*

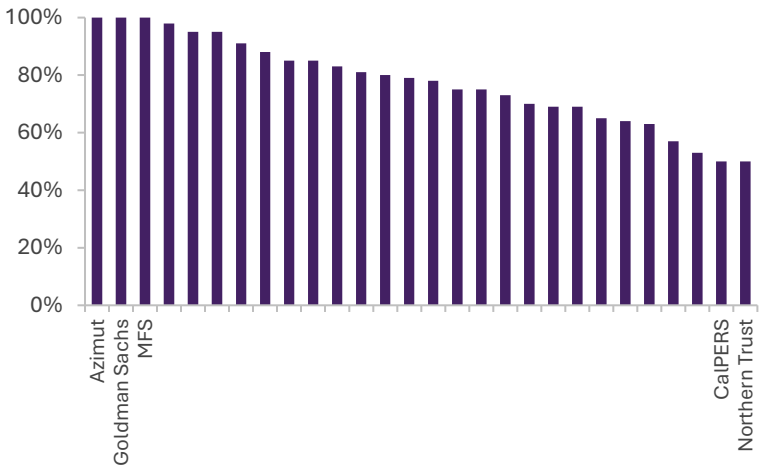
DWS

*A vote AGAINST is warranted because no system is in place that entitles the company to recover any sums already paid (e.g. claw-back-system). A vote AGAINST is warranted because variable compensation is not geared to the long-term success of the company. Long-term variable awards are measured over a period of less than three years. A vote AGAINST is warranted because the structure of the compensation scheme does not comply with internationally recognized best practice, including any NED receives more than an executive without any proper justification.*

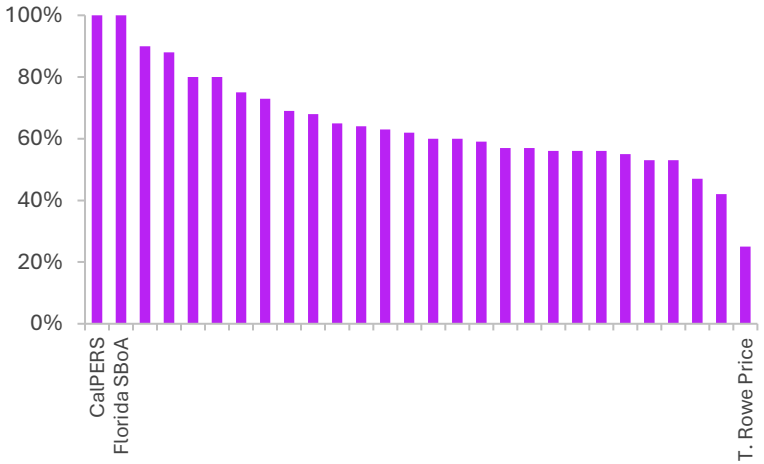
# Remunerazione

## Politica di remunerazione

### ISS



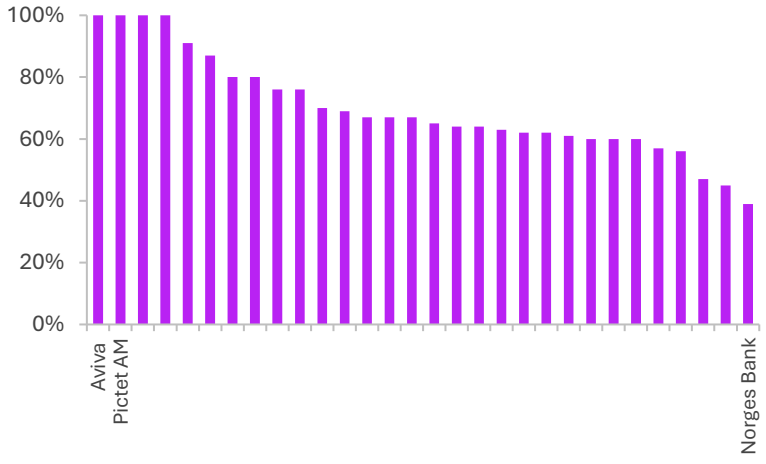

### Glass Lewis




## Relazione sui compensi corrisposti

### ISS

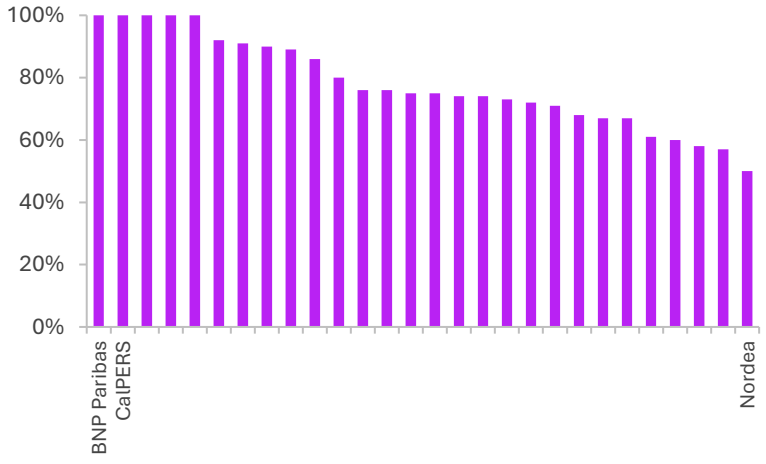
### Glass Lewis




## Piani di incentivazione basati su azioni

### ISS

### Glass Lewis

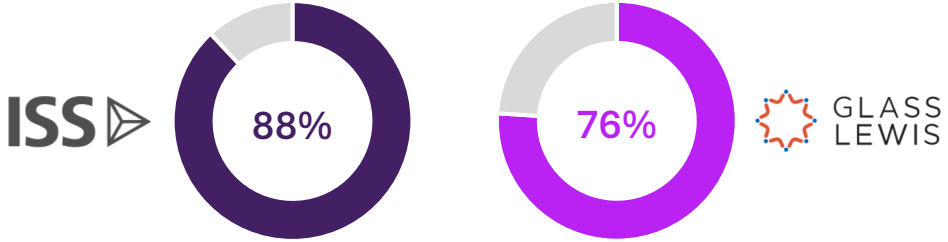





Georgeson
Part of the Computershare Group

# Rinnovo delle cariche sociali

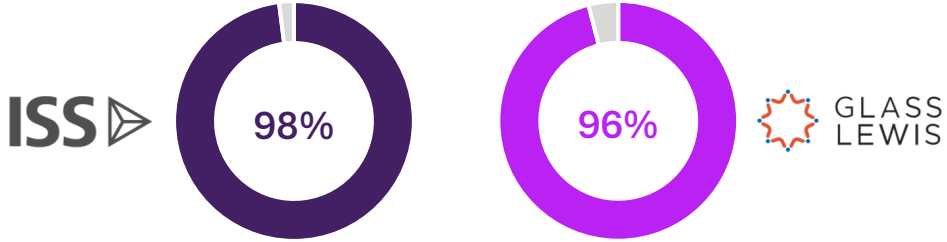
## Elezione del Consiglio di amministrazione




In questa categoria sono comprese sia le delibere per la nomina di tutti i componenti del CdA tramite voto di lista, sia le altre elezioni individuali (come, ad esempio, la conferma degli amministratori cooptati in corso di mandato, o l'elezione del presidente del CdA).

| | ISS | Glass Lewis |
|---|---|---|
| ↑ Più allineato | **11 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 100% | **4 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 100% |
| ↓ Meno allineato | Invesco (14%) | Invesco (43%) |

## Elezione del Collegio Sindacale




Tale categoria comprende tutte le delibere per la nomina dei componenti del Collegio Sindacale, tra cui quelle relative all'elezione di tutti i sindaci tramite voto di lista, alla nomina del presidente o alla nomina di singoli sindaci.

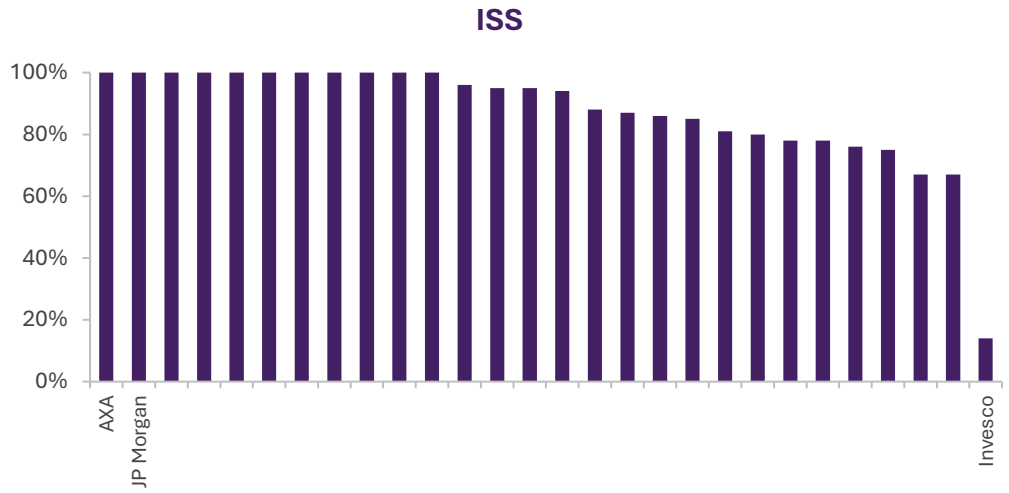
| | ISS | Glass Lewis |
|---|---|---|
| ↑ Più allineato | **25 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 100% | **21 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 100% |
| ↓ Meno allineato | Invesco (17%) | Invesco (17%) |

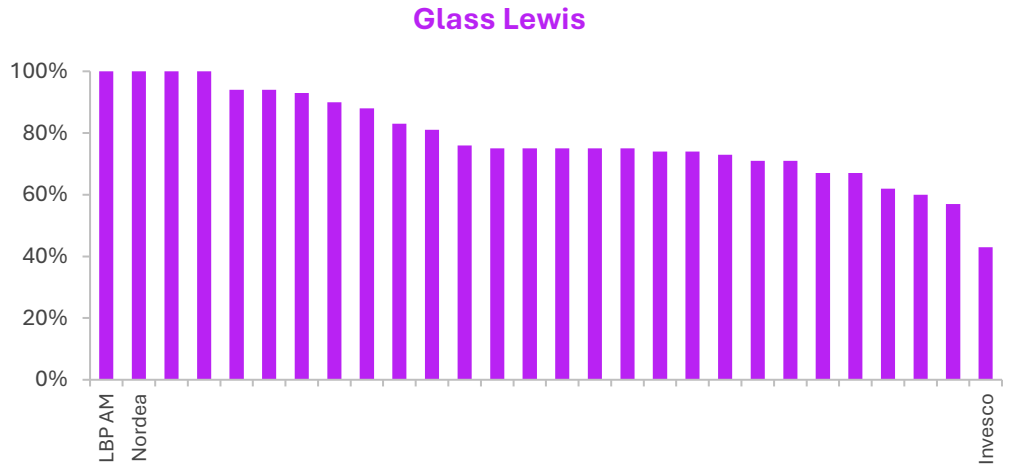


Georgeson
Part of the Computershare Group

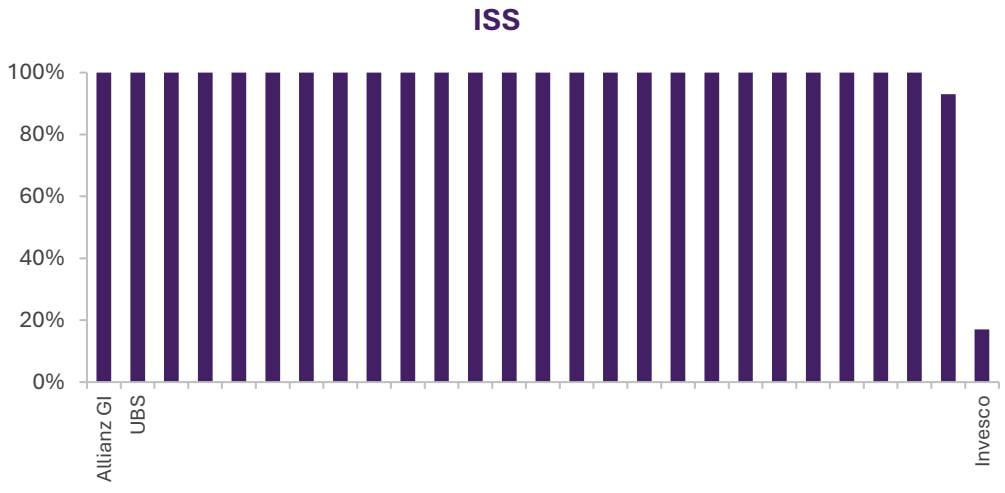
# Rinnovo delle cariche sociali

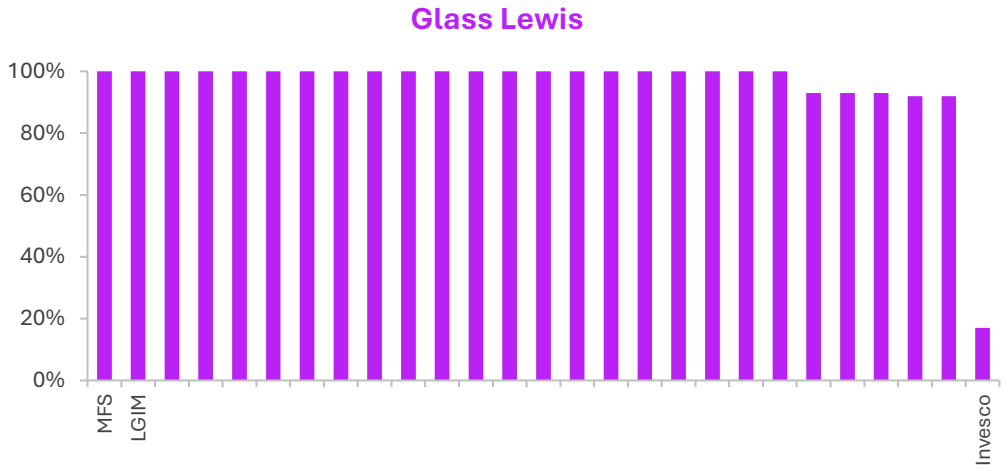
## Elezione del Consiglio di amministrazione




## Elezione del Collegio Sindacale

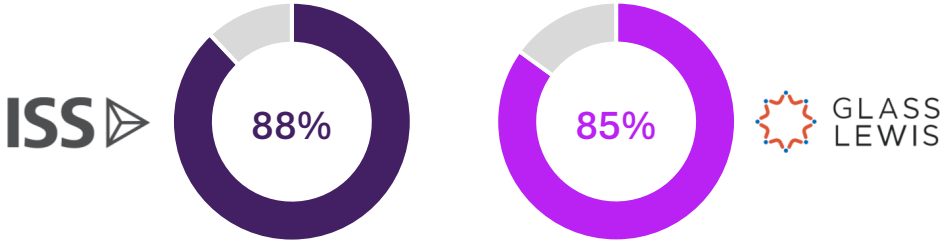


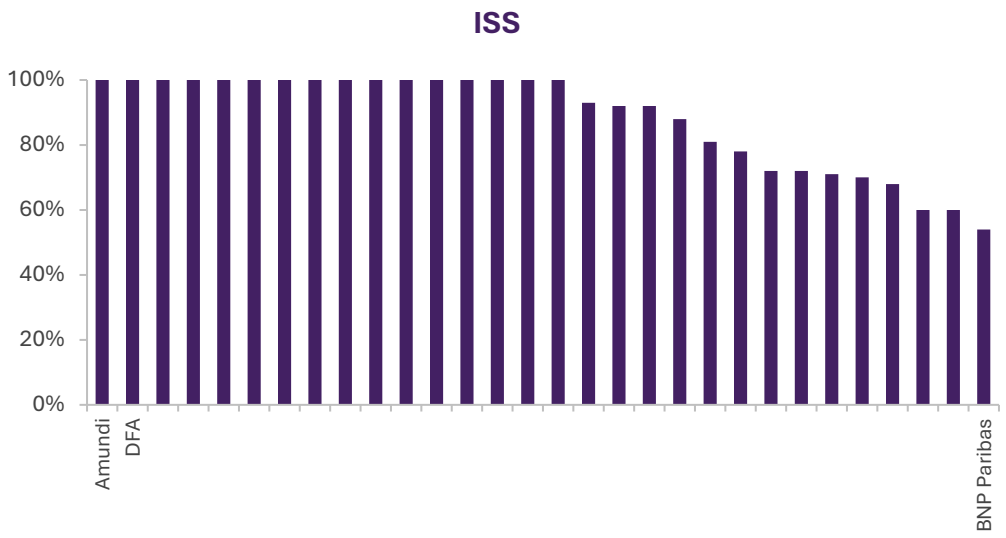



Georgeson
Part of the Computershare Group

# Autorizzazione all'acquisto di azioni proprie

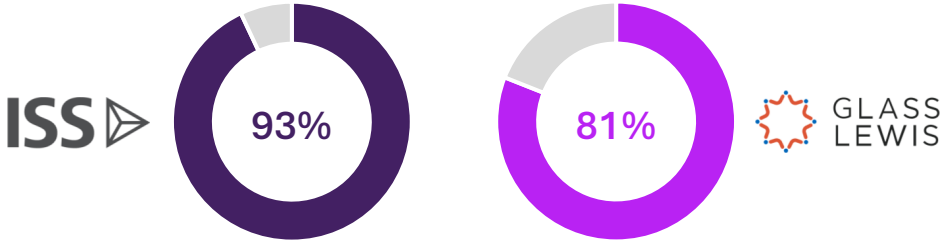



| | ISS | Glass Lewis |
|---|---|---|
| ↑ Più allineato | **16 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 100% | **14 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 100% |
| ↓ Meno allineato | BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT (54%) | BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT (46%) |

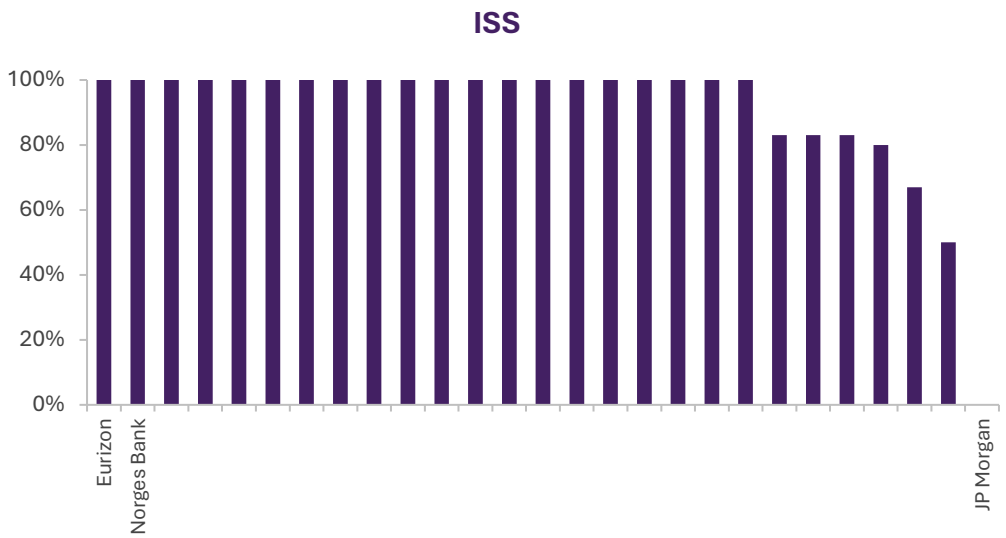


Georgeson
Part of the Computershare Group

# Delega all'aumento di capitale




| | ISS | Glass Lewis |
|---|---|---|
| ↑ Più allineato | **20 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 100% | **10 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 100% |
| ↓ Meno allineato | J.P.Morgan ASSET MANAGEMENT (0%) | J.P.Morgan ASSET MANAGEMENT (0%) |



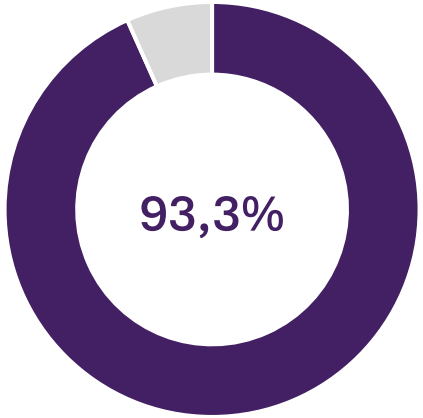
Georgeson
Part of the Computershare Group

# FTSE Italia Small Cap

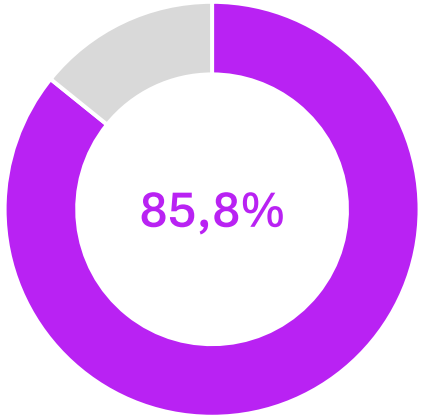
# Principali risultati

Per le società costituenti l'indice FTSE Italia Small Cap sono state analizzate circa 640 proposte assembleari in 84 società. L'allineamento medio con ISS è risultato pari al 93,3%, sostanzialmente in linea con lo scorso anno (93,8%), cosi come per Glass Lewis, pari al 85,8% nel 2025 (rispetto all'85,6% del 2024).

ISS




GLASS LEWIS



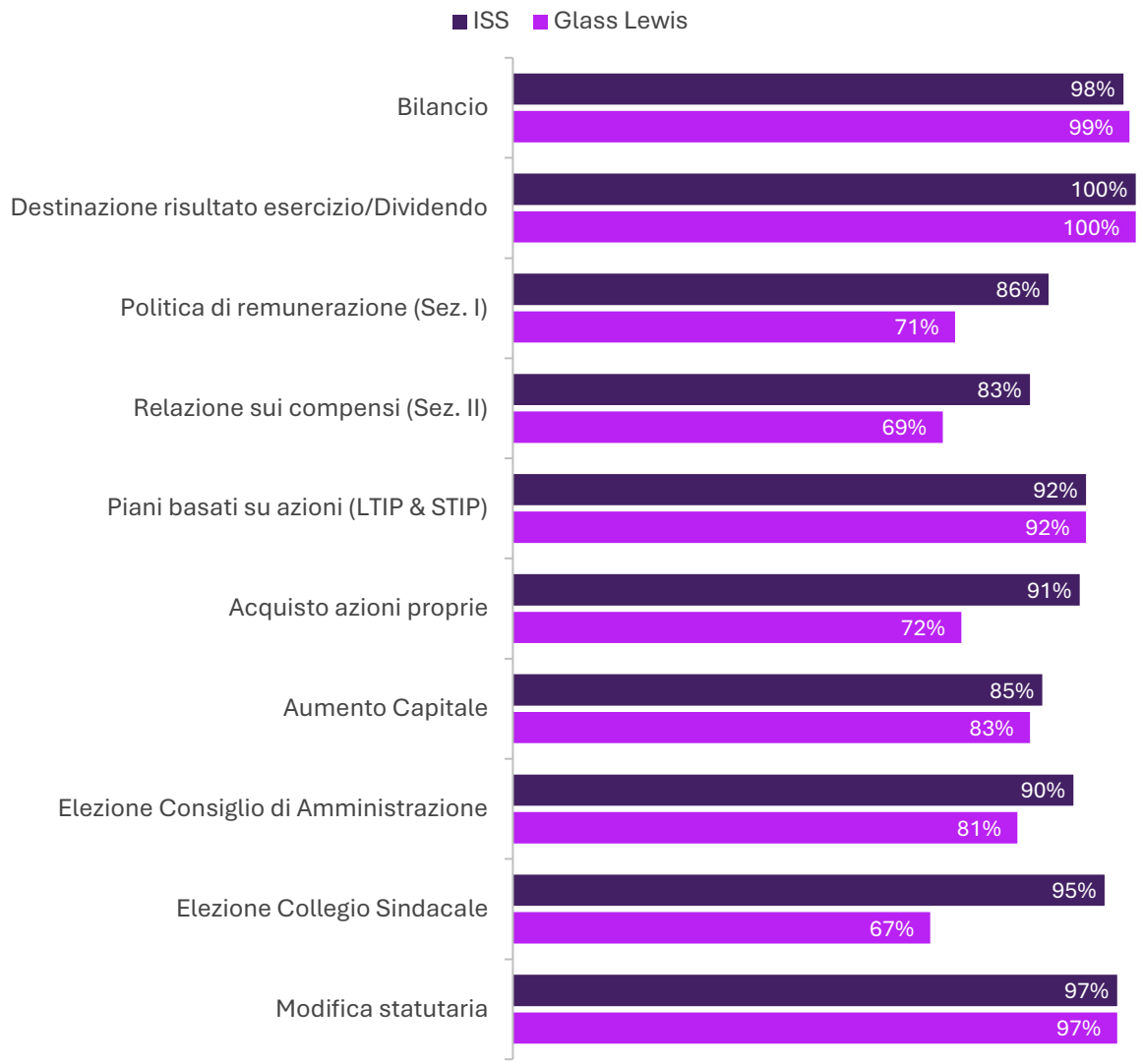

| | ISS | Glass Lewis |
|---|---|---|
| ↑ Più allineato | azimut, BlackRock, J.P.Morgan ASSET MANAGEMENT, LBPAM (100%) | SBA FLORIDA STATE BOARD OF ADMINISTRATION (100%) |
| ↓ Meno allineato | Invesco (70%) | NORTHERN TRUST (58%) |
| % Raccomandazioni contrarie | 27% | 23% |

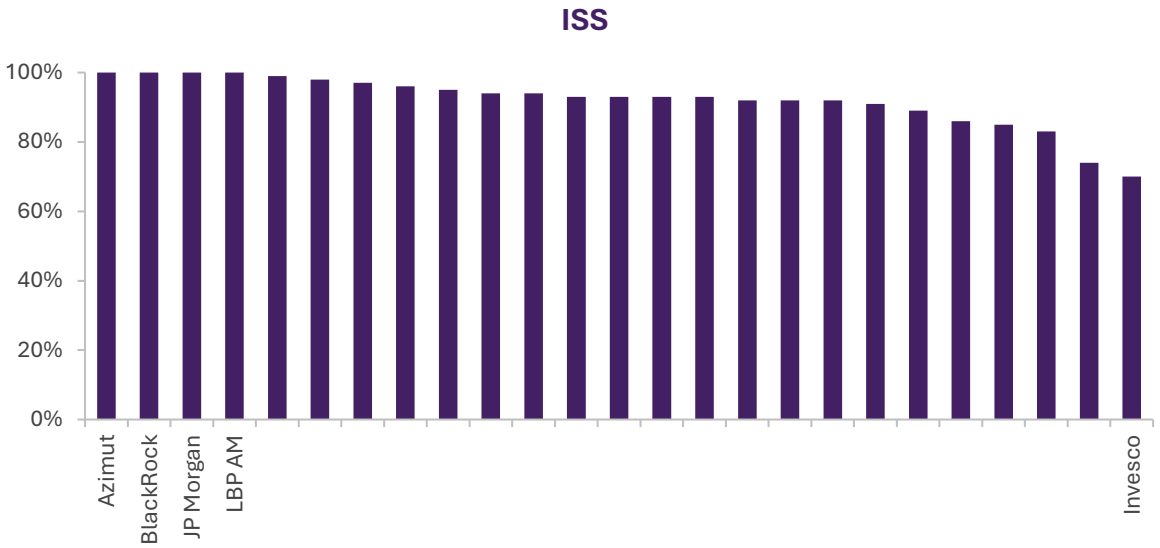
L'allineamento medio tra investitori istituzionali e proxy advisor risulta, anche per le piccole società, più basso per le delibere di remunerazione rispetto alle altre categorie. Rispetto ai precedenti indici analizzati è possibile notare un livello di raccomandazioni contrarie più elevato delle blue chip, in linea con le società Mid Cap, ed una corrispondenza tra raccomandazioni di ISS e voti più alta rispetto ai precedenti indici, mentre con Glass Lewis i valori risultano più bassi del FTSE MIB ed in linea con il FTSE Italia Mid Cap.

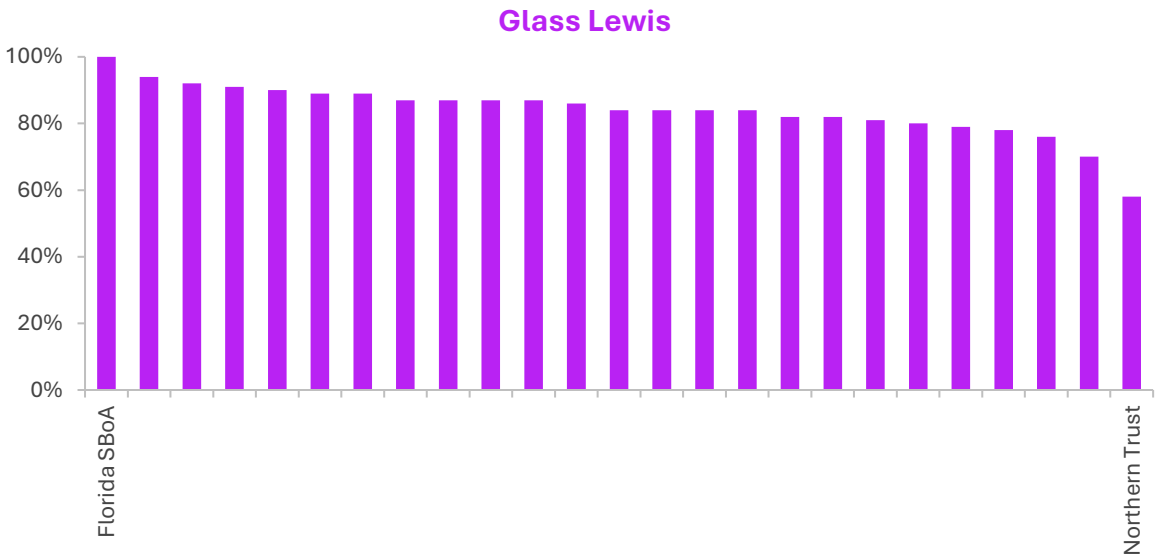


Georgeson
Part of the Computershare Group

# Principali risultati



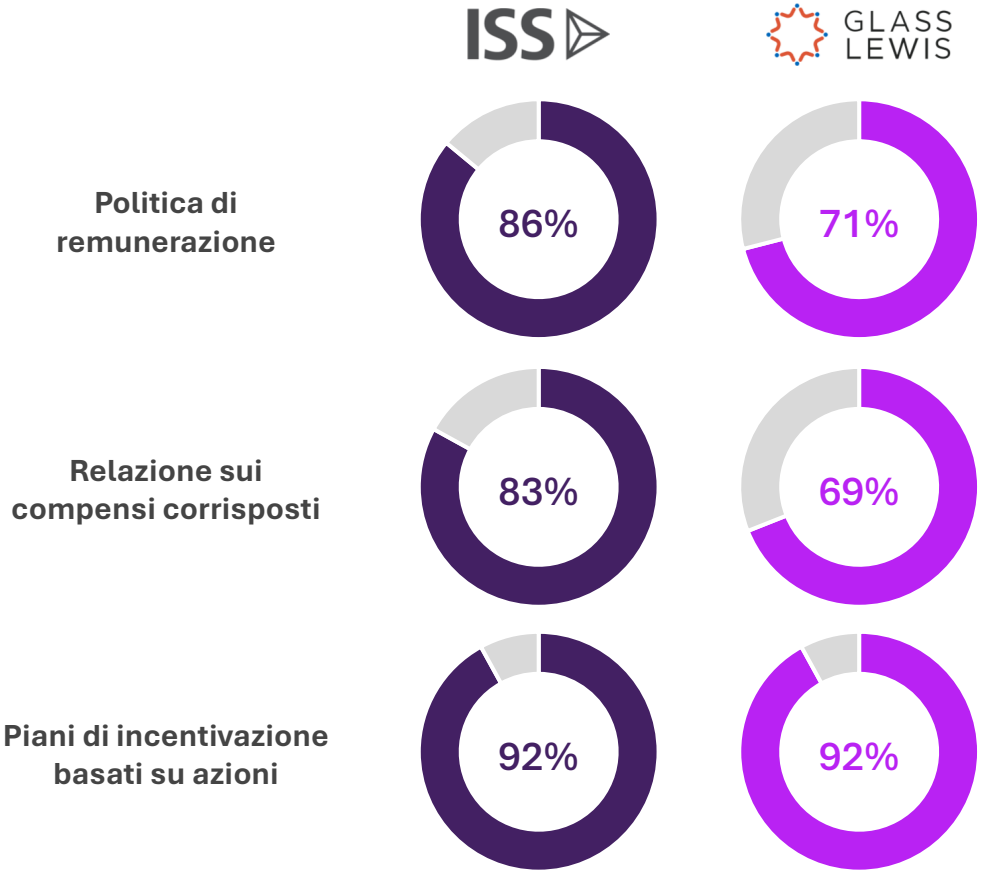




Georgeson
Part of the Computershare Group

# Remunerazione

Come osservato anche nelle prime due sezioni del presente studio, anche per il FTSE Italia Small Cap è possibile notare un allineamento sia con ISS che con Glass Lewis superiore per le delibere di approvazione dei piani di incentivazione basati su strumenti finanziari e valori più bassi per le proposte relative alla prima e seconda sezione della relazione sulla remunerazione. I valori registrati sono più elevati rispetto a quelli delle società Mid Cap e più vicini ai risultati osservati nel FTSE MIB.




| | Maggior numero di voti FAVOREVOLI | Maggior numero di voti CONTRARI |
|---|---|---|
| **Politica di remunerazione** | Goldman Sachs<br>J.P.Morgan ASSET MANAGEMENT<br>NORTHERN TRUST<br>(100%) | CALSTRS<br>LBPAM<br>Nordea<br>UBS<br>(100%) |
| **Relazione sui compensi corrisposti** | NORTHERN TRUST<br>(100%) | CALSTRS<br>J.P.Morgan ASSET MANAGEMENT<br>Schroders<br>(100%) |
| **Piani di incentivazione basati su azioni** | Nordea<br>NORTHERN TRUST<br>Vanguard<br>(100%) | Legal & General INVESTMENT MANAGEMENT<br>SBA FLORIDA STATE BOARD OF ADMINISTRATION<br>J.P.Morgan ASSET MANAGEMENT<br>(100%) |

Rispetto alla precedente stagione assembleare, per ISS i valori di allineamento per le delibere sulla prima e seconda sezione della relazione sulla remunerazione sono in calo, mentre sono stabili quelli relativi ai piani di incentivazione. Per quanto riguarda Glass Lewis, è possibile riscontrare un aumento dell'allineamento con gli investitori per tute le tre categorie, specie con riferimento ai piani di incentivazione basati su strumenti finanziari.



Georgeson
Part of the Computershare Group

# Remunerazione

Si riportano di seguito alcuni razionali di voti contrari degli investitori oggetto di analisi per ciascuna delibera in tema di remunerazione.

## Politica di remunerazione

Allianz Global Investors

*AllianzGI expects companies to operate within the parameters of their remuneration policy. AllianzGI supports management incentive plans where performance periods are of appropriate duration. 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.*

DWS

*A vote AGAINST is warranted because there is no meaningful shareholding requirement for executive directors, i.e., no share ownership guidelines are in place.*

Schroders

*Disclosure: Lack of disclosure of performance targets.*

## Relazione sui compensi corrisposti

Allianz Global Investors

*AllianzGI does not approve of significant salary increases that are not linked to material changes in the business or in the role and responsibilities of executive directors. AllianzGI believes it is in the interest of investors to understand (retrospectively) annual targets set for executives by the board as well as performance against these targets. AllianzGI expects clear disclosure of compensation policy, KPIs, achievements and payout to enable investors to better assess the link between management incentives and corporate strategy and performance.*

Legal & General INVESTMENT MANAGEMENT

*Remuneration - Performance conditions:A vote against is applied as the level of disclosures in respect of the individual performance targets does not allow shareholders to make a fully informed assessment of remuneration.This item warrants a vote AGAINST because the company does not provide sufficient disclosure on the sums paid to the new CFO through a derogation from the remuneration policy. Moreover, it is not clear how the annual bonus was paid at max (100 percent of the base salary) lacking a maximum level of performance.*

## Piani di incentivazione basati su azioni

Schroders

*LTIP Structure: Performance period is less than three years. Poor disclosure around individual targets and caps.*

SBA FLORIDA STATE BOARD OF ADMINISTRATION

*Equity awards to major shareholder*

Allianz Global Investors

*AllianzGI believes that all incentive awards should be time pro-rated and tested for performance, including in the event of an early termination due to the change of control. Termination payments following a change of control should be similar to those available under normal circumstances. AllianzGI supports management incentive plans where the vesting scale is designed to encourage higher levels of performance. 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 companies to consider a five year performance period for long-term incentive plans or introducing an additional holding period.*



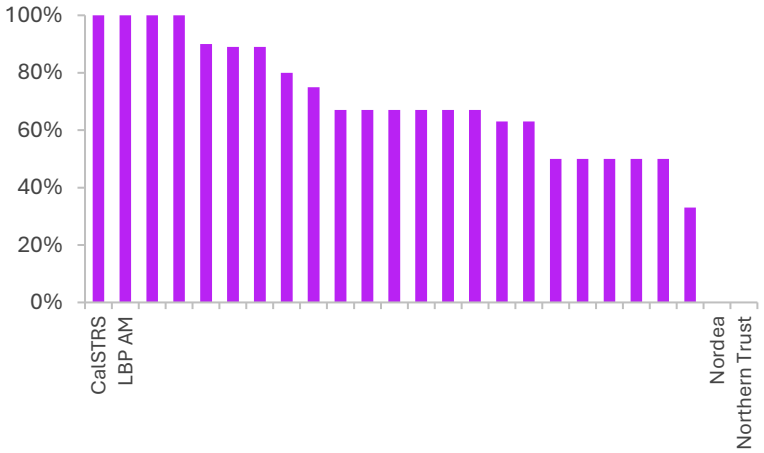
Georgeson
Part of the Computershare Group

# Remunerazione

## Politica di remunerazione

### ISS

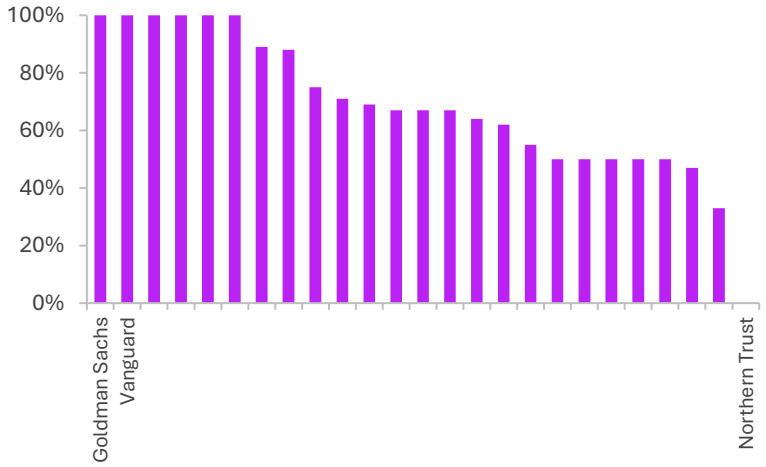
### Glass Lewis




## Relazione sui compensi corrisposti

### ISS

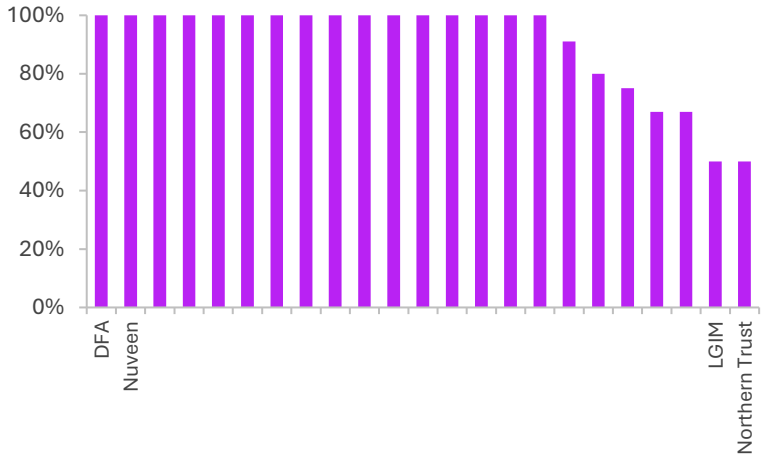
### Glass Lewis




## Piani di incentivazione basati su azioni

### ISS

### Glass Lewis

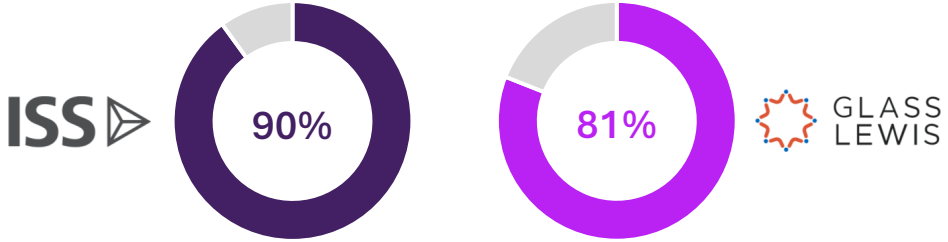





Georgeson
Part of the Computershare Group

# Rinnovo delle cariche sociali

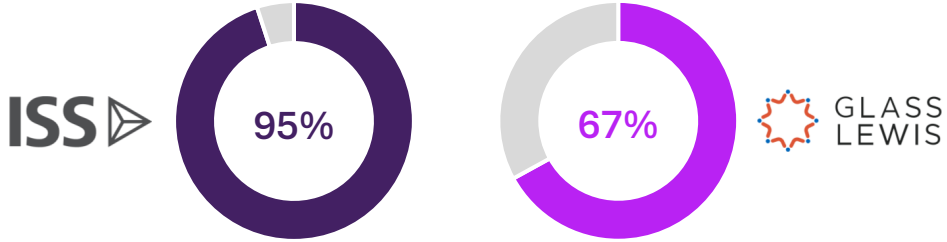
## Elezione del Consiglio di amministrazione




In questa categoria sono comprese sia le delibere per la nomina di tutti i componenti del CdA tramite voto di lista, sia le altre elezioni individuali (come, ad esempio, la conferma degli amministratori cooptati in corso di mandato, o l'elezione del presidente del CdA).

| | ISS | Glass Lewis |
|---|---|---|
| ↑ Più allineato | **15 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 100% | **11 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 100% |
| ↓ Meno allineato | CALSTRS (0%) | CALSTRS (0%) |

## Elezione del Collegio Sindacale




Tale categoria comprende tutte le delibere per la nomina dei componenti del Collegio Sindacale, tra cui quelle relative all'elezione di tutti i sindaci tramite voto di lista, alla nomina del presidente o alla nomina di singoli sindaci.

| | ISS | Glass Lewis |
|---|---|---|
| ↑ Più allineato | **17 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 100% | **4 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 100% |
| ↓ Meno allineato | CALSTRS (0%) | **6 Investitori** nel campione presentano un allineamento dello 0% |



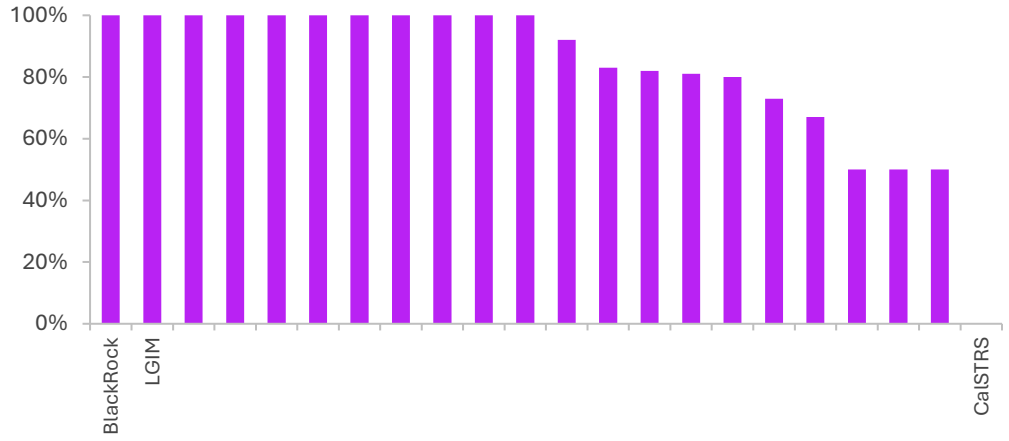
Georgeson
Part of the Computershare Group

# Rinnovo delle cariche sociali

## Elezione del Consiglio di amministrazione

### ISS

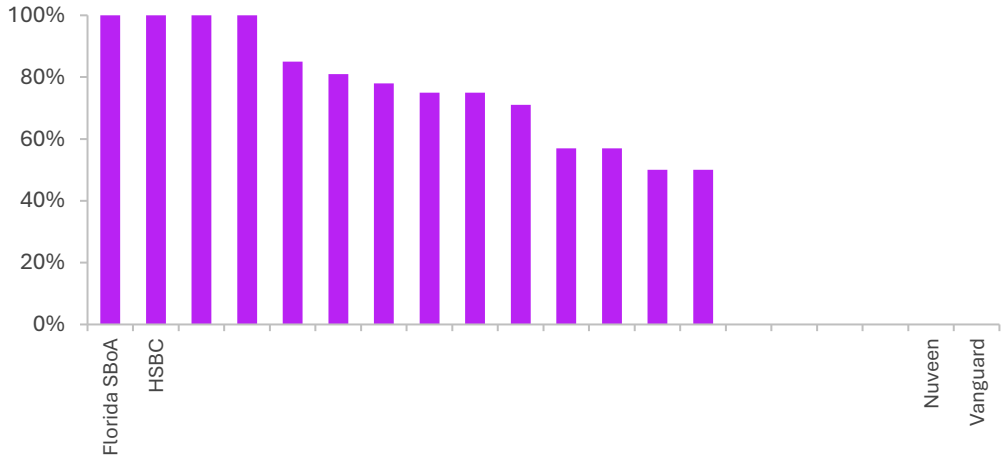
### Glass Lewis




## Elezione del Collegio Sindacale

### ISS

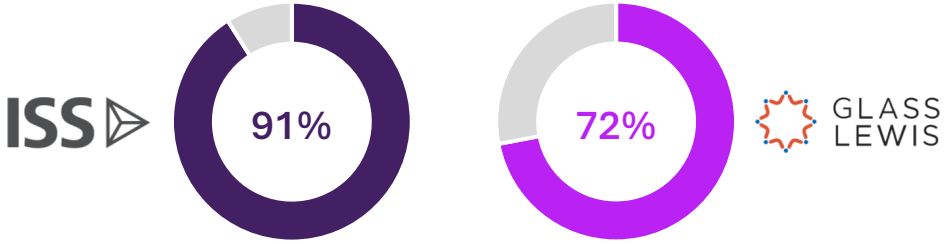
### Glass Lewis



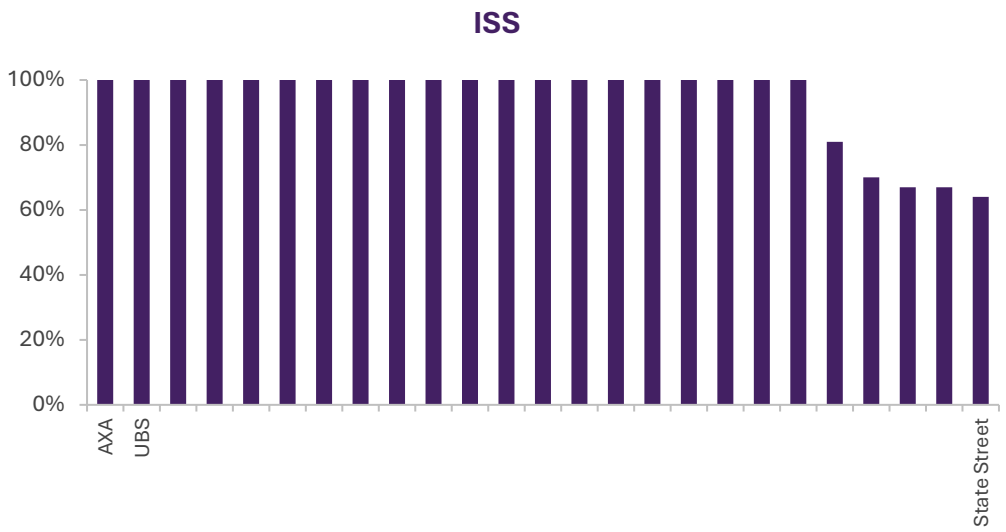


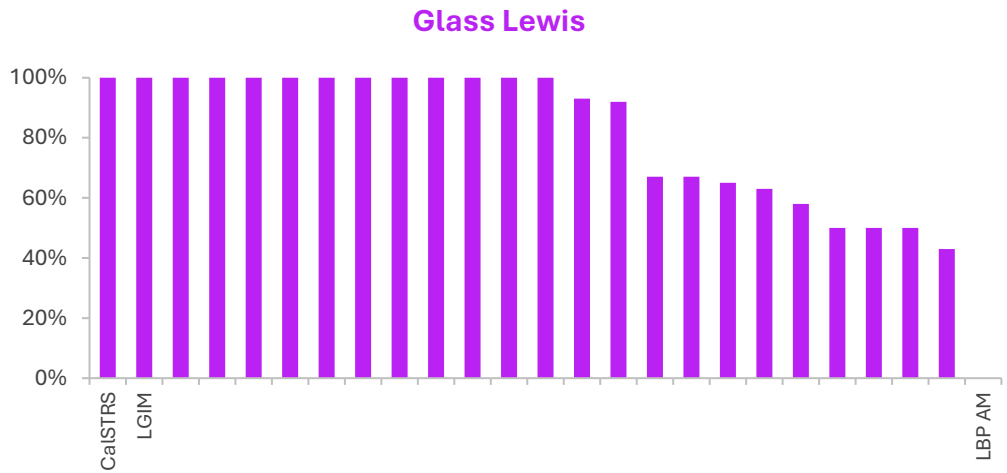

Georgeson
Part of the Computershare Group

# Autorizzazione all'acquisto di azioni proprie




| | ISS | Glass Lewis |
|---|---|---|
| ↑ Più allineato | **20 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 100% | **13 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 100% |
| ↓ Meno allineato | STATE STREET (64%) | LBPAM (0%) |



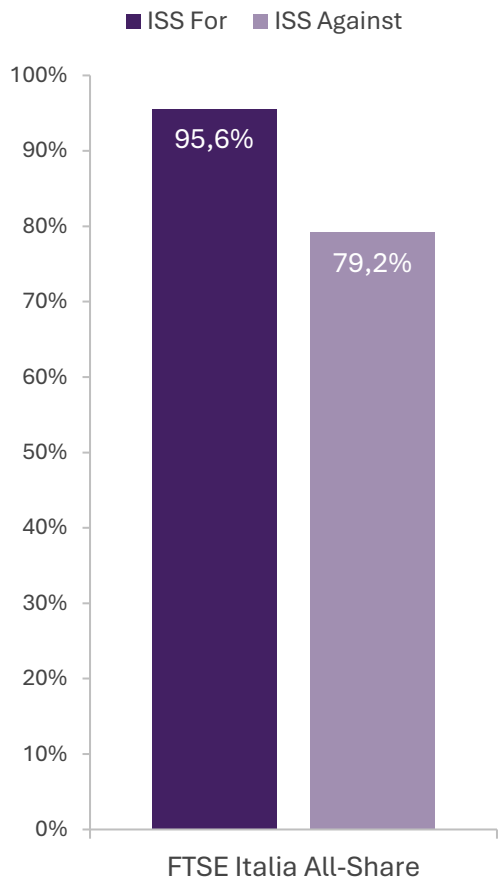


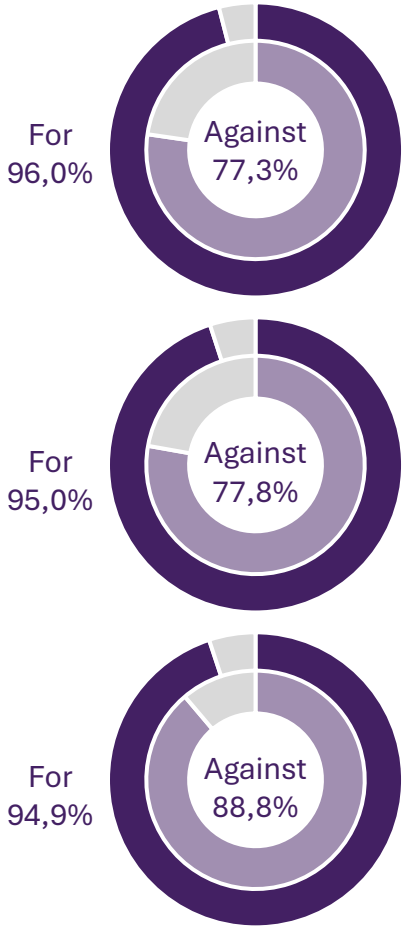

Georgeson
Part of the Computershare Group

# Confronto tra raccomandazioni positive e negative

# Principali risultati

I seguenti dati mettono a confronto le percentuali di allineamento tra investitori e proxy advisor ottenute considerando esclusivamente le delibere che hanno ricevuto una raccomandazione di voto negativa e quelle risultanti dalle sole proposte per cui è stata espressa una raccomandazione positiva. Questa analisi permette quindi di apprezzare quanto spesso gli investitori del campione hanno deciso di applicare dei criteri di voto più o meno restrittivi rispetto ad ISS e Glass Lewis, nonché l'effetto che le attività di engagement messe in pratica dalle società hanno avuto sui risultati assembleari.

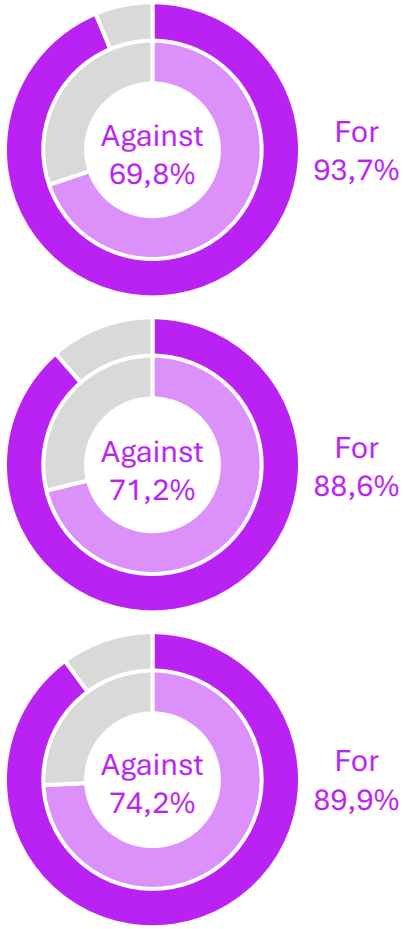


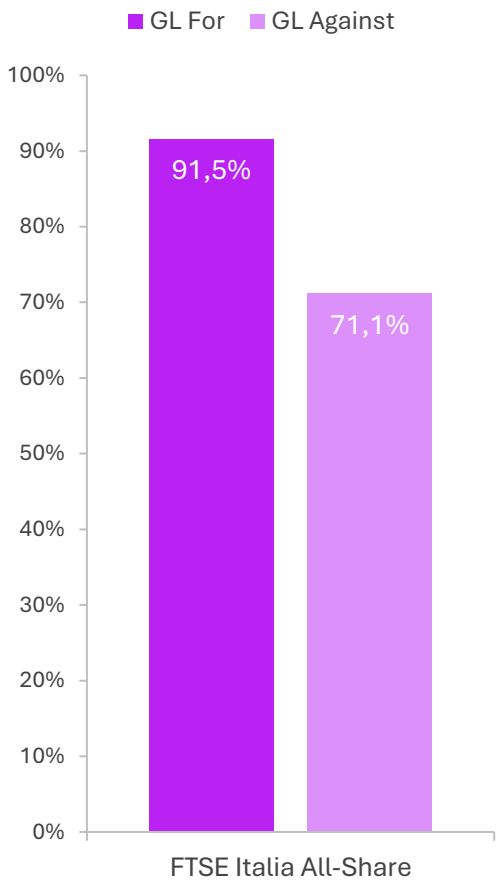




**FTSE MIB**

**FTSE Italia Mid Cap**

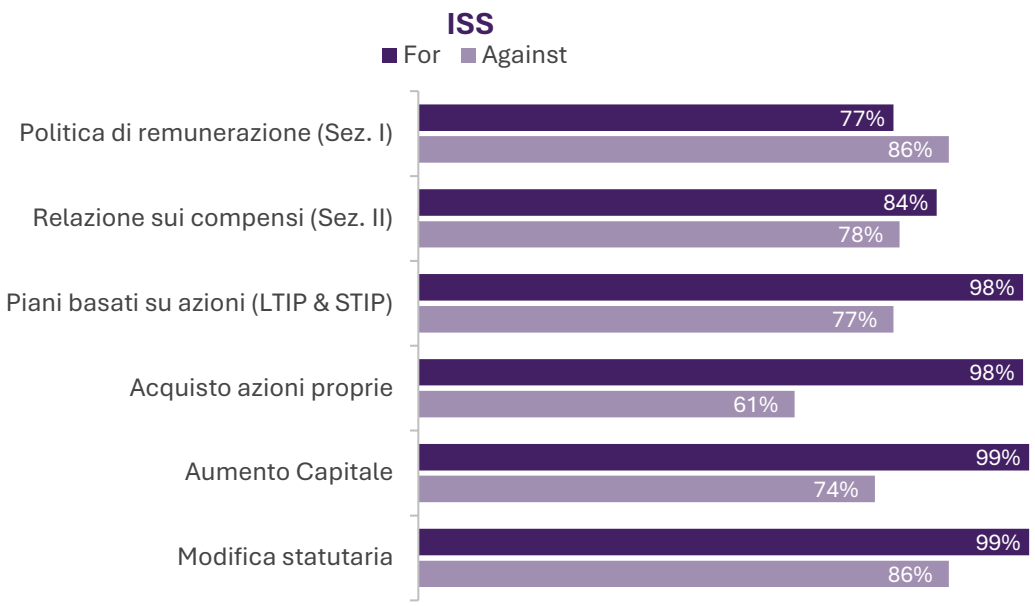
**FTSE Italia Small Cap**

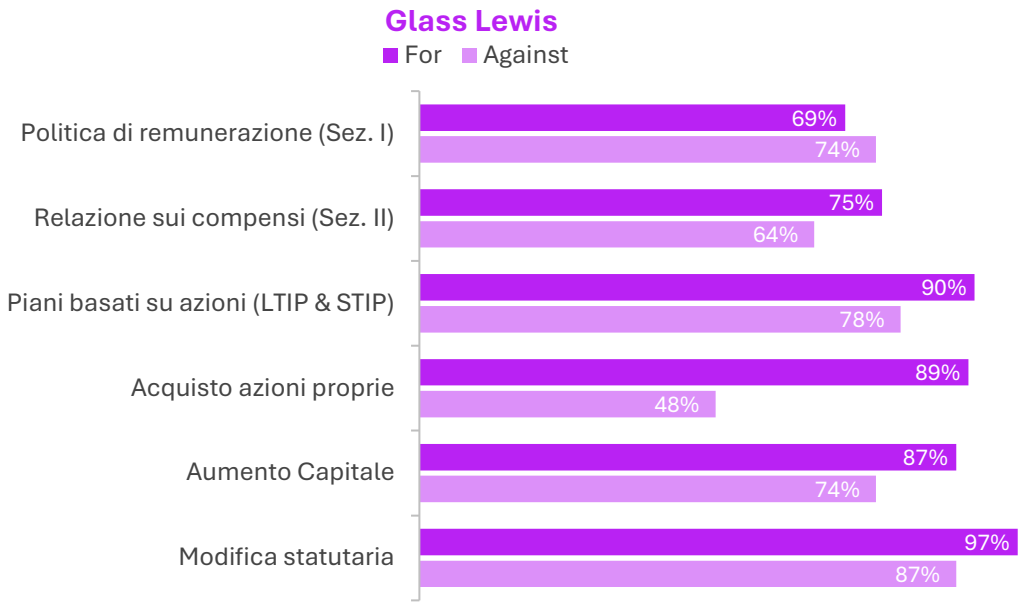



Georgeson
Part of the Computershare Group

# FTSE Italia All-Share



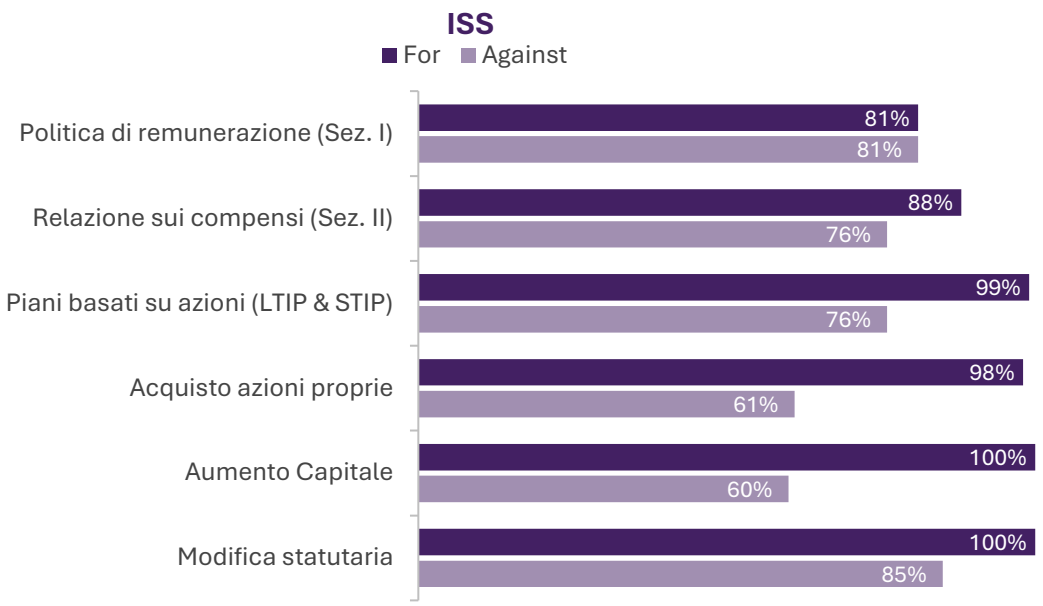



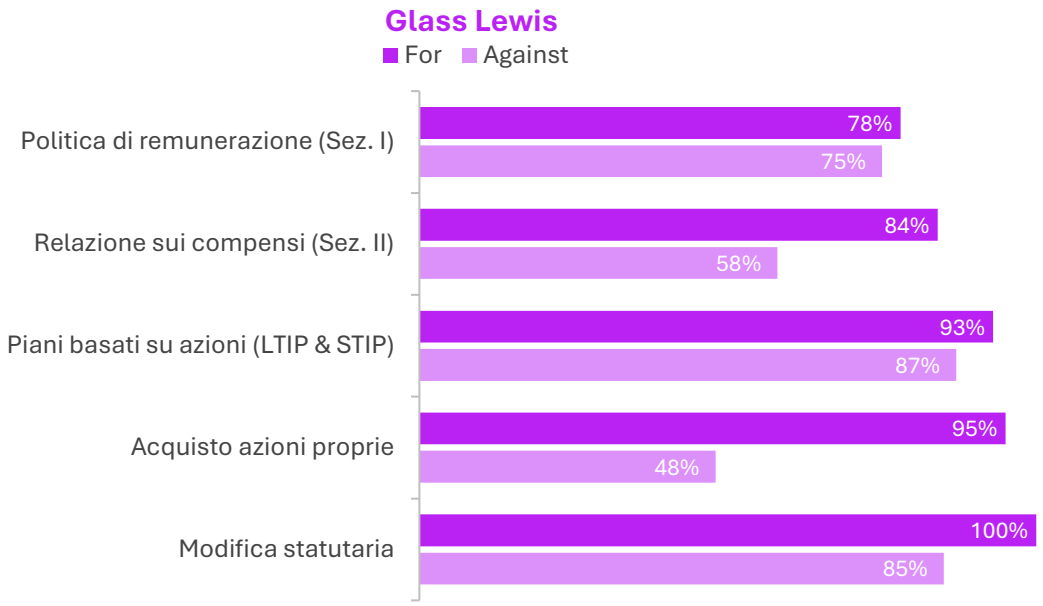

| ISS | For | Against |
|---|---|---|
| ↑ Più allineato | J.P.Morgan ASSET MANAGEMENT, MFS, T.RowePrice (100%) | **5 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 100% con le raccomandazioni contrarie di ISS |
| ↓ Meno allineato | AVIVA INVESTORS (84%) | Norges Bank Investment Management (34%) |

| Glass Lewis | For | Against |
|---|---|---|
| ↑ Più allineato | MFS (99%) | AVIVA INVESTORS, SBA FLORIDA STATE BOARD OF ADMINISTRATION (100%) |
| ↓ Meno allineato | BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT (83%) | NORTHERN TRUST (27%) |

Georgeson
Part of the Computershare Group

# FTSE MIB



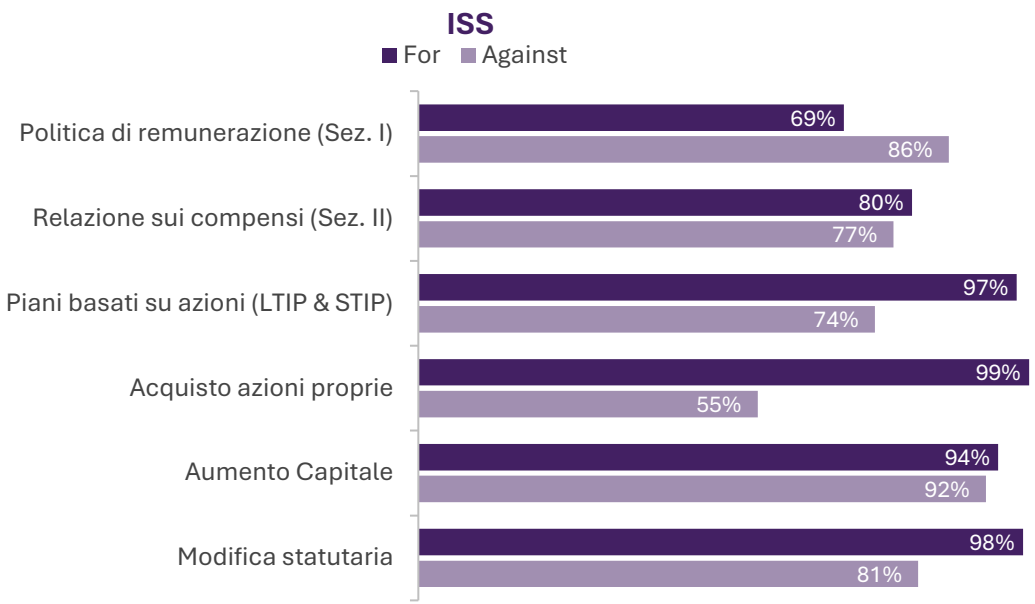

| ISS | For | Against |
|---|---|---|
| ↑ Più allineato | **5 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 100% con le raccomandazioni favorevoli di ISS | **5 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 100% con le raccomandazioni contrarie di ISS |
| ↓ Meno allineato | AVIVA INVESTORS (84%) | Norges Bank Investment Management (36%) |

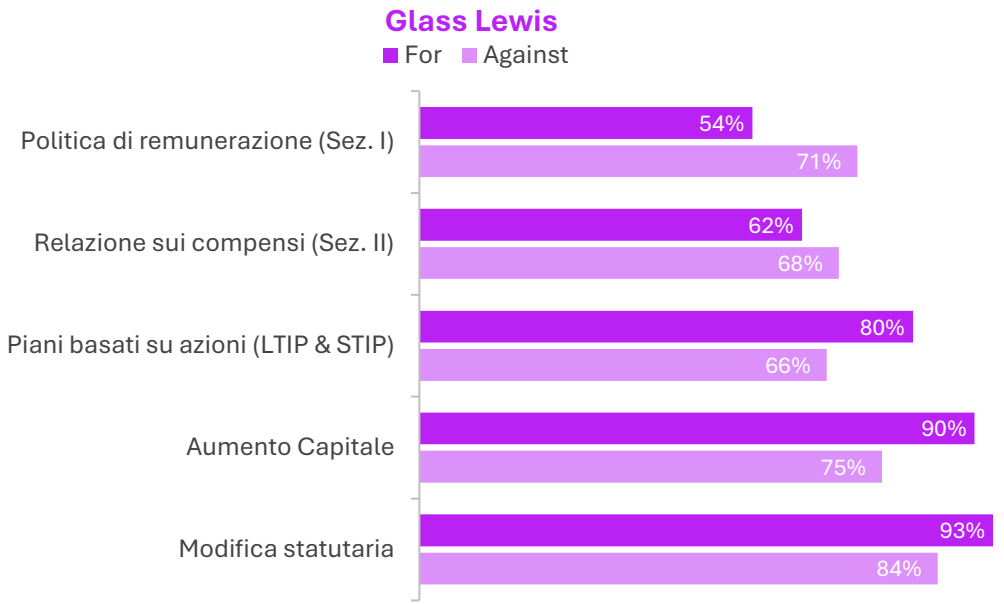
| Glass Lewis | For | Against |
|---|---|---|
| ↑ Più allineato | Norges Bank Investment Management (99%) | AVIVA INVESTORS, SBA FLORIDA STATE BOARD OF ADMINISTRATION (100%) |
| ↓ Meno allineato | BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT (84%) | EURIZON ASSET MANAGEMENT (34%) |



Georgeson
Part of the Computershare Group

# FTSE Italia Mid Cap



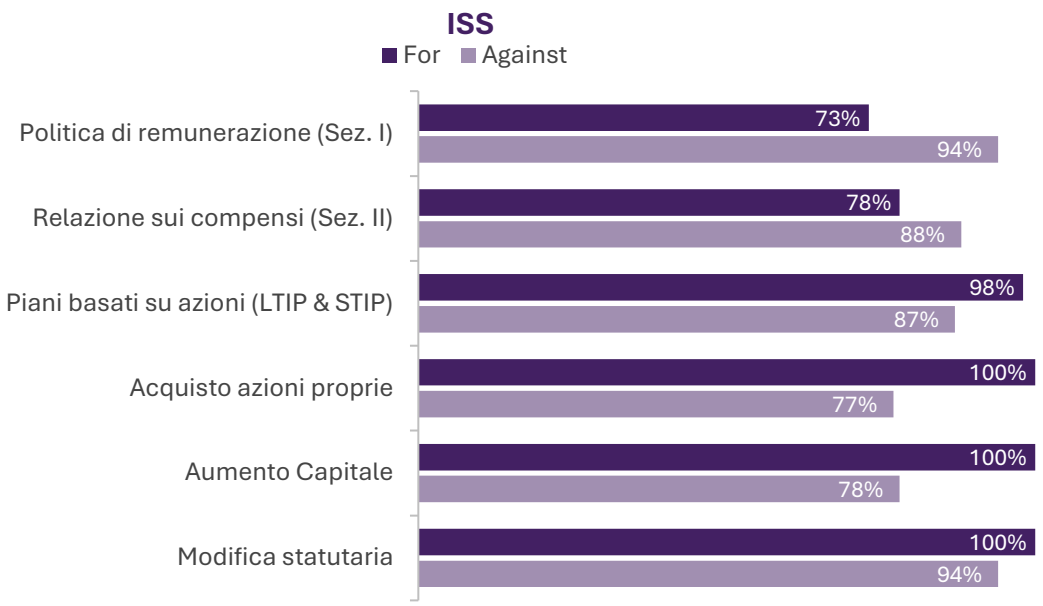



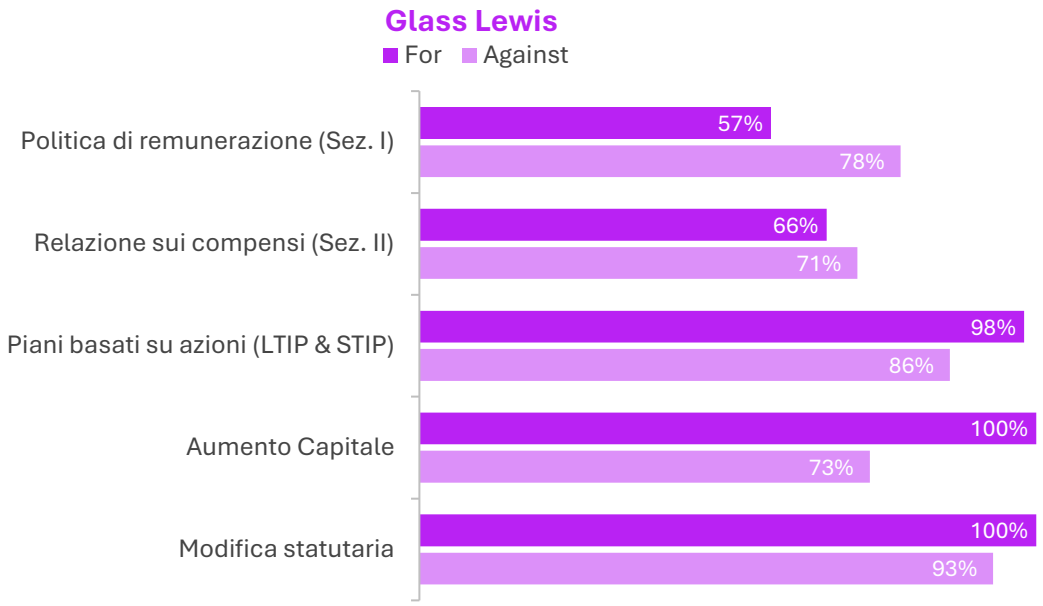

| ISS | For | Against |
|---|---|---|
| ↑ Più allineato | **10 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 100% con le raccomandazioni favorevoli di ISS | **8 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 100% con le raccomandazioni contrarie di ISS |
| ↓ Meno allineato | BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT (78%) | NORTHERN TRUST (26%) |

| Glass Lewis | For | Against |
|---|---|---|
| ↑ Più allineato | AVIVA INVESTORS, SBA FLORIDA STATE BOARD OF ADMINISTRATION, MFS, PICTET Asset Management (100%) | AVIVA INVESTORS, SBA FLORIDA STATE BOARD OF ADMINISTRATION, CalPERS, PICTET Asset Management (100%) |
| ↓ Meno allineato | BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT (78%) | NORTHERN TRUST (15%) |

Georgeson
Part of the Computershare Group

# FTSE Italia Small Cap




| ISS | For | Against |
|---|---|---|
| ↑ Più allineato | **9 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 100% con le raccomandazioni favorevoli di ISS | **12 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 100% con le raccomandazioni contrarie di ISS |
| ↓ Meno allineato | Invesco (71%) | Northern Trust (0%) |

| Glass Lewis | For | Against |
|---|---|---|
| ↑ Più allineato | **5 Investitori** nel campione presentano un allineamento del 100% con le raccomandazioni favorevoli di Glass Lewis | SBA Florida, Schroders (100%) |
| ↓ Meno allineato | Invesco, Northern Trust (76%) | Northern Trust (0%) |



Georgeson
Part of the Computershare Group

# Nota metodologica

# Nota metodologica

Il campione di investitori analizzato nel presente documento è costituito da 30 investitori istituzionali tra i più rilevanti a livello internazionale e tra i più attivi nel mercato italiano in termini sia di quota di capitale mediamente detenuta nelle società analizzate, che di numero di società partecipate sul totale. Tali investitori provengono da 8 Paesi, tra Europa e Stati Uniti, e gestiscono complessivamente circa US$ $59,56 trilioni in assets under management.

| | Investitore | Paese |
|---|---|---|
| 1 | Allianz Global Investors | Germania |
| 2 | Amundi Asset Management | Francia |
| 3 | Aviva Investors Global Services | UK |
| 4 | AXA Investment Managers | Francia |
| 5 | Azimut Capital Management SGR | Italia |
| 6 | BlackRock, Inc. | USA |
| 7 | BNP Paribas Asset Management | Francia |
| 8 | California Public Employees' Retairement System | USA |
| 9 | California State Teachers Retirement System | USA |
| 10 | Dimensional Fund Advisors | USA |
| 11 | DWS Investment | Germania |
| 12 | Eurizon Capital SGR | Italia |
| 13 | Florida State Board of Administration | USA |
| 14 | Goldman Sachs Asset Management | USA |
| 15 | HSBC Global Asset Management | UK |

| | Investitore | Paese |
|---|---|---|
| 16 | Invesco Advisers | USA |
| 17 | JP Morgan Asset Management | USA |
| 18 | LBP Asset Management | Francia |
| 19 | Legal & General Investment Management | UK |
| 20 | MFS Investment Management | USA |
| 21 | Nordea Funds | Finlandia |
| 22 | Norges Bank Investment Management | Norvegia |
| 23 | Northern Trust Investments | USA |
| 24 | Nuveen | USA |
| 25 | Pictet Asset Management | Svizzera |
| 26 | Schroders Investment Management | UK |
| 27 | State Street Investment Management | USA |
| 28 | T. Rowe Price Asset Management | USA |
| 29 | The Vanguard Group | USA |
| 30 | UBS Asset Management | Svizzera |

# Nota metodologica

Per quanto riguarda il campione di società, sono stati inclusi gli emittenti che componevano l'indice FTSE Italia All-Share al 1° gennaio 2025 con sede in Italia, escludendo quindi le società con sede legale all'estero in quanto applicano una normativa differente da quella nazionale. Al fine di condurre l'analisi, sono stati analizzati i dati relativi alle Assemblee annuali di approvazione del bilancio tenute nel periodo tra 1° gennaio ed il 30 settembre 2025, per un totale di più di 1.400 delibere in 171 società.

Si riporta di seguito l'elenco nominativo di tali emittenti e la data della relativa assemblea annuale di approvazione del bilancio.

| | Società – FTSE MIB | Data AGM |
|---|---|---|
| 1 | A2A SpA | 29 aprile 2025 |
| 2 | Amplifon SpA | 23 aprile 2025 |
| 3 | Assicurazioni Generali SpA | 23 aprile 2025 |
| 4 | Azimut Holding SpA | 30 aprile 2025 |
| 5 | Banca Mediolanum SpA | 16 aprile 2025 |
| 6 | Banca Monte dei Paschi di Siena SpA | 17 aprile 2025 |
| 7 | Banca Popolare di Sondrio SPA | 30 aprile 2025 |
| 8 | Banco BPM SpA | 30 aprile 2025 |
| 9 | BPER Banca SpA | 18 aprile 2025 |
| 10 | Brunello Cucinelli SpA | 29 aprile 2025 |
| 11 | Buzzi SpA | 13 maggio 2025 |
| 12 | DiaSorin SpA | 28 aprile 2025 |
| 13 | Enel SpA | 22 maggio 2025 |
| 14 | Eni SpA | 14 maggio 2025 |
| 15 | FinecoBank SpA | 29 aprile 2025 |

| | Società – FTSE MIB | Data AGM |
|---|---|---|
| 16 | Hera SpA | 30 aprile 2025 |
| 17 | Infrastrutture Wireless Italiane SpA | 15 aprile 2025 |
| 18 | Interpump Group SpA | 29 aprile 2025 |
| 19 | Intesa Sanpaolo SpA | 29 aprile 2025 |
| 20 | Italgas SpA | 13 maggio 2025 |
| 21 | Leonardo SpA | 26 maggio 2025 |
| 22 | Moncler SpA | 16 aprile 2025 |
| 23 | Nexi SpA | 30 aprile 2025 |
| 24 | Pirelli & C. SpA | 12 giugno 2025 |
| 25 | Poste Italiane SpA | 30 maggio 2025 |
| 26 | Prysmian SpA | 16 aprile 2025 |
| 27 | Recordati SpA | 29 aprile 2025 |
| 28 | Saipem SpA | 8 maggio 2025 |
| 29 | SNAM SpA | 14 maggio 2025 |
| 30 | Telecom Italia SpA | 24 giugno 2025 |

| | Società – FTSE MIB | Data AGM |
|---|---|---|
| 31 | TERNA Rete Elettrica Nazionale SpA | 21 maggio 2025 |
| 32 | UniCredit SpA | 27 marzo 2025 |
| 33 | Unipol Assicurazioni SpA | 29 aprile 2025 |

# Nota metodologica

| | Società – FTSE Italia Mid Cap | Data AGM |
|---|---|---|
| 1 | Acea SpA | 28 aprile 2025 |
| 2 | Alerion Cleanpower SpA | 15 aprile 2025 |
| 3 | Anima Holding SpA | 31 marzo 2025 |
| 4 | Arnoldo Mondadori Editore SpA | 16 aprile 2025 |
| 5 | Ascopiave SpA | 16 aprile 2025 |
| 6 | Avio S.p.A. | 30 aprile 2025 |
| 7 | Banca Generali SpA | 17 aprile 2025 |
| 8 | Banca IFIS SpA | 17 aprile 2025 |
| 9 | Banco di Desio e della Brianza SpA | 17 aprile 2025 |
| 10 | BFF Bank SpA | 17 aprile 2025 |
| 11 | Caltagirone SpA | 29 aprile 2025 |
| 12 | Carel Industries SpA | 23 aprile 2025 |
| 13 | Cembre SpA | 29 aprile 2025 |
| 14 | CIR SpA - Cie Industriali Riunite | 28 aprile 2025 |
| 15 | Comer Industries SpA | 29 aprile 2025 |
| 16 | Credito Emiliano SpA | 30 aprile 2025 |
| 17 | De'Longhi SpA | 30 aprile 2025 |
| 18 | El.En. SpA | 29 aprile 2025 |
| 19 | ENAV SpA | 28 maggio 2025 |

| | Società – FTSE Italia Mid Cap | Data AGM |
|---|---|---|
| 20 | ERG SpA | 22 aprile 2025 |
| 21 | Ferretti SpA | 13 maggio 2025 |
| 22 | Fincantieri SpA | 14 maggio 2025 |
| 23 | Garofalo Health Care SpA | 30 aprile 2025 |
| 24 | GVS SpA | 8 maggio 2025 |
| 25 | Intercos SpA | 16 aprile 2025 |
| 26 | Iren SpA | 24 aprile 2025 |
| 27 | Italmobiliare SpA | 17 aprile 2025 |
| 28 | Lottomatica Group SpA | 30 aprile 2025 |
| 29 | LU-VE SpA | 18 aprile 2025 |
| 30 | MAIRE S.p.A. | 14 aprile 2025 |
| 31 | MARR SpA | 28 aprile 2025 |
| 32 | Moltiply Group SpA | 23 aprile 2025 |
| 33 | NewPrinces SpA | 28 aprile 2025 |
| 34 | OVS SpA | 30 maggio 2025 |
| 35 | Pharmanutra SpA | 16 aprile 2025 |
| 36 | Philogen SpA | 29 aprile 2025 |
| 37 | Piaggio & C SpA | 15 aprile 2025 |
| 38 | Rai Way SpA | 30 aprile 2025 |

| | Società – FTSE Italia Mid Cap | Data AGM |
|---|---|---|
| 39 | RCS MediaGroup SpA | 8 maggio 2025 |
| 40 | Reply SpA | 23 aprile 2025 |
| 41 | Salvatore Ferragamo SpA | 16 aprile 2025 |
| 42 | Sanlorenzo SpA | 29 aprile 2025 |
| 43 | SeSa SpA | 27 agosto 2025 |
| 44 | SOL SpA | 14 maggio 2025 |
| 45 | Tamburi Investment Partners SpA | 29 aprile 2025 |
| 46 | Technogym SpA | 7 maggio 2025 |
| 47 | Technoprobe SpA | 29 aprile 2025 |
| 48 | Tinexta SpA | 14 aprile 2025 |
| 49 | TXT e-solutions SpA | 29 aprile 2025 |
| 50 | Webuild SpA | 16 aprile 2025 |
| 51 | WIIT SpA | 29 aprile 2025 |
| 52 | Zignago Vetro SpA | 29 aprile 2025 |

# Nota metodologica

| | Società – FTSE Italia Small Cap | Data AGM |
|---|---|---|
| 1 | Abitare In SpA | 22 gennaio 2025 |
| 2 | Aedes SpA | 29 aprile 2025 |
| 3 | Aeffe SpA | 23 aprile 2025 |
| 4 | Aeroporto G. Marconi di Bologna SpA | 29 aprile 2025 |
| 5 | Altea Green Power SpA | 28 marzo 2025 |
| 6 | Antares Vision SpA | 7 maggio 2025 |
| 7 | Aquafil SpA | 28 aprile 2025 |
| 8 | B&C Speakers SpA | 29 aprile 2025 |
| 9 | Banca Profilo SpA | 15 aprile 2025 |
| 10 | Banca Sistema SpA | 30 aprile 2025 |
| 11 | BasicNet SpA | 17 aprile 2025 |
| 12 | Bastogi SpA | 22 maggio 2025 |
| 13 | Beewize SpA | 29 maggio 2025 |
| 14 | Bialetti Industrie SpA | 28 maggio 2025 |
| 15 | Biesse SpA | 28 aprile 2025 |
| 16 | Borgosesia SpA | 27 maggio 2025 |
| 17 | Brioschi Sviluppo Immobiliare SpA | 22 maggio 2025 |
| 18 | Cairo Communication SpA | 8 maggio 2025 |
| 19 | Caleffi SpA | 14 maggio 2025 |

| | Società – FTSE Italia Small Cap | Data AGM |
|---|---|---|
| 20 | Cellularline SpA | 17 maggio 2025 |
| 21 | Centrale del Latte d'Italia SpA | 28 aprile 2025 |
| 22 | Class Editori SpA | 26 giugno 2025 |
| 23 | CSP International Fashion Group SpA | 30 maggio 2025 |
| 24 | CY4Gate SpA | 28 aprile 2025 |
| 25 | Datalogic SpA | 6 maggio 2025 |
| 26 | Dexelance | 16 aprile 2025 |
| 27 | Digital Value SpA | 26 giugno 2025 |
| 28 | doValue SpA | 29 aprile 2025 |
| 29 | Elica SpA | 29 aprile 2025 |
| 30 | Emak SpA | 29 aprile 2025 |
| 31 | Enervit SpA | 28 aprile 2025 |
| 32 | Equita Group SpA | 29 aprile 2025 |
| 33 | Esprinet SpA | 17 aprile 2025 |
| 34 | EuroGroup Laminations SpA | 5 maggio 2025 |
| 35 | Eurotech SpA | 28 aprile 2025 |
| 36 | Fidia SpA | 26 maggio 2025 |
| 37 | Fiera Milano SpA | 23 aprile 2025 |

| | Società – FTSE Italia Small Cap | Data AGM |
|---|---|---|
| 38 | FILA - Fabbrica Italiana Lapis ed Affini SpA | 29 aprile 2025 |
| 39 | Fine Foods & Pharmaceuticals N.T.M. SpA | 17 aprile 2025 |
| 40 | FNM SpA | 30 aprile 2025 |
| 41 | Gabetti Property Solutions SpA | 30 aprile 2025 |
| 42 | Gas Plus SpA | 11 giugno 2025 |
| 43 | Gefran SpA | 29 aprile 2025 |
| 44 | Generalfinance SpA | 10 aprile 2025 |
| 45 | Geox SpA | 17 aprile 2025 |
| 46 | GPI SpA | 29 aprile 2025 |
| 47 | I Grandi Viaggi SpA | 28 febbraio 2025 |
| 48 | Il Sole 24 Ore SpA | 30 aprile 2025 |
| 49 | illimity Bank SpA | 29 aprile 2025 |
| 50 | Immobiliare Grande Distribuzione SIIQ SpA | 16 aprile 2025 |
| 51 | Immsi SpA | 29 aprile 2025 |
| 52 | Indel B SpA | 23 maggio 2025 |
| 53 | Industrie De Nora SpA | 29 aprile 2025 |
| 54 | IRCE SpA | 28 aprile 2025 |

# Nota metodologica

| | Società – FTSE Italia Small Cap | Data AGM |
|---|---|---|
| 55 | Italian Exhibition Group SpA | 29 aprile 2025 |
| 56 | Itway SpA | 3 giugno 2025 |
| 57 | Met.Extra Group SpA | 20 giugno 2025 |
| 58 | Mondo TV SpA | 30 aprile 2025 |
| 59 | Neodecortech SpA | 29 aprile 2025 |
| 60 | Olidata SpA | 22 maggio 2025 |
| 61 | Orsero SpA | 29 aprile 2025 |
| 62 | Pininfarina SpA | 9 giugno 2025 |
| 63 | Piquadro SpA | 28 luglio 2025 |
| 64 | PLC SpA | 28 aprile 2025 |
| 65 | Ratti SpA | 10 giugno 2025 |
| 66 | REVO Insurance SpA | 28 aprile 2025 |
| 67 | Risanamento SpA | 18 giugno 2025 |
| 68 | Sabaf SpA | 29 aprile 2025 |
| 69 | Safilo Group SpA | 24 aprile 2025 |
| 70 | SECO SpA | 28 aprile 2025 |
| 71 | Seri Industrial SpA | 18 giugno 2025 |
| 72 | SIT SpA | 30 maggio 2025 |
| 73 | Softlab SpA | 30 giugno 2025 |

| | Società – FTSE Italia Small Cap | Data AGM |
|---|---|---|
| 74 | Sogefi SpA | 24 aprile 2025 |
| 75 | Somec SpA | 29 aprile 2025 |
| 76 | SYS-DAT SpA | 16 aprile 2025 |
| 77 | Tesmec SpA | 30 aprile 2025 |
| 78 | Tessellis SpA | 27 giugno 2025 |
| 79 | The Italian Sea Group SpA | 22 aprile 2025 |
| 80 | Trevi-Finanziaria Industriale SpA | 13 maggio 2025 |
| 81 | Triboo SpA | 19 settembre 2025 |
| 82 | Unidata SpA | 8 maggio 2025 |
| 83 | Valsoia SpA | 28 aprile 2025 |
| 84 | Zest SpA | 28 aprile 2025 |

# Nota metodologica

Di seguito è riportata la metodologia di calcolo del livello di allineamento tra investitori e proxy advisor. In particolare, l'analisi è stata condotta separatamente per verificare l'allineamento con ISS e con Glass Lewis. In ciascuna delle due analisi è stato assegnato un valore pari a:

- [1] alle delibere per cui il voto espresso dai singoli investitori qualora questo corrispondesse rispettivamente alle raccomandazioni di ISS e Glass Lewis;
- [0] in caso contrario e quindi se non vi fosse corrispondenza tra raccomandazione e voto;
- Infine, non è stato assegnato alcun valore alle delibere non coperte dal proxy advisor, o non votate dai singoli investitori.

Tutti i valori di allineamento riportati nel presente studio sono calcolati (per singolo investitore, categoria di delibera, indice di società, ecc.) come la somma delle delibere a cui è stato assegnato un valore di 1, sul totale di delibere a cui è stato assegnato un valore. Questo metodo garantisce che siano considerate solamente le votazioni per cui è stato espresso un orientamento sia dal proxy advisor che dall'investitore oggetto d'analisi, escludendo quindi le delibere per cui non erano disponibili le raccomandazioni ed i voti di entrambi.

Infine, i voti contrari ed astenuti, in virtù della valenza che assumono secondo la normativa italiana, sono stati considerati equivalenti; quindi, ad esempio, è stato assegnato il valore di [1] in caso di raccomandazione contraria di un proxy advisor e di astensione di un investitore per la stessa delibera.



Georgeson
Part of the Computershare Group

# Il nostro team


**LORENZO CASALE**
*Head of Market Italy*
l.casale@georgeson.com

**FRANCESCO SURACE**
*Head of Corporate Governance Italy*
francesco.surace@georgeson.com

**SIMONE DI SILVESTRE**
*Corporate Governance Analyst*
simone.disilvestre@georgeson.com

**FRANCESCO CREMATO**
*Corporate Governance Analyst*
francesco.cremato@georgeson.com

**ALBERTO D'AROMA**
*Senior Account Manager*
a.daroma@georgeson.com

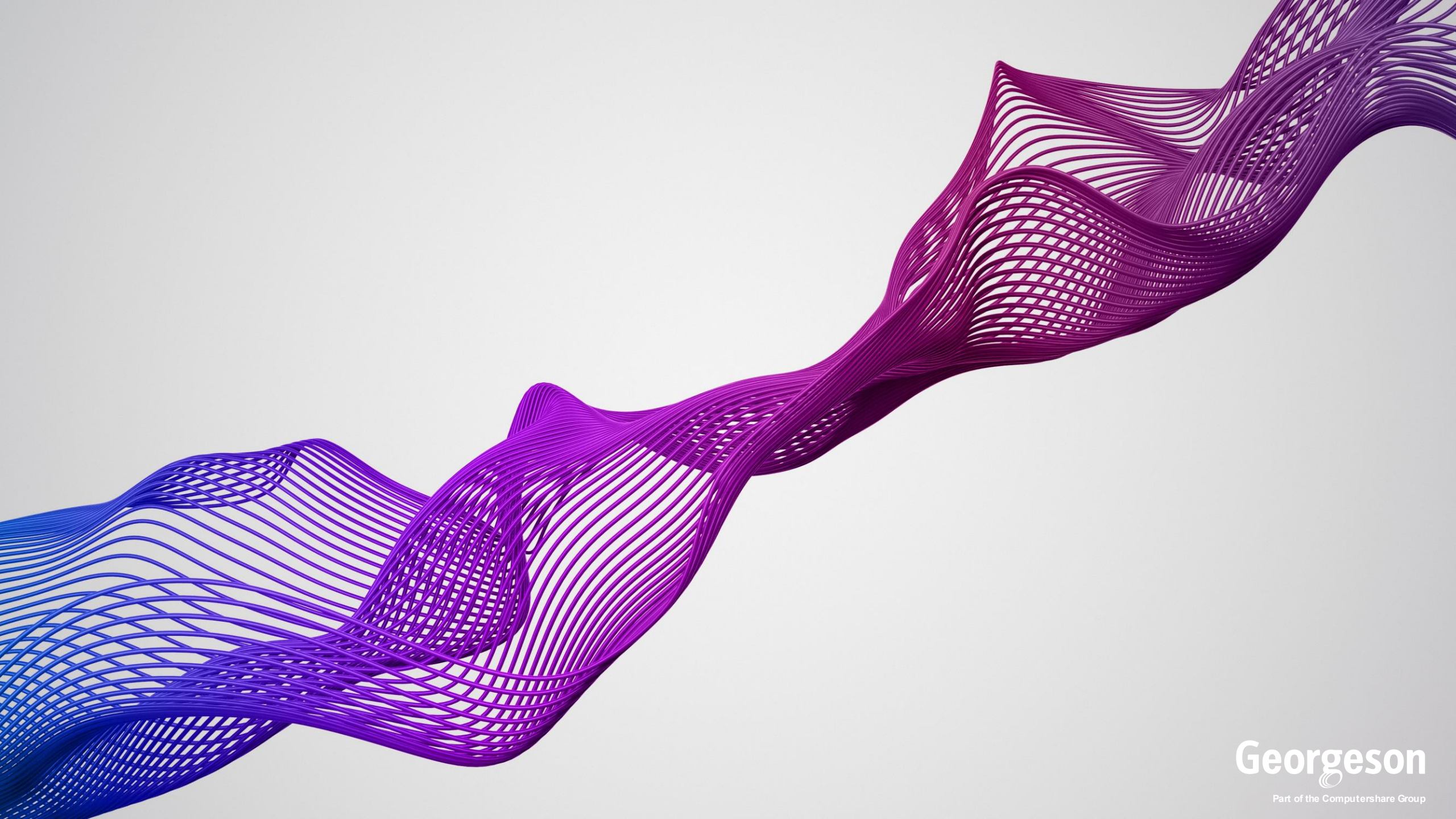
**JOLANDA RANIERI**
*CG & Sustainability Senior Analyst*
j.ranieri@georgeson.com

**ANDREA MASTROSTEFANO**
*Account Manager*
andrea.mastrostefano@georgeson.com



CONFIDENTIALITY This memo has been prepared by Georgeson for specific in-house use. Both parties shall keep this report confidential and neither this report nor copies nor extracts thereof shall be provided to any other party without the prior approval of Georgeson.

DISCLAIMER While all information in this report/analysis has been obtained from sources considered to be reliable, Georgeson and its employees do not warrant the complete accuracy of the information. Save for statutory liability which cannot be excluded, Georgeson further disclaim all responsibility for any loss or damage which may be suffered by any person relying upon such information



Georgeson

Part of the Computershare Group