

2ª EDIZIONE

Remunerazione in Italia Proxy Season 2023

Febbraio 2024

CERTAINTY | INGENUITY | ADVANTAGE

 **Computershare**  **Georgeson**

INDICE

Introduzione	3
FTSE MIB	6
Quorum assembleari e risultati di voto	9
Proxy advisor e criticità del mercato	20
Allineamento proxy advisor - investitori	26
ESG e executive remuneration	32
FTSE Italia Mid Cap	42
Quorum assembleari e risultati di voto	44
Proxy advisor	53

A woman with blonde curly hair and glasses, wearing a black V-neck t-shirt and light grey high-waisted trousers, stands in a modern office. She is smiling and looking towards a group of people seated at a desk. The desk has two laptops and a coffee cup. Large windows in the background show a cityscape. The text 'Introduzione' is overlaid in a white box in the bottom left corner.

Introduzione

INTRODUZIONE, NOTE METODOLOGICHE E CAMPIONE

Il presente studio offre una fotografia della **stagione assembleare 2023** del **FTSE MIB** e del **FTSE Italia Mid Cap** in materia di **remunerazione**, analizzando risultati di voto e pratiche delle **86 società** degli indici con sede legale in Italia che hanno tenuto l'Assemblea annuale degli azionisti entro il 31/08/2023, ed offrendo altresì una disamina della condotta e delle preoccupazioni manifestate da **proxy advisor** ed **investitori istituzionali**.

Pertanto, con l'espressione "FTSE MIB" o "società del FTSE MIB", "FTSE Italia Mid Cap" o "società del FTSE Italia Mid Cap", si fa riferimento esclusivamente alle **32 società del FTSE MIB** e alle **53 società del FTSE Italia Mid Cap** con sede legale in Italia che hanno tenuto l'Assemblea annuale degli azionisti entro il **31/08/2023***.

N.B. Per quanto riguarda tutte le statistiche relative agli anni precedenti al 2023, l'Assemblea annuale di Mediobanca è presa in considerazione nell'anno solare di riferimento (es. Assemblea di ottobre 2022 è considerata nelle statistiche sul 2022); pertanto, eventuali discrepanze nei dati rispetto alla versione 2022 del report o ad altri documenti pubblicati da Georgeson (in cui l'Assemblea annuale di ottobre di Mediobanca viene considerata parte della proxy season dell'anno solare successivo) sono da attribuire a tale circostanza.

FTSE MIB				
N°	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	31-lug-23
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

FTSE Italia Mid Cap

N°	SOCIETÀ	Capitalizz. (€mn - Ago.2023)	SETTORE	Data AGM
1	ACEA	470	UTILITIES	18-apr-23
2	ALERION CLEANPOWER	171	UTILITIES	20-apr-23
3	ANIMA HOLDING	820	FINANCIAL SERVICES	21-mar-23
4	ANTARES VISION	178	INDUSTRIAL GOODS AND SERVICES	28-apr-23
5	A.MONDADORI EDITORE	260	MEDIA	27-apr-23
6	ASCOPIAVE	187	UTILITIES	18-apr-23
7	BANCA IFIS	383	BANKS	20-apr-23
8	BANCA POPOLARE DI SONDRIO	1698	BANKS	29-apr-23
9	BFF BANK	1831	FINANCIAL SERVICES	13-apr-23
10	BRUNELLO CUCINELLI	2591	CONSUMER PRODUCTS AND SERVICES	27-apr-23
11	BUZZI	2374	CONSTRUCTION AND MATERIALS	12-mag-23
12	CALTAGIRONE	60	CONSTRUCTION AND MATERIALS	21-apr-23
13	CAREL INDUSTRIES	1134	CONSTRUCTION AND MATERIALS	21-apr-23
14	CEMBRE	157	INDUSTRIAL GOODS AND SERVICES	27-apr-23
15	CIR	265	INDUSTRIAL GOODS AND SERVICES	28-apr-23
16	CREDITO EMILIANO	594	BANKS	26-apr-23
17	DATALOGIC	122	INDUSTRIAL GOODS AND SERVICES	27-apr-23
18	DE'LONGHI	1688	CONSUMER PRODUCTS AND SERVICES	21-apr-23
19	EL.EN.	564	HEALTHCARE	27-apr-23
20	ENAV	937	INDUSTRIAL GOODS AND SERVICES	28-apr-23
21	EUROGROUP LAMINATIONS	476	INDUSTRIAL GOODS AND SERVICES	8-mag-23
22	FINCANTIERI	226	INDUSTRIAL GOODS AND SERVICES	31-mag-23
23	GRUPPO MUTUIONLINE	420	FINANCIAL SERVICES	27-apr-23
24	GVS	400	INDUSTRIAL GOODS AND SERVICES	3-mag-23
25	ILLIMITY BANK	417	BANKS	20-apr-23
26	INDUSTRIE DE NORA	640	INDUSTRIAL GOODS AND SERVICES	28-apr-23

N°	SOCIETÀ	Capitalizz. (€mn - Ago.2023)	SETTORE	Data AGM
27	INTERCOS	466	CONSUMER PRODUCTS AND SERVICES	28-apr-23
28	IREN	1233	UTILITIES	4-mag-23
29	ITALMOBILIARE	350	FINANCIAL SERVICES	27-apr-23
30	LU-VE	226	CONSTRUCTION AND MATERIALS	28-apr-23
31	MAIRE TECNIMONT	591	CONSTRUCTION AND MATERIALS	19-apr-23
32	MARR	445	PERSONAL CARE, DRUG AND GROCERY STORES	28-apr-23
33	OVS	433	CONSUMER PRODUCTS AND SERVICES	31-mag-23
34	PHARMANUTRA	185	HEALTHCARE	26-apr-23
35	PIAGGIO & C	582	CONSUMER PRODUCTS AND SERVICES	18-apr-23
36	RAI WAY	469	TELECOMMUNICATIONS	27-apr-23
37	REPLY	2128	TECHNOLOGY	20-apr-23
38	SAFILO GROUP	208	CONSUMER PRODUCTS AND SERVICES	27-apr-23
39	SALCEF GROUP	521	INDUSTRIAL GOODS AND SERVICES	27-apr-23
40	SALVATORE FERRAGAMO	935	CONSUMER PRODUCTS AND SERVICES	26-apr-23
41	SANLORENZO	511	CONSUMER PRODUCTS AND SERVICES	27-apr-23
42	SARAS	787	ENERGY	28-apr-23
43	SECO	267	TECHNOLOGY	27-apr-23
44	SESA	783	TECHNOLOGY	28-ago-23
45	SOL	920	CHEMICALS	10-mag-23
46	TAMBURI INVESTMENT PARTNERS	878	FINANCIAL SERVICES	27-apr-23
47	TECHNOGYM	1053	CONSUMER PRODUCTS AND SERVICES	5-mag-23
48	TINEXTA	344	FINANCIAL SERVICES	21-apr-23
49	TOD'S	323	CONSUMER PRODUCTS AND SERVICES	19-apr-23
50	UNIPOLSAI ASSICURAZIONI	978	INSURANCE	27-apr-23
51	WEBUILD	582	CONSTRUCTION AND MATERIALS	27-apr-23
52	WIIT	219	TECHNOLOGY	4-mag-23
53	ZIGNAGO VETRO	497	INDUSTRIAL GOODS AND SERVICES	28-apr-23

FTSE MIB

A photograph of two men in business attire. The man on the right is in the foreground, smiling and looking at a smartphone held in his hands. The man on the left is slightly behind him, also smiling and looking at the phone. They are both wearing suits and ties. The background is softly blurred, suggesting an office environment. A large, dark red diagonal shape overlays the left side of the image, containing the text 'FTSE MIB'.

Key findings

EXECUTIVE SUMMARY - KEY FINDINGS

Quorum assembleari e risultati di voto

- > Il **quorum medio** nelle 32 assemblee della stagione 2023 si attesta al **72,56%**, in aumento di **2,4 p.p.** rispetto al 2022; **contrariamente allo scorso anno**, la percentuale media di capitale votante detenuta dagli **azionisti strategici (37,83%)** supera la quota delle **minoranze (34,73%)**;
- > Il **livello medio di approvazione di Politica di Remunerazione - Sezione I (86,19%) e Relazione sui Compensi Corrisposti - Sezione II (84,54%)** risulta in **calo** rispettivamente di **3,3 p.p.** e **4,3 p.p.** rispetto al 2022;
- > Avendo riguardo esclusivamente al **voto degli investitori istituzionali** rapportato al **quorum minoranze**, il **dissenso** degli investitori torna ad esprimersi **maggiormente** sulla **Relazione sui Compensi (consenso medio** pari al **65,96%**), con un livello medio di approvazione in netto calo rispetto al 2022 (**-12,5 p.p.**); più contenuta la riduzione del consenso medio sulla Politica di Remunerazione (**-6,9 p.p.** vs 2022), con un'approvazione media pari al **71,13%**;
- > Anche il **consenso medio** sui **Piani di Incentivazione** sottoposti al voto nella stagione assembleare 2023, pari all'**88,03%**, risulta in **calo** di **4,4 p.p.** rispetto al 2022; il **supporto medio** delle **minoranze** è pari al **75,30%**, a sua volta in diminuzione rispetto al 2022 (**-8,4 p.p.**).

Proxy advisor e criticità del mercato

- > Con riguardo alle **raccomandazioni di voto** su **politiche di remunerazione e relazioni sui compensi**, **ISS** ha sensibilmente **aumentato** la quota di **raccomandazioni contrarie** (rispettivamente 26% e 38% del totale, vs 14% e 19% nel 2022), mentre per **Glass Lewis** (raccomandazioni positive pari al 68% del totale sulla Sezione I e al 59% sulla Sezione II) si riscontra un approccio in linea con il 2022; sui **piani di incentivazione** si registra un lieve **aumento** degli **against** di **Glass Lewis** (23% vs 19% nel 2022), più marcato per **ISS** (31% vs 19% nel 2022);
- > Le **criticità** rilevate più **frequentemente** dai proxy advisor sulle **politiche di remunerazione** riguardano la possibilità di corrispondere **severance superiori alle 24 mensilità di remunerazione**, la possibilità di erogare **bonus discrezionali** e **l'ampiezza della clausola di deroga**: il **52%** delle politiche sottoposte al voto prevede la possibilità di erogare **indennità di fine rapporto superiori ai 2 anni di remunerazione** e il **48%** di pagare **compensi discrezionali**;
- > Le **criticità** rilevate più **frequentemente** dai proxy advisor sulle **relazioni sui compensi** riguardano la mancata **disclosure ex-post dei target** di performance della remunerazione variabile,

l'eccessivo **quantum della remunerazione** totale corrisposta ed il pagamento di bonus discrezionali: il **37,5%** delle società non ha fornito **alcun target di performance** dei piani consuntivati e il **25%** ha erogato **compensi discrezionali** nel 2022;

- > Le **criticità** rilevate più **frequentemente** dai proxy advisor sui **piani di incentivazione** riguardano la mancata **disclosure ex-ante dei target** di performance, l'eccessivo **quantum del massimo incentivo** potenzialmente erogabile e le previsioni di **vesting accelerato in caso di cambio di controllo**: il **15%** dei piani sottoposti al voto prevedono la **maturazione accelerata** del premio in caso di **change of control** in corso di vesting period.



EXECUTIVE SUMMARY - KEY FINDINGS

Allineamento proxy advisor - investitori

- > I risultati del nostro studio sull'**allineamento** fra **raccomandazioni** dei proxy advisor **ISS e Glass Lewis** e **voto** degli **investitori istituzionali** sulle delibere di remunerazione, condotta su un **campione di 30 investitori** fra i più rilevanti a livello globale, rivelano, in media, **percentuali di matching più elevate** rispetto alle raccomandazioni di **ISS**, per tutti e tre gli items analizzati (**Politica di Remunerazione, Relazione sui Compensi, Piani di Incentivazione**);
- > Rispetto alle **politiche di remunerazione**, l'**allineamento medio** dei voti del campione alle raccomandazioni di **ISS** è pari al **79%** del totale, rispetto al **74%** di **Glass Lewis**. Con riguardo alle **relazioni sui compensi**, l'**allineamento medio** dei voti del campione alle raccomandazioni di **ISS** è pari all'**81%** del totale, rispetto al **69%** di **Glass Lewis**;
- > In merito ai **piani di incentivazione**, l'**allineamento medio** dei voti del campione alle raccomandazioni di **ISS** è pari all'**87%** del totale, rispetto al **79%** di **Glass Lewis**;
- > L'investitore del campione con le **percentuali maggiori di voti contrari** è stato **Aviva Investors** su **politiche di remunerazione, relazioni sui compensi e piani di incentivazione** (rispettivamente, il 96%, il 75% ed il 58% dei voti totali su ciascun item).

ESG e executive remuneration

- > Proxy advisor ed investitori istituzionali assumono visioni differenti riguardo la tassatività dell'**inclusione di metriche ESG** nei **piani di incentivazione**, nonché riguardo il loro peso relativo e l'allocazione rispetto alla dimensione di appartenenza; il **50%** degli **investitori intervistati** nell'ambito della **Institutional Investor Survey** di Georgeson dichiara che **l'assenza di metriche ESG non genera automaticamente un voto negativo**, e la stessa percentuale di rispondenti predilige un **peso della componente ESG compreso fra 20% e 30%**; il **53%** degli investitori auspica che i **criteri di tipo sociale** siano inclusi negli MBO, mentre il **63%** degli intervistati preferisce che le **metriche di tipo climatico** siano parte dei **piani di incentivazione a lungo termine**.
- > Anche nel **2023** le politiche di remunerazione di **tutte le emittenti del FTSE MIB includono criteri ESG** (ivi inclusi eventuali gate di accesso, (de)moltiplicatori, fattori correttivi e qualsiasi altra condizione di performance) in uno dei piani di incentivazione: nel **12%** dei casi i criteri ESG vengono inclusi solo negli **MBO**, nel **3%** dei casi solo negli **LTI**, mentre nell'**85%** delle politiche sono presenti metriche ESG in **entrambi i piani di incentivazione**;

- > Il **97%** degli **MBO 2023** e il **91%** degli **LTI 2023** include **metriche ESG**, con un **peso medio** aggregato del **18,1%** e del **22,2%**, rispettivamente;
- > Con riguardo alla tipologia di metriche ESG utilizzate, negli **MBO**, a differenza dello scorso anno in cui si rilevava una maggiore diversificazione, **prevalgono** criteri di performance legati all'**Health & Safety** e all'offerta di **prodotti "green"** (inclusi, nel caso delle banche, finanziamenti concessi e/o AUM) o al volume di **ricavi/investimenti "sostenibili"**; negli **LTI** primeggiano metriche di **diversità e inclusione**, seguite da obiettivi di **riduzione delle emissioni** di gas serra;
- > I **livelli medi di consenso** da parte degli **investitori istituzionali** sulle **politiche di remunerazione** sono **superiori** per le **società che includono metriche ESG** sia negli **MBO** che negli **LTI**, rispetto ad emittenti che prevedono criteri simili solo negli MBO o negli LTI; non sembra esistere una correlazione, invece, fra peso medio dell'azionista strategico e peso medio aggregato delle metriche ESG nei piani di incentivazione.



Quorum assembleari e risultati di voto

QUORUM ASSEMBLEARI



- Nel grafico a destra sono riportati i valori del **quorum votante** delle società appartenenti all'indice FTSE MIB registrati nella stagione assembleare 2023.



- Le percentuali riportate fanno riferimento ai risultati assembleari registrati per la seconda sezione della Relazione sulla Remunerazione.



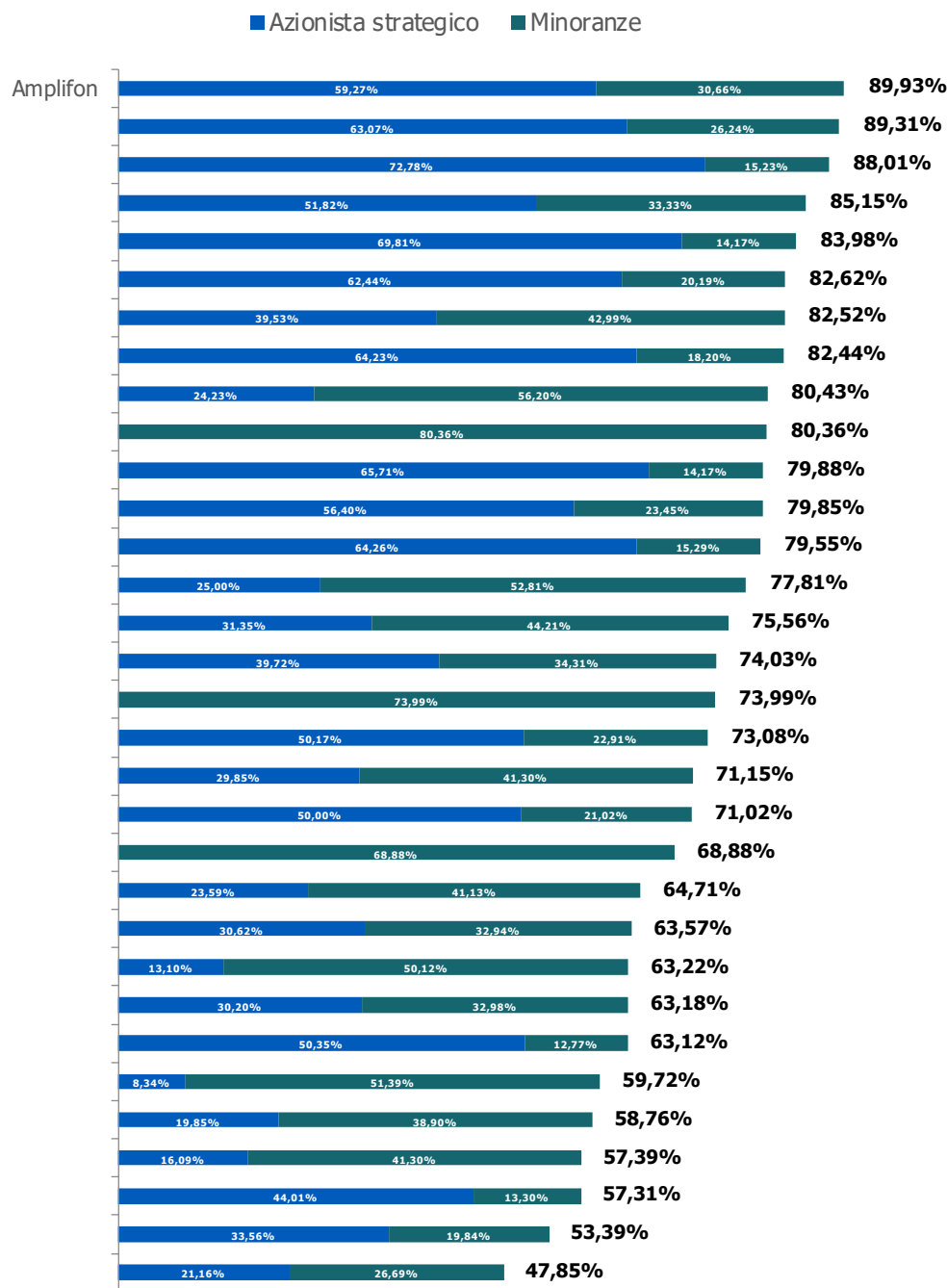
- La partecipazione **media** delle 32 società analizzate è stata pari al **72,56%**, con il **miglior dato** registrato da **Amplifon** (quorum dei votanti pari all'89,93%).



- Per ciascun emittente, si presenta altresì la ripartizione del quorum fra **azionisti strategici** e **minoranze**.

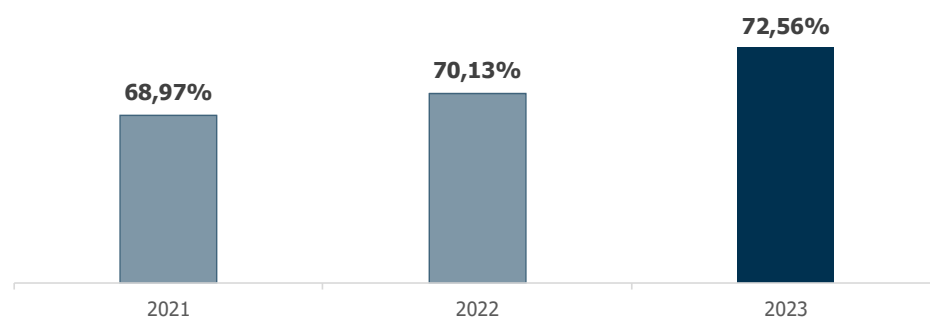


- La quota **media** dei primi si attesta al **37,83%**, nuovamente superiore alla partecipazione media degli **investitori istituzionali**, pari al **34,73%**.

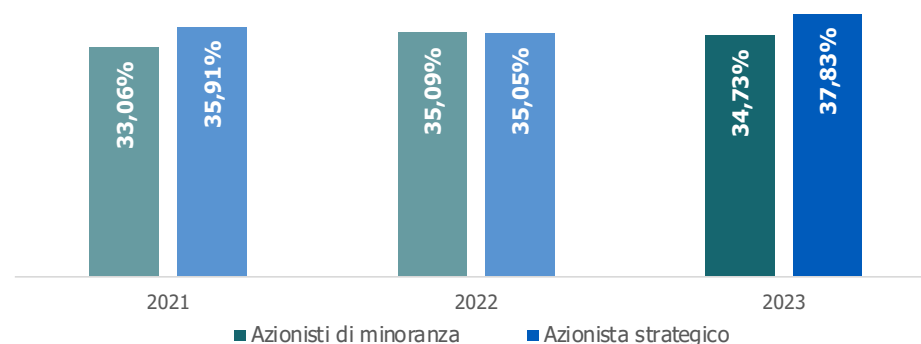


QUORUM ASSEMBLEARE - EVOLUZIONE TRIENNALE

Quorum Medio
(Evoluzione 2021 – 2023)



Quota Media Azionista Strategico e Minoranze
(Evoluzione 2021 – 2023)

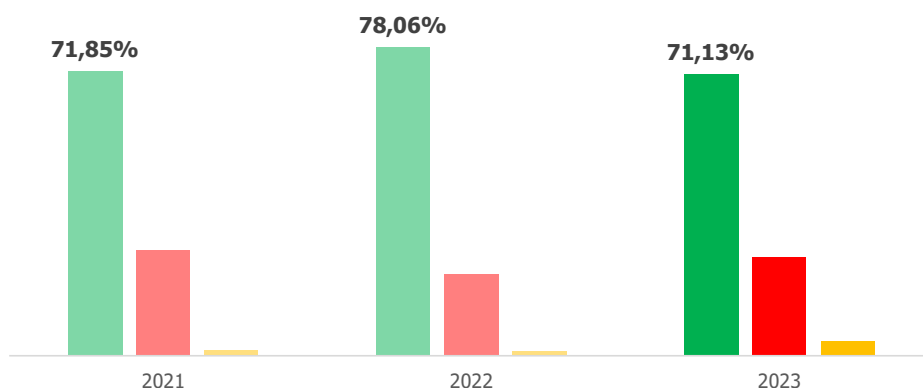


- › Si conferma il trend di **aumento** del **quorum** assembleare medio.
- › In media, nel 2023 il **72,56%** del capitale sociale è intervenuto nelle Assemblee del FTSE MIB (**+2,4 p.p. vs 2022**, +3,6 p.p. vs 2021).
- › Contrariamente al 2022, l'aumento è trainato soprattutto dalla crescita del **peso medio degli azionisti strategici**.

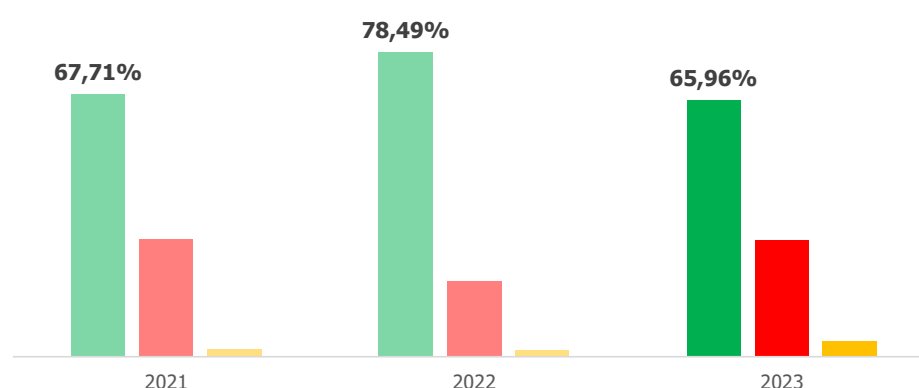
- › Contrariamente al 2022, si registra un aumento dell'incidenza dell'**azionista strategico** sul quorum, a fronte di una **lieve riduzione** del peso delle **minoranze** rispetto al capitale votante.
- › Nel 2023, pertanto, la quota media di **capitale votante** degli **azionisti strategici** (37,83%) **supera nuovamente** (in considerazione del cambiamento del listino) la quota media di **capitale votante** facente capo agli **investitori istituzionali** (34,73%), dopo il sorpasso delle minoranze nel 2022.
- › Laddove, dunque, nel **2022** si registrava per la prima volta il **primato** del **mercato** rispetto agli **azionisti di controllo**, questi ultimi tornano ad esprimere la **maggioranza** del **capitale votante** nel **2023**.

RISULTATI DEL VOTO DELLE MINORANZE - EVOLUZIONE SEZIONE I E II

Sezione I – Politica di Remunerazione (Evoluzione 2021 – 2023)



Sezione II – Relazione sui Compensi (Evoluzione 2021 – 2023)



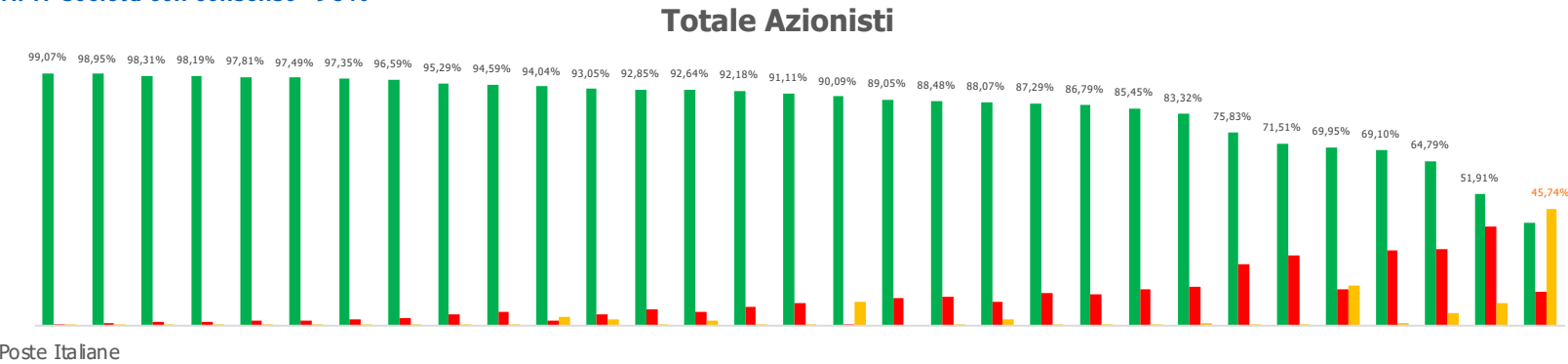
- > Nel voto vincolante sulle **politiche di remunerazione** (Sezione I), **si arresta il trend di aumento** del livello medio di **supporto** delle **minoranze**, in **calo di 6,9 p.p.** rispetto al 2022 (-0,7 p.p. vs 2021).
- > Similmente, anche per le **relazioni sui compensi corrisposti** si **ferma la crescita** della percentuale media di consensi degli **investitori istituzionali**, **per la prima volta in ribasso** dall'introduzione del voto consultivo sulla Sezione II, con un **crollo di ben 12,5 p.p.** rispetto al 2022 (-1,7 p.p. vs 2021).

- > **Contrariamente al 2022**, dove, per la prima volta dall'introduzione del voto sulla Relazione sui Compensi Corrisposti, in media le **minoranze** avevano espresso un **dissenso maggiore** nel voto sulla **Sezione I** piuttosto che sulla **Sezione II**, nel **2023** quest'ultima torna ad essere la delibera mediamente **più contestata** dagli **investitori**, in linea con l'assunto secondo cui le minoranze manifestano la propria contrarietà più sulle delibere di natura consultiva che su quelle a carattere vincolante.

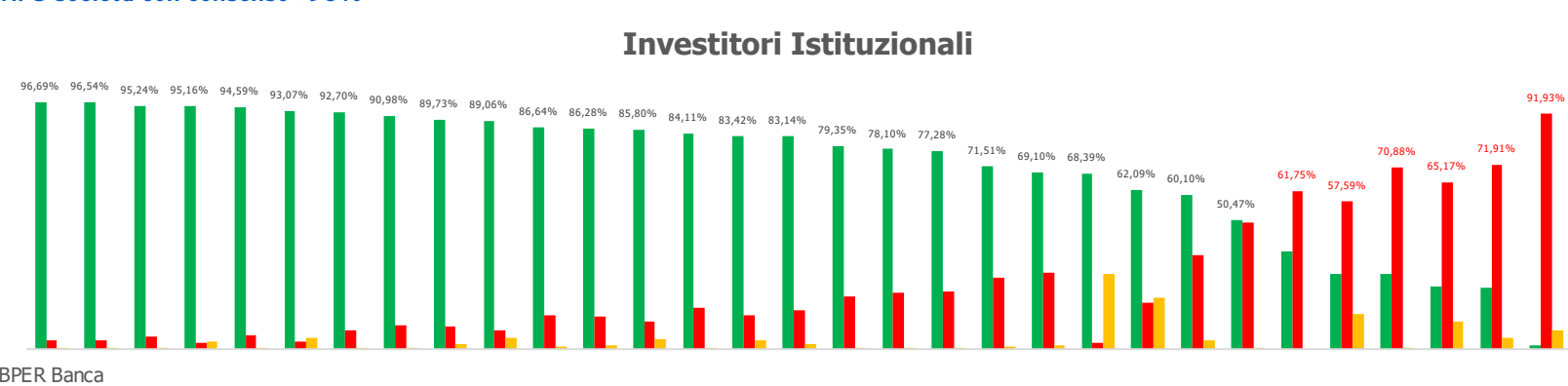
RISULTATI DI VOTO - POLITICA DI REMUNERAZIONE SEZIONE I

> Nei grafici sottostanti sono riportati i risultati di voto delle 31 società che hanno sottoposto la **Politica di Remunerazione** (Sezione I) al voto degli azionisti nella stagione assembleare 2023. Il grafico in alto esprime i risultati in relazione al **quorum** totale dei **votanti**, mentre il secondo rappresenta il voto dei soli investitori istituzionali rapportato al **quorum minoranze**. Rispetto al **totale** degli **azionisti**, **Poste Italiane** risulta essere la società con il livello di **consenso più elevato**, mentre con riguardo esclusivamente al voto delle **minoranze**, è **BPER Banca** ad aver ottenuto il **supporto maggiore**.

N. 17 società con consenso >90%



N. 8 società con consenso >90%



Favorevole Contrario Astenuto

Consenso medio dell'86,19% (vs 89,50% nel 2022)

14 società su 31 (45%) con un consenso <90%

Le 17 società con un consenso >90% hanno tutte ricevuto una raccomandazione favorevole da ISS

Consenso medio del 71,13% (vs 78,06% nel 2022)

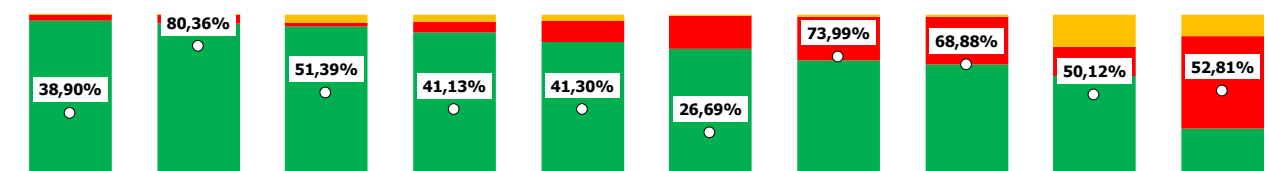
23 società su 31 (74%) con un consenso <90%

PESO AZIONISTA STRATEGICO VS RISULTATI DI VOTO E QUORUM MINORANZE

Sezione I - Politica di Remunerazione

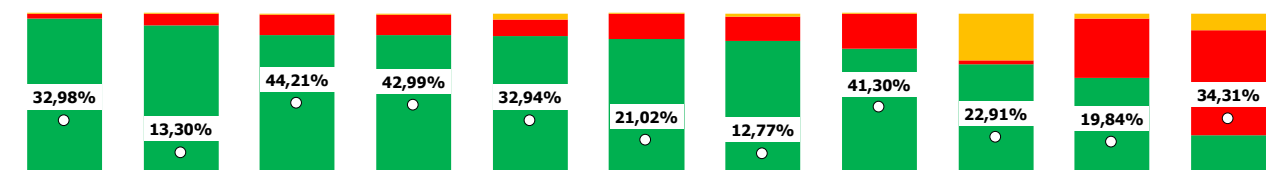
Nei grafici si riportano i valori del **quorum minoranze** (etichetta in bianco) e i **risultati del voto** dei soli **investitori istituzionali** (istogramma) per le 31 società che hanno sottoposto la **Politica di Remunerazione** (Sezione I) al voto dell'Assemblea 2023, suddivise in **tre cluster**:

Peso dell'azionista strategico ≤ 25% del capitale sociale



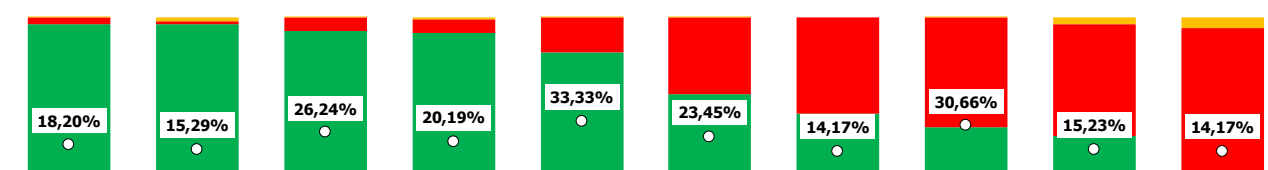
Società con peso dell'azionista strategico/ patti parasociali inferiore o uguale al 25% del capitale sociale.

Peso dell'azionista strategico tra 26% e 50% del capitale sociale



Società con peso dell'azionista strategico/patti parasociali compreso fra il 26% e il 50% del capitale sociale.

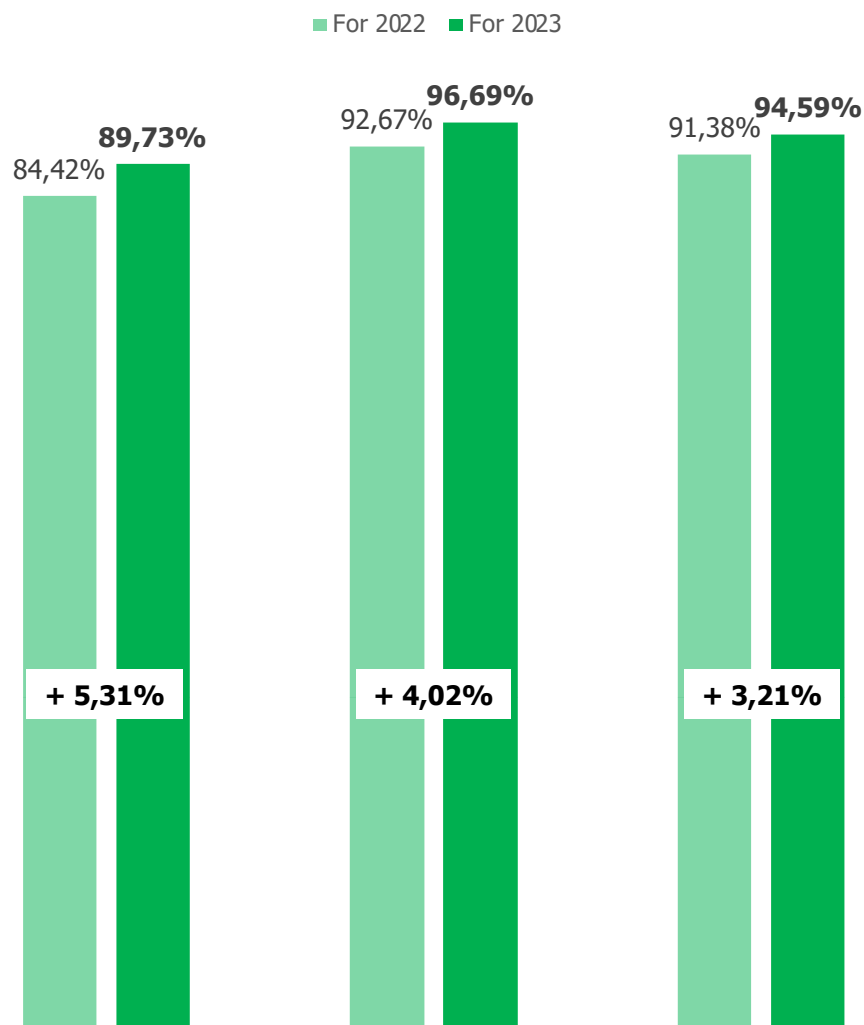
Peso dell'azionista strategico > 50% del capitale sociale



Emittenti con peso dell'azionista strategico/ patti parasociali superiore al 50% del capitale sociale.

■ Favorevole ■ Contrario ■ Astenuto

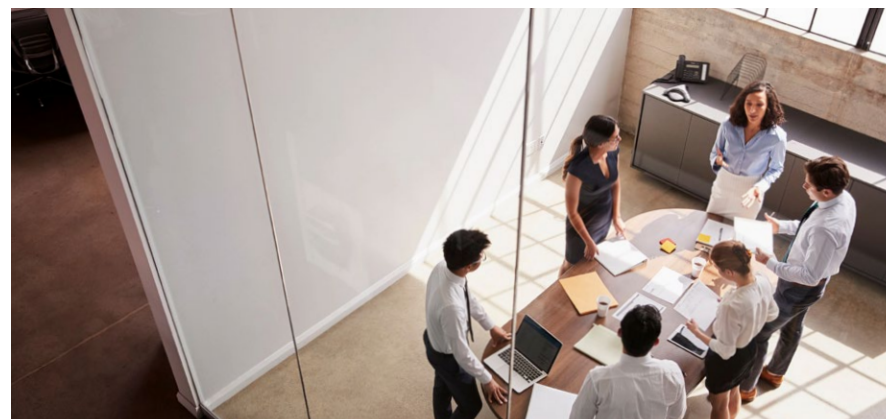
TOP 3 - Δ VOTI FAVOREVOLI INVESTITORI ISTITUZIONALI



Sezione I - Politica di Remunerazione

Il grafico rappresenta i **risultati del voto degli investitori istituzionali** sulle **politiche di remunerazione 2022 e 2023** delle **3 società** che, fra le emittenti che hanno ottenuto un **significativo supporto** da parte delle **minoranze**, hanno **maggiormente migliorato** il grado di consenso degli investitori stessi. Fra le motivazioni a supporto dei superiori livelli di approvazione si rinvencono:

- > Miglioramento generale del **livello di disclosure**
- > **Disclosure ex-ante dei target** di performance
- > **Incremento del peso della componente ESG** nella remunerazione variabile
- > **Disclosure delle linee guida sul possesso azionario**
- > **Incremento dei requisiti delle linee guida sul possesso azionario**

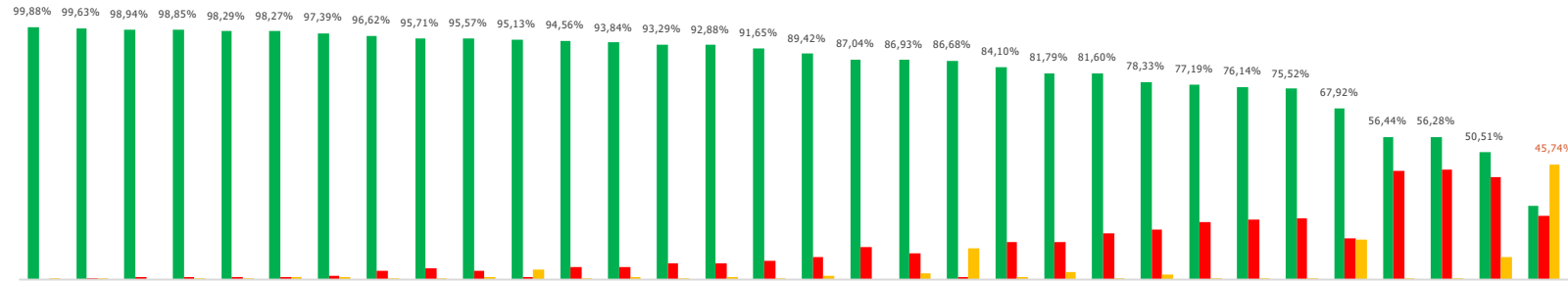


RISULTATI DI VOTO - RELAZIONE SUI COMPENSI SEZIONE II

Nei grafici sottostanti sono riportati i **risultati di voto** delle 32 società che hanno sottoposto la **Relazione sui Compensi** (Sezione II) al voto degli azionisti nella stagione assembleare 2023. Il grafico in alto esprime i risultati in relazione al **quorum** totale dei **vantanti**, mentre il secondo rappresenta il voto dei soli investitori istituzionali rapportato al **quorum minoranze**. Sia rispetto al **totale** degli **azionisti** che in relazione al solo voto delle **minoranze**, **Banca Monte Paschi Siena** risulta essere la società con il livello di consenso più elevato.

N. 16 società con consenso >90%

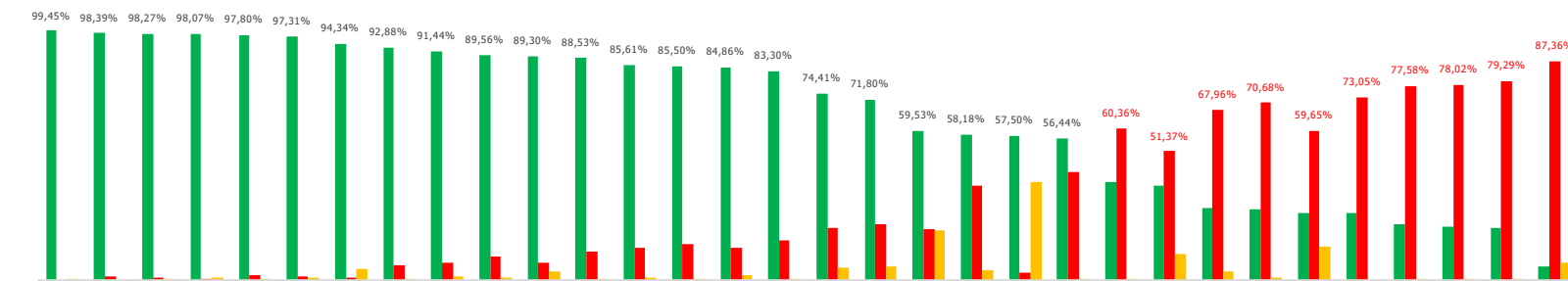
Totale Azionisti



Banca MPS

N. 9 società con consenso >90%

Investitori Istituzionali



Banca MPS

Favorevole Contrario Astenuto

Consenso medio
dell'**84,54%** (vs
88,82% nel 2022)

16 società su 32
(50%) con un
consenso <90%

Le 16 società
con un consenso
>90% hanno
tutte ricevuto una
raccomandazione
favorevole da ISS

Consenso medio
del **65,96%** (vs
78,49% nel 2022)

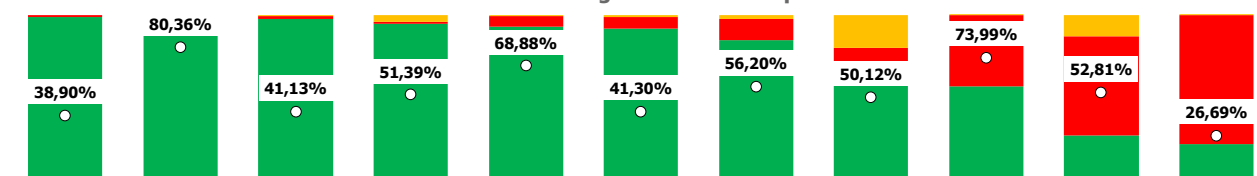
23 società su 32
(72%) con un
consenso <90%

PESO AZIONISTA STRATEGICO VS RISULTATI DI VOTO E QUORUM MINORANZE

Sezione II - Relazione sui Compensi

Nei grafici si riportano i valori del **quorum minoranze** (etichetta in bianco) e i **risultati del voto** dei soli **investitori istituzionali** (istogramma) per le 32 società che hanno sottoposto la **Relazione sui Compensi** (Sezione II) al voto dell'Assemblea 2023, suddivise in **tre cluster**:

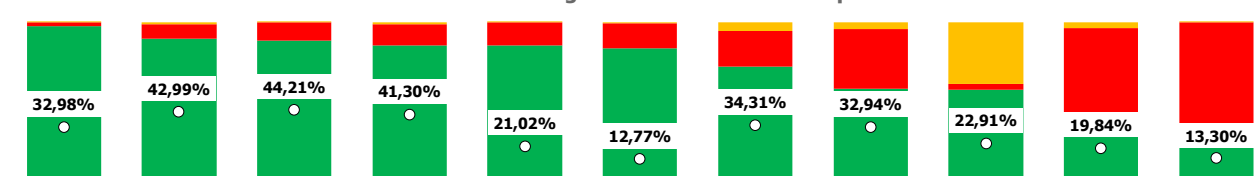
Peso dell'azionista strategico ≤ 25% del capitale sociale



BPER Banca

Società con peso dell'azionista strategico/ patti parasociali inferiore o uguale al 25% del capitale sociale.

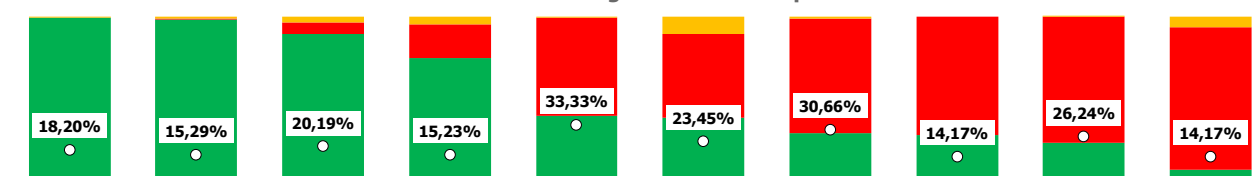
Peso dell'azionista strategico tra 26% e 50% del capitale sociale



Leonardo

Società con peso dell'azionista strategico/patti parasociali compreso fra il 26% e il 50% del capitale sociale .

Peso dell'azionista strategico > 50% del capitale sociale

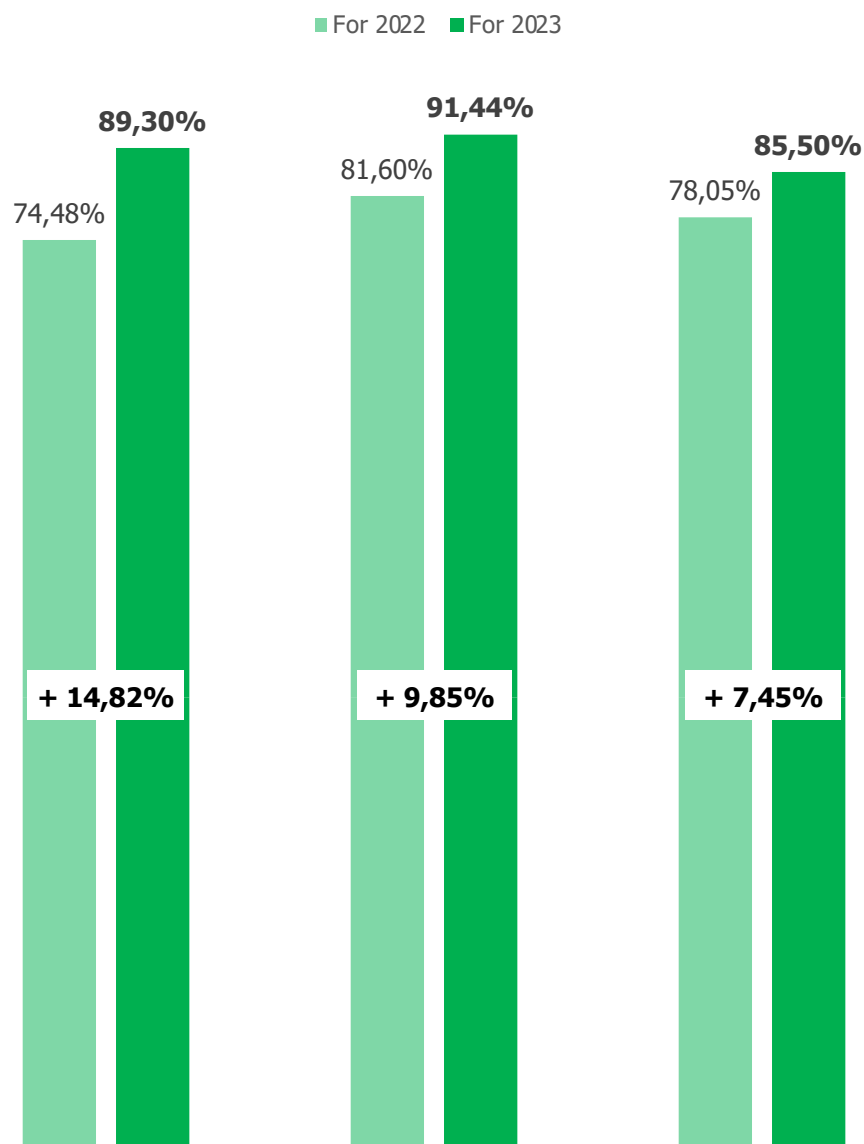


Banca MPS

Emittenti con peso dell'azionista strategico/ patti parasociali superiore al 50% del capitale sociale.

Favorevole Contrario Astenuto

TOP 3 - Δ VOTI FAVOREVOLI INVESTITORI ISTITUZIONALI



Sezione II - Relazione sui Compensi

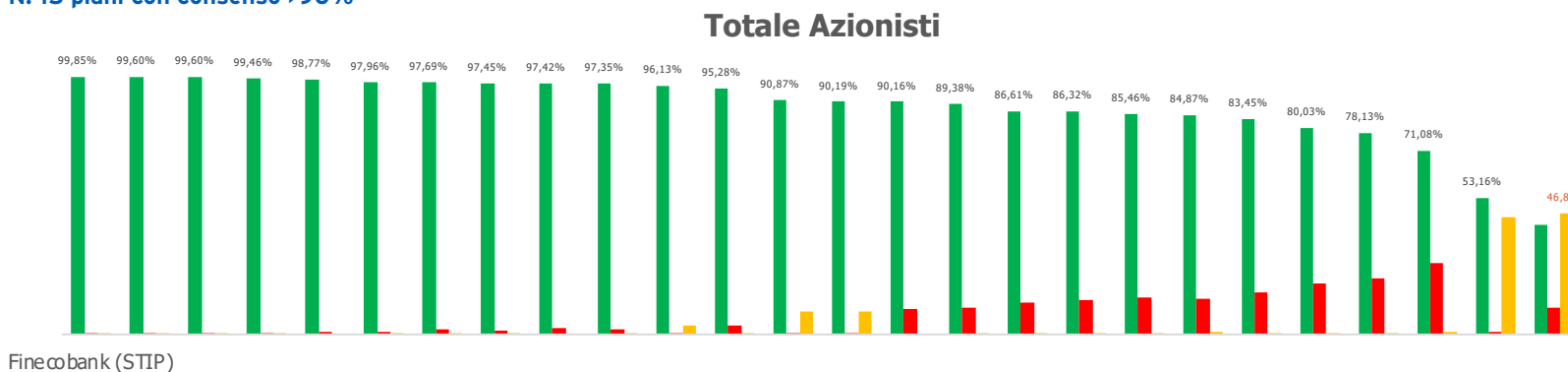
- > Il grafico rappresenta i **risultati del voto degli investitori istituzionali** sulle **politiche di remunerazione 2022 e 2023** delle **3 società** che, fra le emittenti che hanno ottenuto un **significativo supporto** da parte delle minoranze, hanno **maggiormente migliorato** il grado di consenso degli investitori stessi. Fra le motivazioni a supporto dei superiori livelli di approvazione si rinvencono:
 - > Miglioramento generale del **livello di disclosure**
 - > Miglioramento della **disclosure sul CEO pay ratio**
 - > Miglioramento della **disclosure sul pay mix del CEO**
 - > **Assenza delle cospicue indennità di fine rapporto** erogate nel 2022



RISULTATI DI VOTO - PIANI DI INCENTIVAZIONE

Nei grafici sottostanti sono riportati i **risultati di voto** dei 26 **Piani di Incentivazione** sottoposti al voto degli azionisti nella stagione assembleare 2023. Il grafico in alto esprime i risultati in relazione al **quorum** totale dei **votanti**, mentre il secondo rappresenta il voto dei soli investitori istituzionali rapportato al **quorum minoranze**. Sia rispetto al **totale** degli **azionisti** che in relazione al solo voto delle **minoranze**, il **piano di incentivazione a breve termine (STIP)** di **Finecobank** risulta aver ricevuto il livello di **consenso più elevato**.

N. 15 piani con consenso >90%

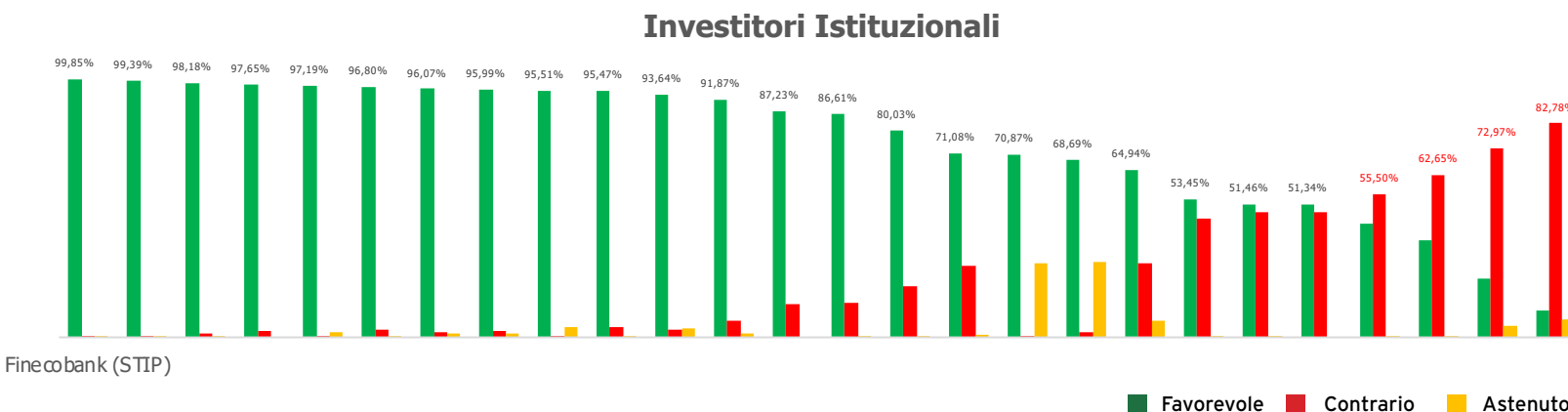


Consenso medio dell'88,03% (vs 92,40% nel 2022)

11 piani su 26 (42%) con un consenso <90%

Dei 15 piani con consenso >90%, solo uno (un LTIP) ha ricevuto una raccomandazione contraria da ISS

N. 12 piani con consenso >90%



Consenso medio del 75,30% (vs 83,72% nel 2022)

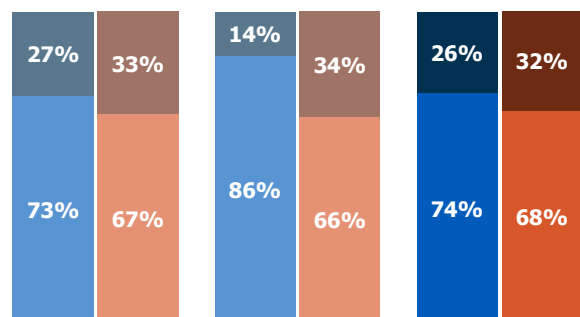
14 piani su 26 (54%) con un consenso <90%

A close-up photograph of a man with a shaved head and a light beard, wearing dark-rimmed glasses and a blue suit jacket over a light blue shirt. He is looking upwards and to the right. The background is a blurred outdoor scene with trees and a building. A white rectangular box is overlaid on the bottom left of the image, containing the text 'Proxy advisor e criticità del mercato' in a dark blue, sans-serif font.

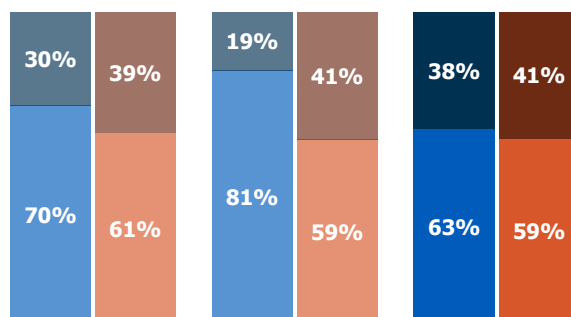
Proxy advisor e criticità del mercato

RACCOMANDAZIONI DEI PROXY ADVISOR - EVOLUZIONE TRIENNALE

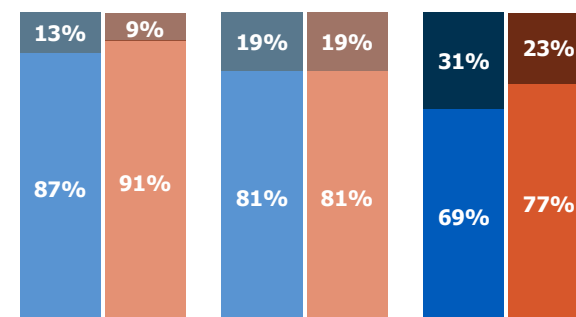
Sezione I – Politica di Remunerazione (Evoluzione 2021 – 2023)



Sezione II – Relazione sui Compensi (Evoluzione 2021 – 2023)



Piani di incentivazione (Evoluzione 2021 – 2023)



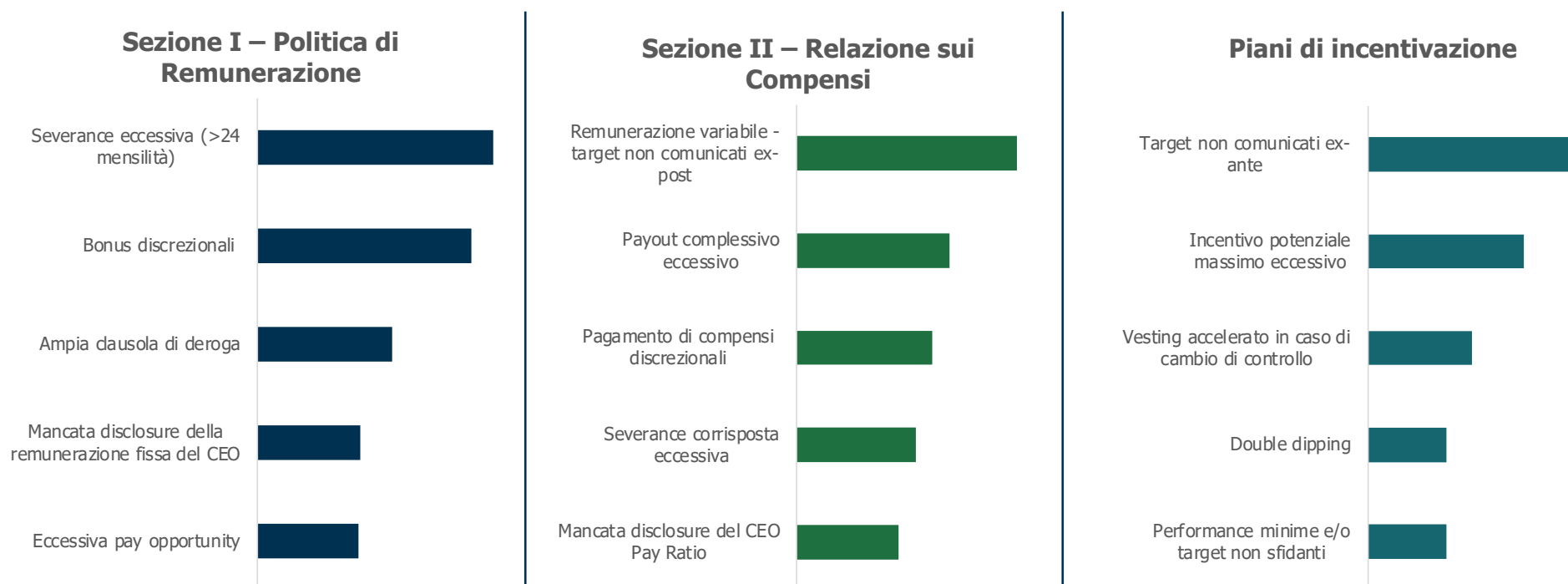
■ ISS For ■ ISS Against ■ Glass Lewis For ■ Glass Lewis Against

- Per quanto riguarda le raccomandazioni sulle **politiche di remunerazione** (Sezione I), a fronte di un approccio di Glass Lewis in sostanziale continuità con il 2022, si segnala un significativo **aumento delle raccomandazioni contrarie di ISS**, che tornano sui livelli del 2021.
- Similmente, con riguardo alle **relazioni sui compensi corrisposti** (Sezione II), si rileva un notevole **aumento delle raccomandazioni negative di ISS**, mentre Glass Lewis è in linea con il 2022 pur mantenendosi più severo in termini percentuali.
- Dal **raffronto** fra tali dati e i **livelli medi di approvazione** di politiche di remunerazione (71,1% vs 78,1% nel 2022) e relazioni sui compensi (66,0% vs 78,5% nel 2022) da parte degli **investitori istituzionali** nell'ultimo

- biennio, si conferma il **maggior allineamento fra voto di questi ultimi e raccomandazioni di ISS sulla Sezione II**, in virtù della maggiore convergenza delle voting guidelines sulle principali metriche di valutazione del remuneration report (quantum ed allineamento alla performance, pagamento di compensi discrezionali e severance eccessive).
- Anche sui **piani di incentivazione** si segnala un netto **incremento della percentuale di raccomandazioni contrarie di ISS**, che spinge per la disclosure ex-ante dei target di performance; anche per Glass Lewis aumenta leggermente la quota di raccomandazioni negative.

PRINCIPALI CRITICITÀ RILEVATE DAI PROXY ADVISOR

Nei grafici sottostanti sono riportate le cinque **criticità** che i due principali **proxy advisor ISS e Glass Lewis** hanno rilevato **più frequentemente** sulle delibere di remunerazione (**politiche di remunerazione, relazioni sui compensi e piani di incentivazione**) nella stagione assembleare 2023 del FTSE MIB.



PRINCIPALI CRITICITÀ RILEVATE DAI PROXY ADVISOR

Sezione I - Politica di Remunerazione

Per ciascuna delle **tre criticità rilevate** più **frequentemente** dai **proxy advisor** sulle **politiche di remunerazione** sottoposte al voto nella stagione assembleare 2023 del FTSE MIB, si riportano di seguito le **best practices** di mercato, nonché i **razionali del voto contrario di alcuni investitori istituzionali** su politiche di remunerazione del FTSE MIB interessate dalle medesime problematiche.



Criticità rilevate dai proxy advisor

Severance eccessiva (>24 mensilità)



Bonus discrezionali



Ampia clausola di deroga



Best practice

Secondo le best practices più diffuse, il valore delle indennità di fine rapporto complessivamente riconosciute (severance/TFR, corrispettivo per patti di non concorrenza, indennità di mancato preavviso ecc.) non dovrebbe eccedere l'equivalente di 24 mensilità di remunerazione fissa e variabile di breve termine (le politiche di voto di investitori e proxy advisors prevedono talvolta limiti più o meno stringenti).

Le politiche di remunerazione non dovrebbero prevedere la possibilità di erogare bonus discrezionali non sottoposti a condizioni di performance, ivi inclusi entry bonus, retention bonus e transaction bonus. Qualora previsti, le politiche di remunerazione dovrebbero definire espressamente i casi nei quali sia possibile corrispondere compensi discrezionali.

Dopo due anni dall'introduzione della previsione in recepimento della SRD II, si sono irrobustite le aspettative del mercato (in particolare di ISS) sulla clausola di deroga, la quale non dovrebbe essere troppo ampia in termini di elementi della politica derogabili e/o di entità delle deroghe possibili.



Razionale voto contrario investitori

Global Asset Management
UBS

"We believe that severance payments should be no greater than 2 times salary."

abrdn

"We continue to have reservations that retention and discretionary bonuses may be paid, and there are no limits defined in the policy."

Allianz
Global Investors

"AllianzGI expects companies to operate within the parameters of their remuneration policy."

FTSE MIB: Snapshot

- > **16** delle 31 **società** italiane del FTSE MIB che hanno sottoposto al voto la Politica di Remunerazione nella stagione assembleare 2023 (**52%**) prevedono la possibilità di erogare **indennità di fine rapporto** di valore complessivamente **superiore alle 24 mensilità di remunerazione fissa e variabile di breve termine**.
- > **15** delle 31 **società** italiane del FTSE MIB che hanno sottoposto al voto la Politica di Remunerazione nella stagione assembleare 2023 (**48%**) prevedono la **possibilità** di erogare **bonus discrezionali** all'interno delle politiche retributive.

PRINCIPALI CRITICITÀ RILEVATE DAI PROXY ADVISOR

Sezione II - Relazione sui Compensi

Per ciascuna delle **tre criticità rilevate** più **frequentemente** dai **proxy advisor** sulle **relazioni dei compensi** sottoposte al voto nella stagione assembleare 2023 del FTSE MIB, si riportano di seguito le **best practices** di mercato, nonché i **razionali del voto contrario di alcuni investitori istituzionali** su politiche di remunerazione del FTSE MIB interessate dalle medesime problematiche.



Criticità rilevate dai proxy advisor

Remunerazione variabile - target non comunicati ex-post



Payout complessivo eccessivo



Pagamento di compensi discrezionali



Best practice

Il mercato si aspetta che il remuneration report dettagli i valori target delle metriche dei piani di incentivazione, al fine di valutarne il rigore e di analizzare l'allineamento fra payout e performance in relazione al livello di raggiungimento dei vari obiettivi.

Il quantum della pay opportunity di un executive andrebbe definito sulla base di un benchmarking con società comparabili per industry, dimensioni e mercato di riferimento: di riflesso, il payout non dovrebbe risultare eccessivo rispetto ai peers.

Le società non dovrebbero erogare bonus discrezionali non sottoposti a condizioni di performance, ivi inclusi entry bonus, retention bonus e transaction bonus; qualora corrisposti, le relazioni sui compensi dovrebbero fornire una motivazione convincente a giustificazione del pagamento.



Razionale voto contrario investitori



"For long-term incentive schemes both performance conditions [...] have been achieved at maximum level and ex-post disclosure on targets is not provided."



"Substantial pay-outs under incentive schemes should only be available for superior performance."



"One-off awards: A vote against is applied as LGIM believes that the approved remuneration policy should be sufficient to retain and motivate executives."

FTSE MIB: Snapshot

- Nella stagione assembleare 2023 **12** delle 32 **società** italiane del FTSE MIB (**37,5%**) non hanno fornito **disclosure di alcun target** di performance, per nessuno dei piani di incentivazione consuntivati nelle Relazioni sui Compensi
- Nella stagione assembleare 2023 **8** delle 32 **società** italiane del FTSE MIB (**25%**) hanno fornito disclosure dei **bonus discrezionali** erogati nel 2022 nella Relazione sui Compensi.

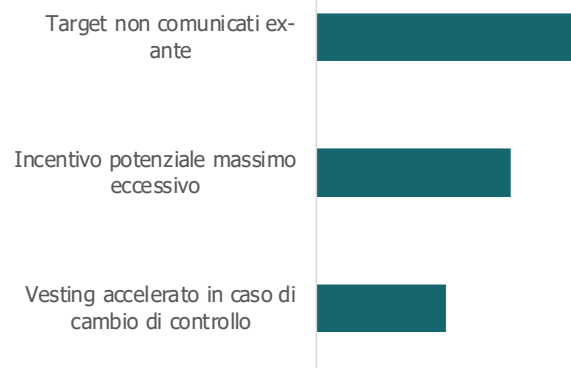
PRINCIPALI CRITICITÀ RILEVATE DAI PROXY ADVISOR

Piani di Incentivazione

Per ciascuna delle **tre criticità rilevate** più **frequentemente** dai **proxy advisor** sui **Piani di Incentivazione** sottoposti al voto nella stagione assembleare 2023 del FTSE MIB, si riportano di seguito le **best practices** di mercato, nonché i **razionali del voto contrario di alcuni investitori istituzionali** su politiche di remunerazione del FTSE MIB interessate dalle medesime problematiche.



Criticità rilevate dai proxy advisor



Best practice

Al fine di valutare ex-ante la rigerosità delle metriche dei piani di incentivazione ed evitare che ricompensino performance insoddisfacenti, l'informazione sui piani di incentivazione dovrebbe fornire i valori target dei relativi criteri di performance.

In aggiunta alle considerazioni sul quantum della pay opportunity rispetto ai peers di cui alla slide precedente, il massimo incentivo potenzialmente erogabile non dovrebbe mai eccedere un determinato multiplo del salario fisso (le politiche di voto di investitori e proxy advisors prevedono talvolta limiti più o meno stringenti).

La disclosure dovrebbe dettagliare il trattamento degli incentivi qualora intervenga un cambio nel controllo societario durante il periodo di vesting: in questo caso la best practice consiste nell'applicazione del criterio pro-rata, mentre è da evitare l'accelerazione della maturazione del premio.



Razionale voto contrario investitori

Schroders

"Performance targets are not disclosed so unable to assess pay for performance alignment."



"Potential for excessive payouts."



"Plan administrator may accelerate the vesting of outstanding awards."

FTSE MIB: Snapshot

- > **4** dei **26 piani di incentivazione** sottoposti al voto nella stagione assembleare 2023 del FTSE MIB (15%) prevedono la possibilità di **accelerare il vesting** dell'incentivo non ancora maturato, **in caso di cambio nel controllo** della società prima del termine del vesting period.



**Allineamento
proxy advisor – investitori**

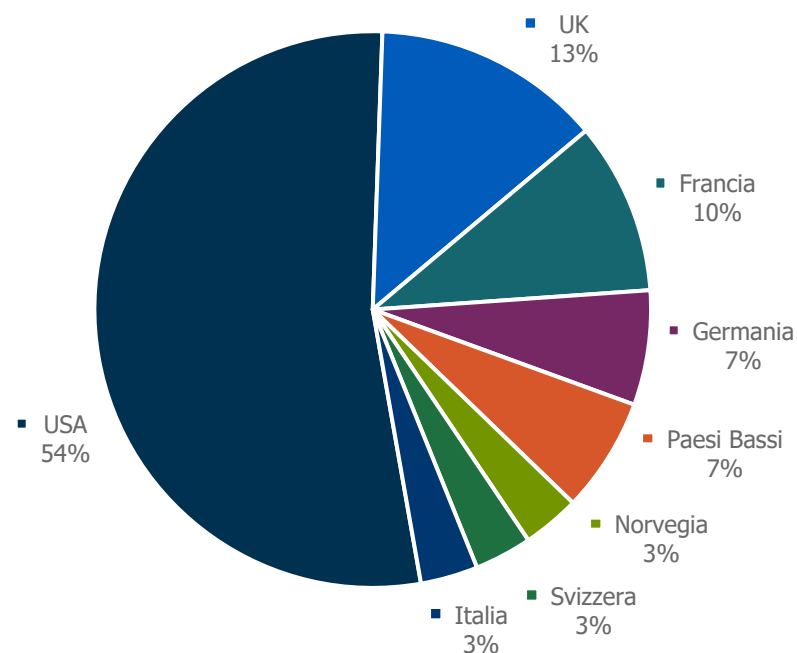
ALLINEAMENTO PROXY ADVISOR - INVESTITORI

Campione

Sono stati raccolti gli orientamenti di voto espressi da **30 investitori istituzionali** tra i più rilevanti a livello globale per le delibere di remunerazione sottoposte al voto nella stagione assembleare 2023 del FTSE MIB, confrontandoli con le raccomandazioni emesse dai proxy advisor **ISS** e **Glass Lewis**. Tali investitori rappresentano un totale di circa **€44,1 trilioni di AUM**.

Investitori istituzionali - Campione			
N°	SOCIETÀ	N°	SOCIETÀ
1	ALLIANZ GI	16	GOLDMAN SACHS
2	AMUNDI	17	INVESCO ADVISERS
3	APG	18	J.P. MORGAN
4	AVIVA	19	LEGAL&GENERAL
5	AXA INVESTMENT MANAGERS	20	MORGAN STANLEY
6	BLACKROCK	21	NORGES BANK
7	BNP PARIBAS	22	NOTHERN TRUST
8	BNY MELLON	23	NUVEEN
9	CALPERS	24	PGGM INVESTMENTS
10	CALSTRS	25	ROYAL LONDON ASSET MANAGEMENT
11	CHARLES SCHWAB ASSET MANAGEMENT	26	SCHRODERS
12	DIMENSIONAL	27	STATE STREET
13	DWS	28	T. ROWE PRICE
14	EURIZON CAPITAL	29	UBS ASSET MANAGEMENT
15	FLORIDA STATE BOARD OF ADMINISTRATION	30	VANGUARD

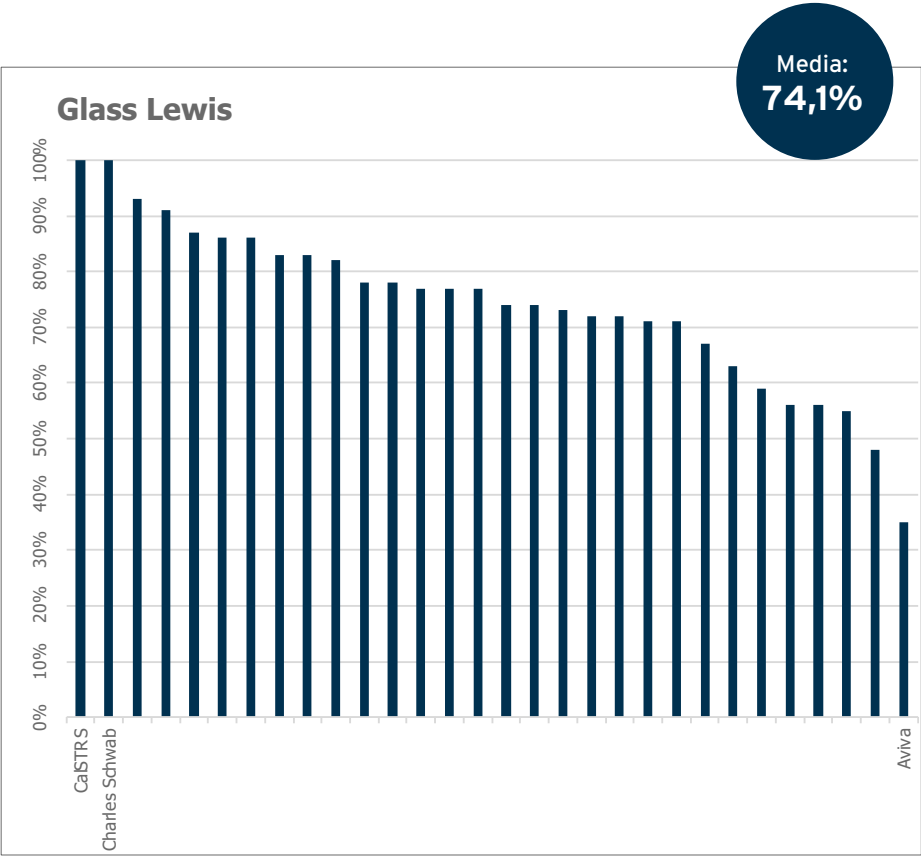
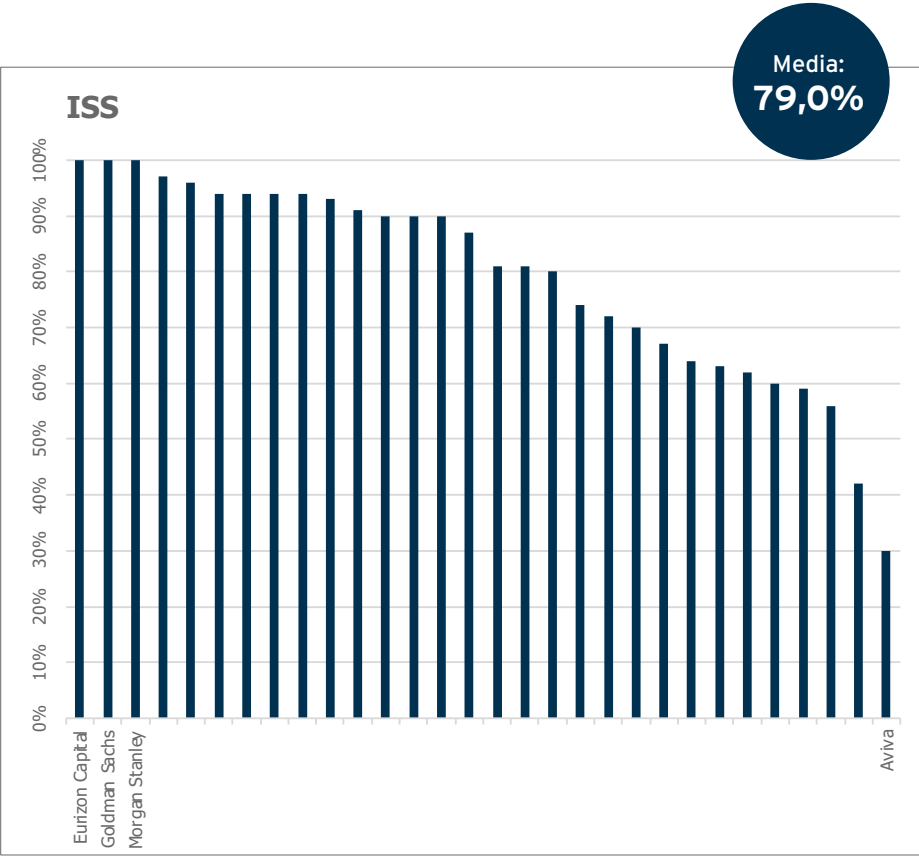
Distribuzione geografica degli investitori



ALLINEAMENTO PROXY ADVISOR - INVESTITORI

Sezione I - Politica di Remunerazione

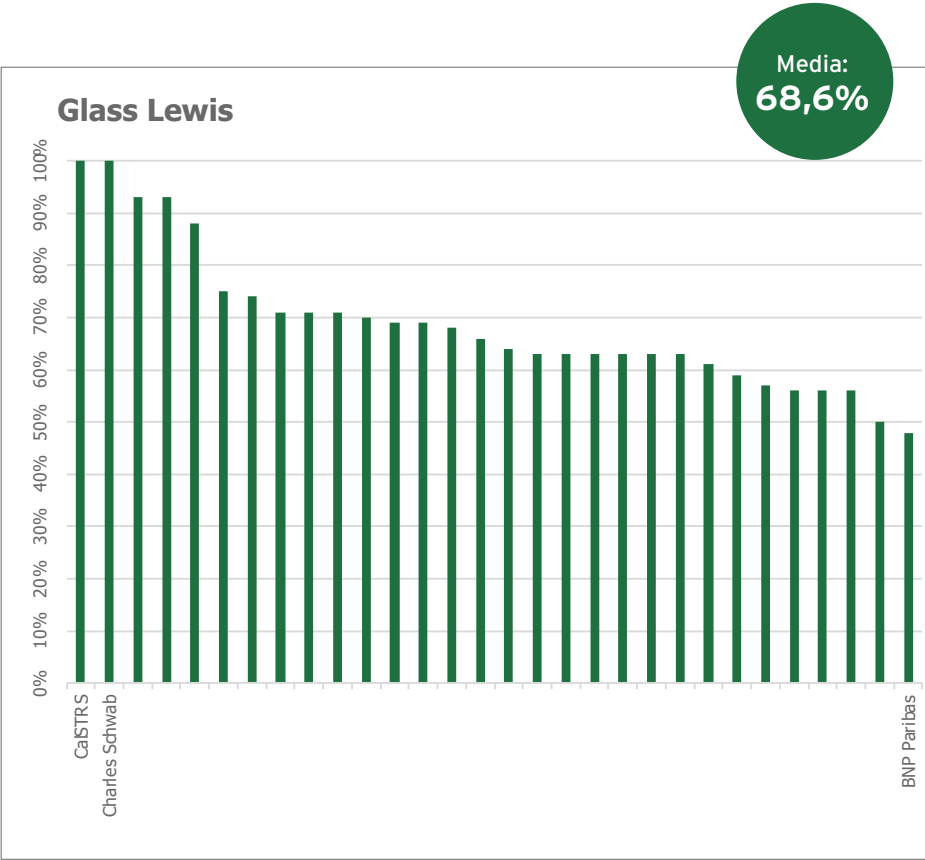
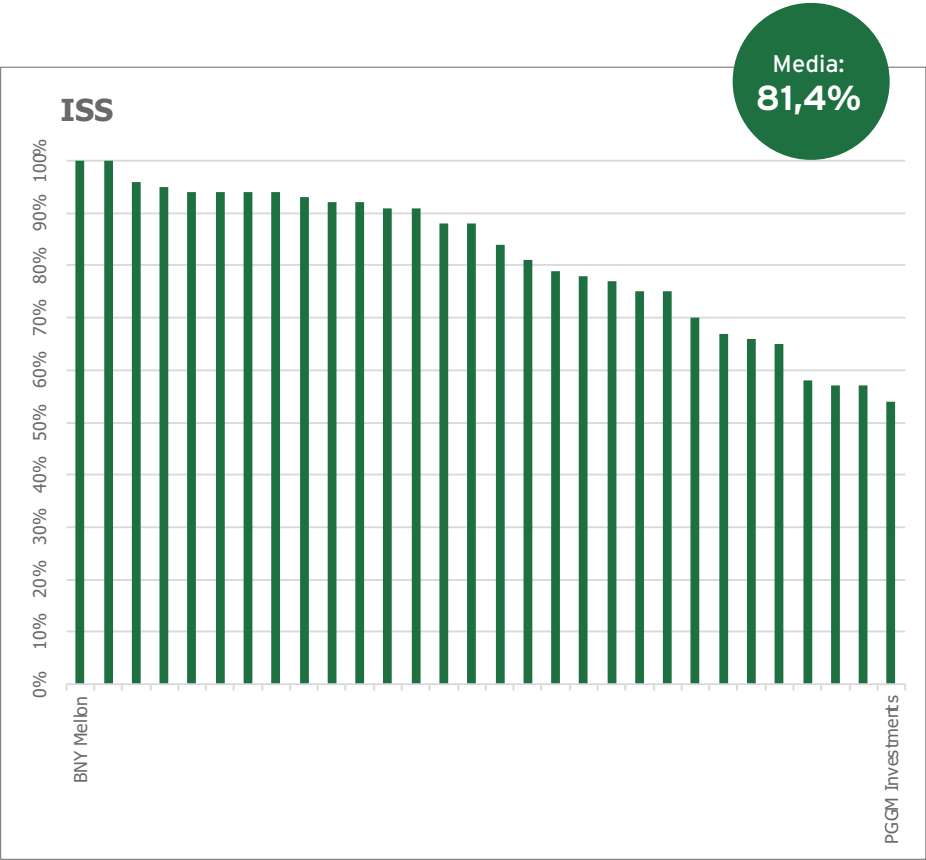
I grafici sottostanti riportano, per ciascun investitore istituzionale, la percentuale di delibere sulla **Politica di Remunerazione** (Sezione I) votate in linea con le raccomandazioni dei due proxy advisor.



ALLINEAMENTO PROXY ADVISOR - INVESTITORI

Sezione II - Relazione sui Compensi

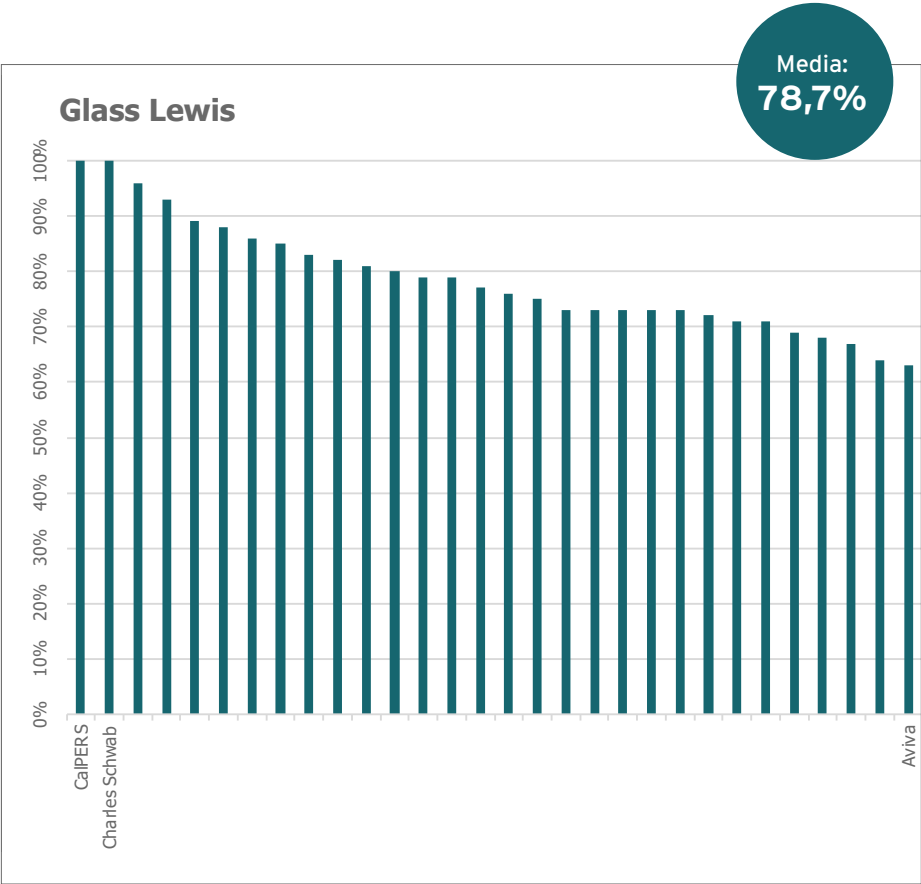
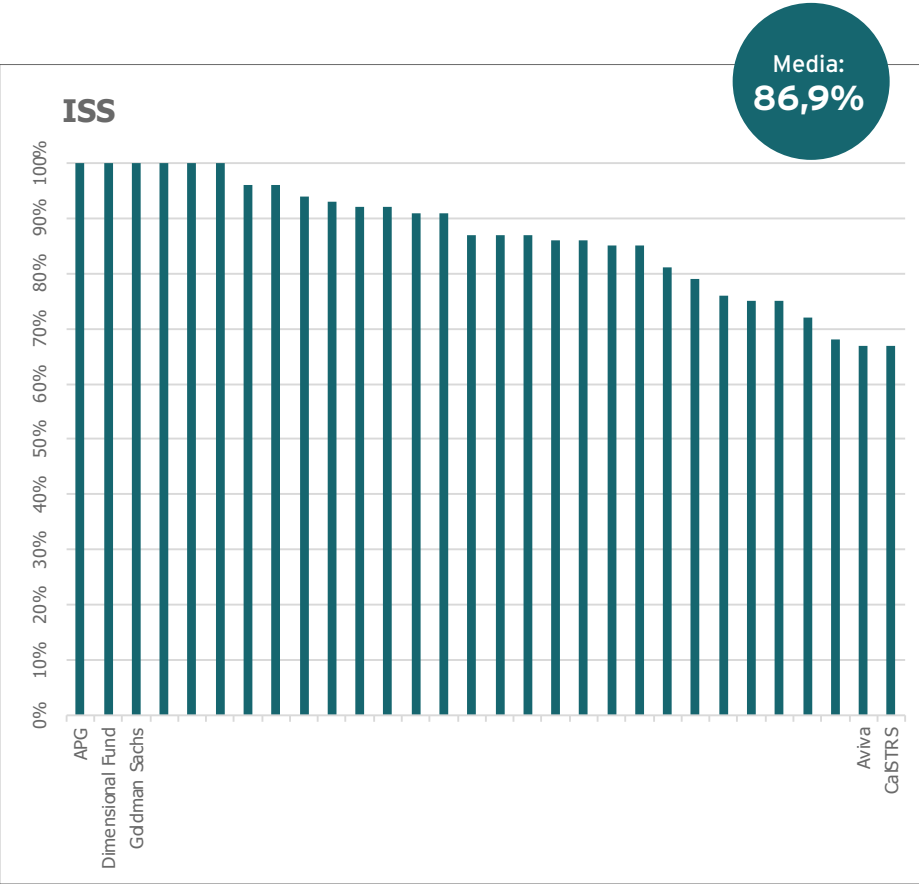
I grafici sottostanti riportano, per ciascun investitore istituzionale, la percentuale di delibere sulla **Relazione sui Compensi** (Sezione II) votate in linea con le raccomandazioni dei due proxy advisor.



ALLINEAMENTO PROXY ADVISOR - INVESTITORI

Piani di Incentivazione

I grafici sottostanti riportano, per ciascun investitore istituzionale, la percentuale di delibere sui **Piani di Incentivazione** (Sezione II) votate in linea con le raccomandazioni dei due proxy advisor.



ALLINEAMENTO PROXY ADVISOR - INVESTITORI

Maggiore percentuale di voti contrari

Sezione I Politica di Remunerazione



Media:
95,7%

Tra i 30 investitori istituzionali analizzati, Aviva Investors ha espresso il maggior numero di voti contrari sulle politiche di remunerazione 2023 rispetto al numero totale di politiche votate (22 proposte su 23).

Sezione II Relazione sui Compensi



Media:
75%

Tra i 30 investitori istituzionali analizzati, Aviva Investors ha espresso il maggior numero di voti contrari sulle relazioni sui compensi corrisposti nel 2022 rispetto al numero totale di relazioni votate (18 proposte su 24).

Piani di Incentivazione



Media:
58,3%

Tra i 30 investitori istituzionali analizzati, Aviva Investors ha espresso il maggior numero di voti contrari sui piani di incentivazione 2023 rispetto al numero totale di piani votati (14 proposte su 24).



ESG e executive remuneration

CRITERI ESG NEI PIANI DI INCENTIVAZIONE - PROXY ADVISOR

Le politiche di voto di ISS e Glass Lewis

Proxy Advisor

Abstract Politica di Voto



"There shall be a clear link between the company's performance and variable incentives. Financial and non-financial conditions, including ESG criteria, are relevant as long as they reward an effective performance in line with the purpose, strategy, and objectives adopted by the company."



"Although we are strongly supportive of companies' incorporation of material E&S risks and opportunities in their long-term strategic planning, we believe that the inclusion of E&S metrics in remuneration plans should be predicated on each company's unique circumstances. [...] When a company is introducing E&S criteria into executive incentive plans, we believe it is important that it provides shareholders with sufficient disclosure to allow them to understand how these criteria align with its strategy. Additionally, Glass Lewis recognises that there may be situations where certain E&S performance criteria are reasonably viewed as prerequisites for executive performance, as opposed to behaviours and conditions that need to be incentivised. [...] It is our view that companies should provide shareholders with disclosures that clearly lay out the rationale for selecting specific E&S metrics, the target-setting process, and corresponding payout opportunities. Further, particularly in the case of qualitative metrics, we believe that shareholders should be provided with a clear understanding of the basis on which the criteria will be assessed. [...] While we believe that companies should generally set long-term targets for their environmental and social ambitions, we are mindful that not all remuneration schemes lend themselves to the inclusion of E&S metrics. We also are of the view that companies should retain flexibility in not only choosing to incorporate E&S metrics in their remuneration plans, but also in the placement of these metrics."

CRITERI ESG NEI PIANI DI INCENTIVAZIONE - INVESTITORI

Le linee guida degli investitori istituzionali

Di seguito, si riportano gli abstract delle **politiche di voto** di alcuni **investitori istituzionali**, per i quali l'assenza di criteri di performance ESG nei piani di incentivazione rappresenta un driver nella valutazione delle politiche di remunerazione (in alcuni casi tanto rilevante da poter condurre autonomamente ad un'astensione/voto contrario sulle politiche di remunerazione).

Investitori Istituzionali

Abstract Politica di Voto



"AllianzGI expects large-cap companies in Europe to integrate social, environmental and governance metrics into their remuneration policies based on their respective materiality analysis. AllianzGI generally votes against remuneration policies of those European large-cap companies that have not included ESG KPIs in their remuneration policies. For companies in other regions and smaller companies AllianzGI encourages the integration of ESG factors in remuneration policies where material and appropriate."



"Amundi will be vigilant on the inclusion of ESG criteria in the variable remuneration. For companies from sectors highly exposed to climate change and its mitigation (oil & gas, utilities, mining companies, transportation, cement, steel & aluminium, construction, industrials, infrastructure) a climate-related criteria must be included in the variable remuneration metrics."



"Caisse des Dépôts also wants CSR criteria to be imperatively integrated into the objectives of managers. They must be relevant, demanding and aligned with the company's CSR strategy. Their leverage must be at least 15%. The quantitative part must be preponderant."



"Generally AGAINST [the remuneration policy] if: [...] The financial and ESG/extra-financial key performance indicators that influence and are used to calculate short-term and long-term variable compensation are (i) not disclosed or (ii) do not exist."

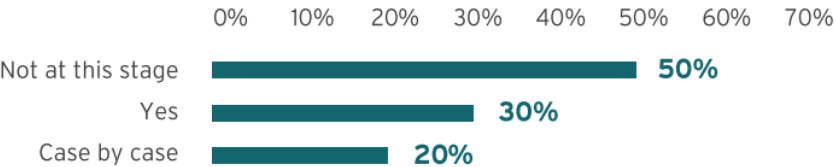
CRITERI ESG NEI PIANI DI INCENTIVAZIONE - INVESTITORI

La prospettiva degli investitori istituzionali

Relativamente alla **visione** degli **investitori** sui **criteri di performance ESG** nei **piani di incentivazione**, si presentano di seguito alcuni **key findings** della **Institutional Investor Survey** di **novembre 2022**, indagine di **Georgeson** nell'ambito della quale sono state condotte **interviste** approfondite a 62 **ESG Analysts** rappresentanti \$47 trilioni di AUM.

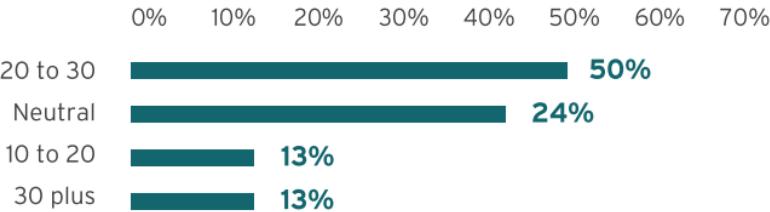
ESG metrics and investor voting action

Question: Will you act against companies that do not incorporate ESG metrics into executive incentive plans?



Weighting non-financial ESG metrics

Question: In general, is there a preferred overall variable weighting that should be linked to non-financial ESG metrics?



Investor Quotes

- > "We will vote against carbon intensive companies that do not have a climate metric attributed to executive pay."
- > "We increasingly monitor whether companies are making a commitment to climate management in their business model. Oversight or focus on material ESG factors plays a key role in how we view a company, its sustainable path."
- > "When we vote against compensation plans it's because the change in the value of the compensation plan goes up exponentially above the pay alignment with performance."

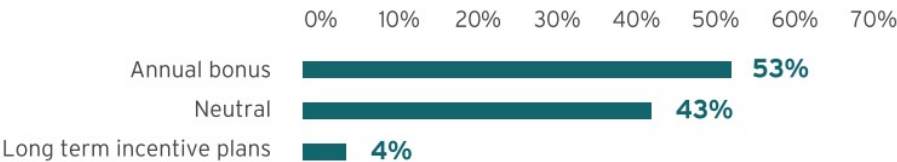
Investor Quotes

- > "We will pay close attention if companies are reducing financial metrics and replacing them with non-financial metrics because they are finding them too difficult to achieve."

CRITERI ESG NEI PIANI DI INCENTIVAZIONE - INVESTITORI

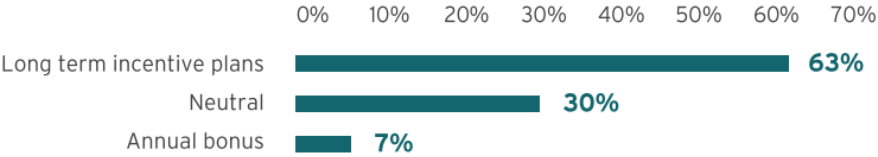
Finding a place for social topic-related metrics

Question: Should Social 'S' related metrics form part of the Annual bonus or Long-Term incentive plans?



Finding a place for climate change-related metrics

Question: Should climate change related metrics form part of the Annual bonus or Long-Term incentive plans?



63% of respondents believe climate metrics belong in long term incentive plans. Most investors believe that the target of decarbonisation is one that should be held over a longer time horizon and that they are therefore appropriate metrics for use in LTIPs.

Investor Quotes

- > "If I'm in an industry with Health & Safety issues, we think this an appropriate metric for an annual bonus plan."
- > "A company due to covid, had bad revenues over a couple of years. They changed the structure of the design, included more non-financial metrics, and awarded a massive cash-based bonus, we informed them our dissatisfaction and voted against."

Investor Quotes

- > "Carbon is becoming increasingly measurable. We now expect our stocks in carbon intensive sectors to have a GHG metric and/or a sustainable metric linked to their business strategy."
- > "Threshold targets stretch, we would like to see disclosures prospectively because in most cases it really should not be commercially sensitive data. Perhaps some of the climate might be sensitive but usually you have some of those climate targets in your report, so we encourage disclosure."

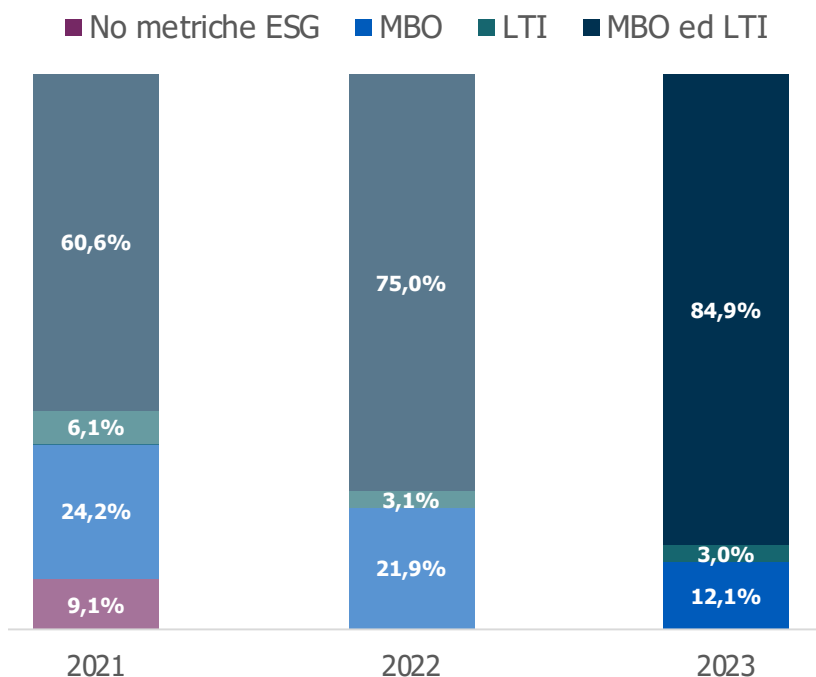
CRITERI ESG NEI PIANI DI INCENTIVAZIONE - EMITTENTI

Nelle slide che seguono si presentano alcuni risultati relativi all'inclusione di **criteri di performance ESG nei piani di incentivazione** delle società del FTSE MIB nell'ultimo biennio. Tutti i dati riportati si riferiscono alle **politiche di remunerazione** vigenti nell'anno di riferimento ed applicabili all'AD/DG.

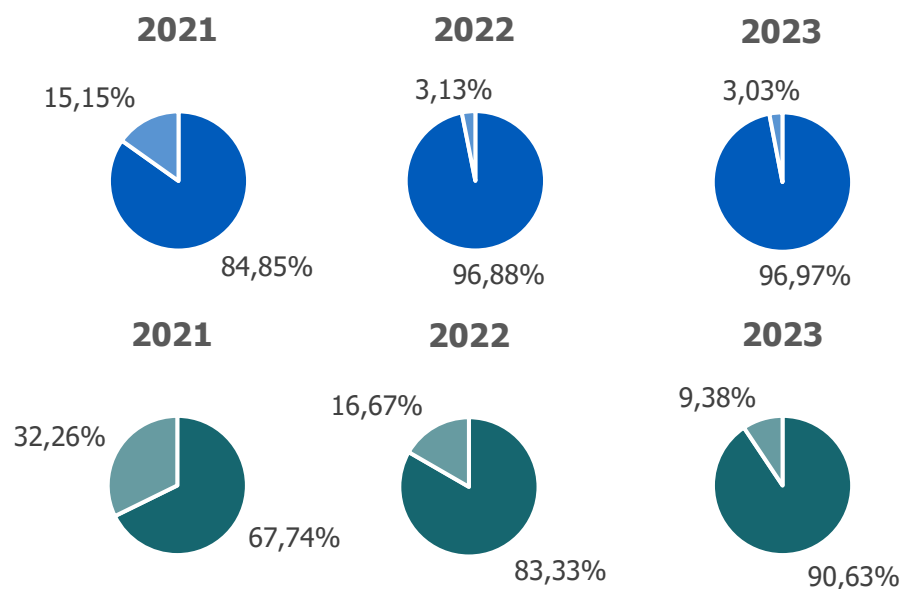
Come nel 2022, le politiche di remunerazione per il 2023 di **tutti gli emittenti del FTSE MIB includono criteri ESG** (ivi inclusi eventuali gate di accesso, (de)moltiplicatori, fattori correttivi e qualsiasi altra condizione di performance) in uno dei piani di incentivazione.

Nel grafico a sinistra le percentuali sono espresse rispetto al **totale di 32 società** italiane del FTSE MIB, mentre a destra si presenta la **percentuale di emittenti** che prevedono criteri ESG (come sopra definiti) negli **MBO** e negli **LTI** rispetto al numero **totale di società con piani in essere** nell'anno di riferimento.

Inclusione criteri ESG



Inclusione criteri ESG – MBO

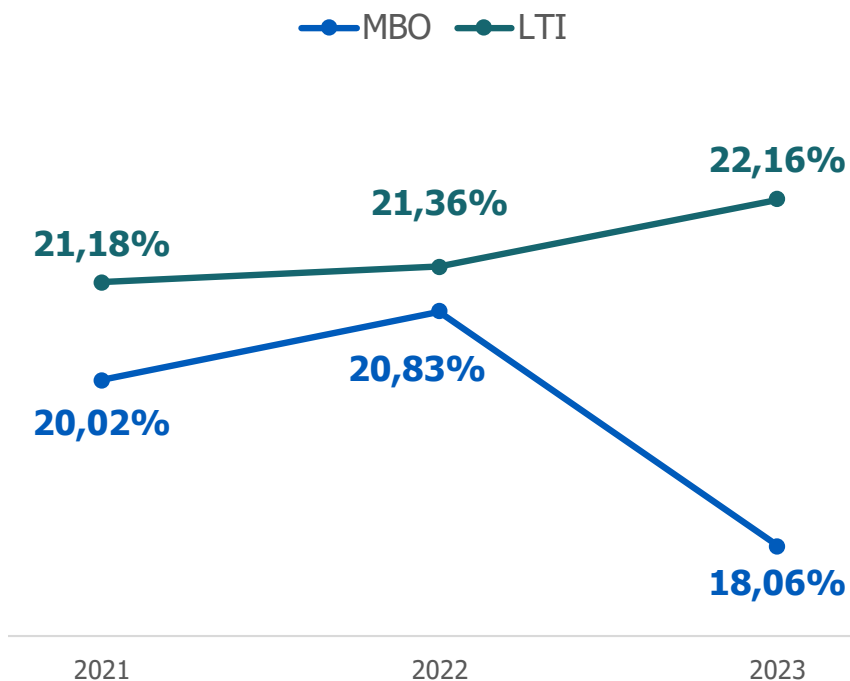


CRITERI ESG NEI PIANI DI INCENTIVAZIONE - EMITTENTI

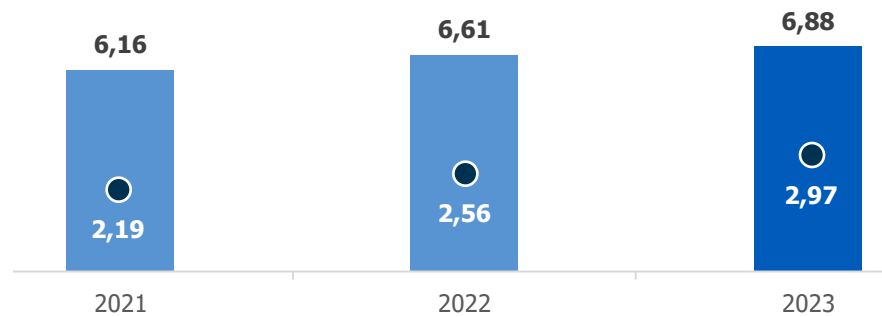
I grafici che seguono rappresentano il **numero medio di metriche ESG** rispetto alla media del n° totale di metriche (esclusi, in questo caso, gate di accesso, (de)moltiplicatori e fattori correttivi) nei piani MBO ed LTI nell'ultimo triennio, oltre al **peso medio** che la **componente ESG** assume fra le condizioni di performance dei piani stessi.

Attestato l'incremento del n° medio di metriche totali, si registra una crescita più che proporzionale dei criteri ESG, mentre il loro peso medio aumenta negli LTI ma diminuisce sugli MBO: entrambi i trend rivelano un'**accresciuta incidenza** della performance **ESG** rispetto ai criteri cui si lega il riconoscimento della **remunerazione variabile di lungo termine**.

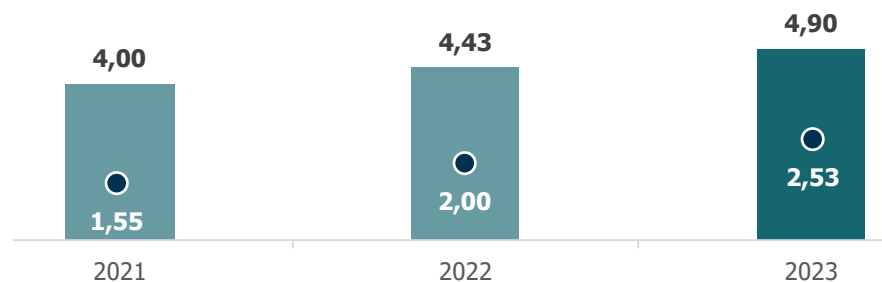
Peso medio componente ESG



Metriche ESG negli MBO (valori medi)



Metriche ESG negli LTI (valori medi)

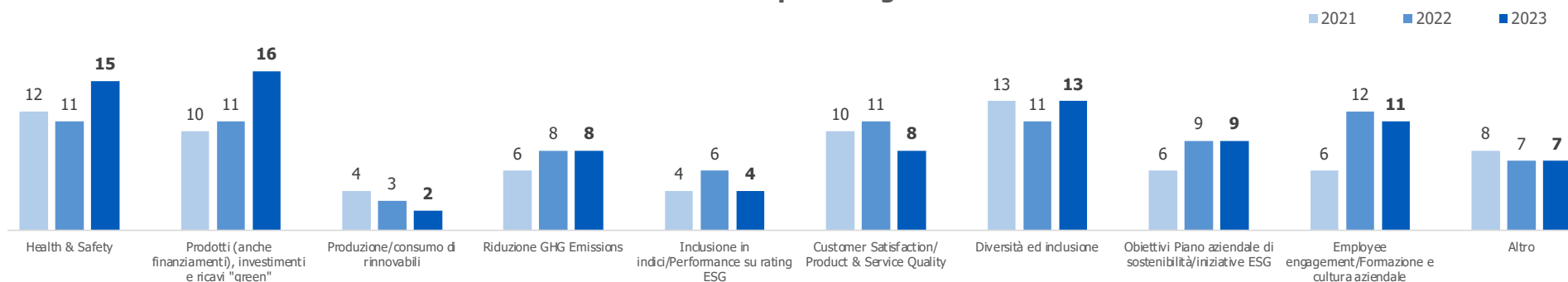


□ N° totale metriche ● N° metriche ESG

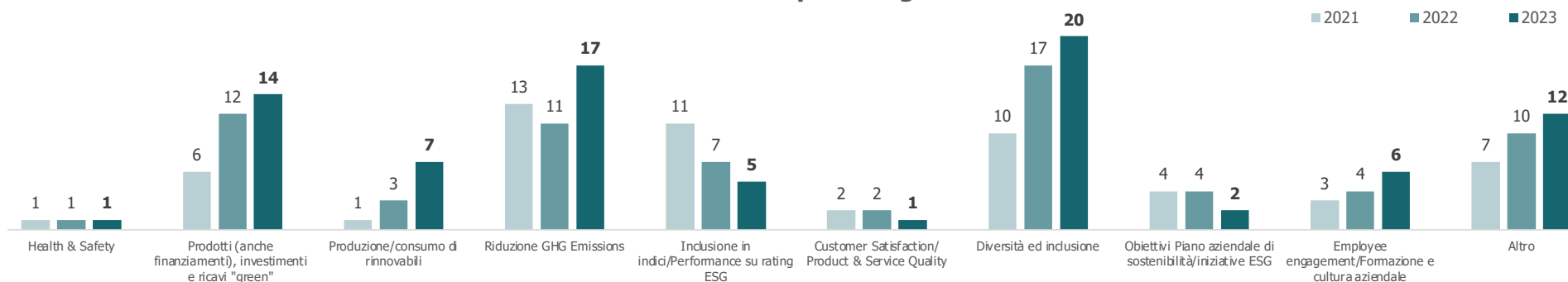
CRITERI ESG NEI PIANI DI INCENTIVAZIONE - EMITTENTI

Nei grafici sottostanti si riporta la **ripartizione per tipologia** delle **metriche ESG** (ivi inclusi eventuali gate di accesso, (de)moltiplicatori, fattori correttivi e qualsiasi altra condizione di performance) dei piani **MBO** ed **LTI** nell'ultimo triennio.

N° metriche ESG per categoria - MBO



N° metriche ESG per categoria - LTI



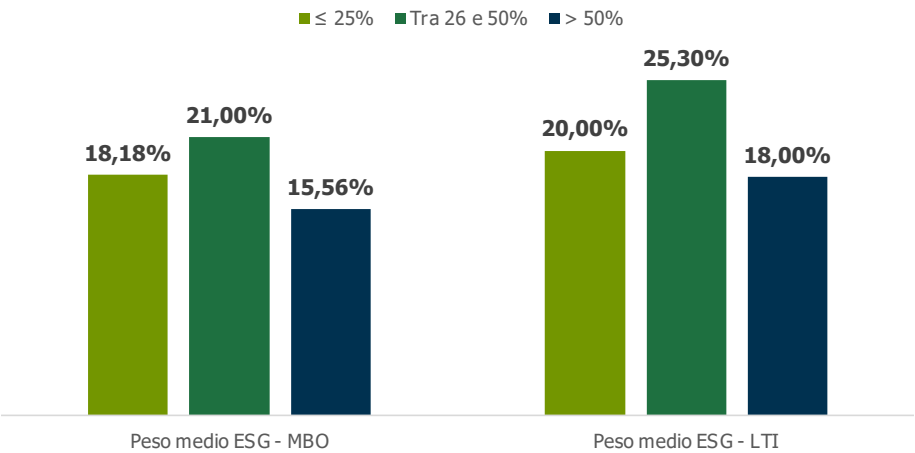
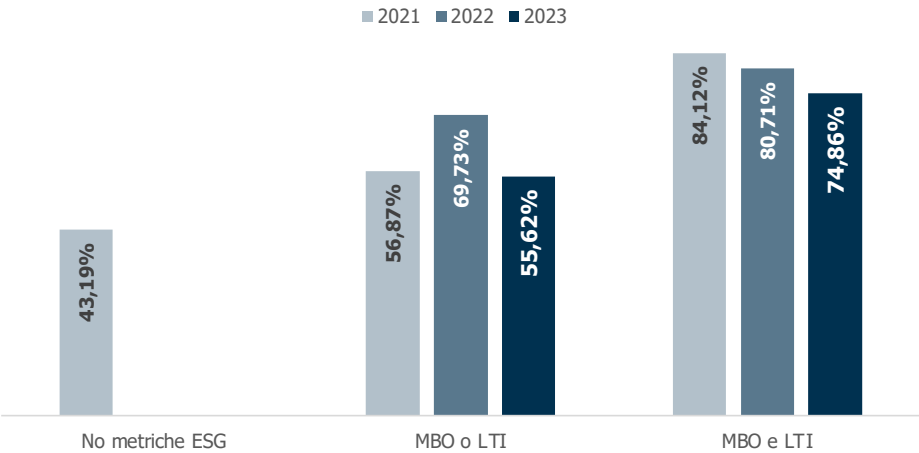
CRITERI ESG NEI PIANI DI INCENTIVAZIONE - EMITTENTI

Nel grafico in basso* si riporta la **media di voti favorevoli** delle **minoranze** sulla **Politica di Remunerazione** (Sezione I) nell'ultimo triennio, per **tre cluster** di società:

- 1. società che non adottano criteri ESG (ivi inclusi eventuali gate di accesso, (de)moltiplicatori, fattori correttivi e qualsiasi altra condizione di performance)
- 2. società che ne adottano in uno solo fra MBO ed LTI
- 3. emittenti che li includono in entrambi i piani di incentivazione.

Il grafico sottostante* esprime il **peso medio** della **componente ESG** negli **MBO** e negli **LTI 2023** per **tre cluster** di società:

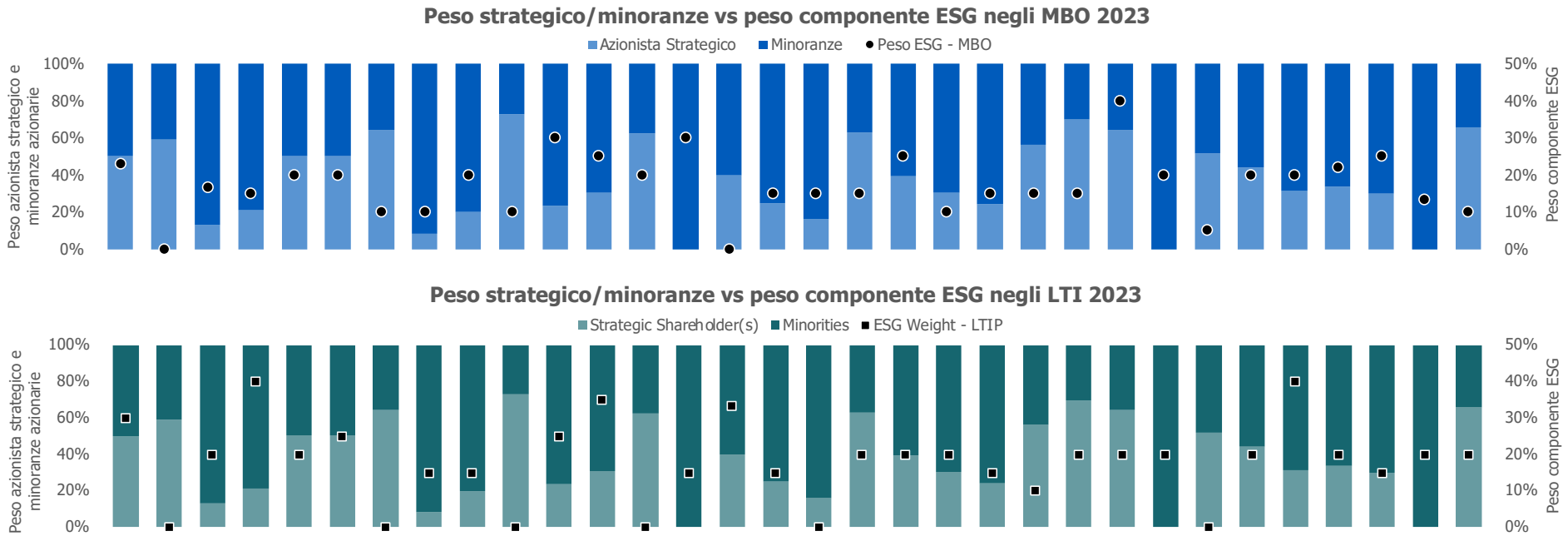
- 1. società con peso dell'azionista strategico/patti parasociali inferiore o uguale al 25% del capitale sociale
- 2. società con peso dell'azionista strategico/patti parasociali compreso fra il 26% e il 50% del capitale sociale
- 3. emittenti con peso dell'azionista strategico/patti parasociali superiore al 50% del capitale sociale.



* Dai dati è esclusa Mediobanca.

CRITERI ESG NEI PIANI DI INCENTIVAZIONE - EMITTENTI

Nei grafici sottostanti*, per **ogni società** la **barra** rappresenta la **ripartizione** del capitale sociale fra **azionista strategico**/patti parasociali e **minoranze** (sulla base dei verbali assembleari 2023, asse verticale sinistro), mentre i **simboli grafici** esprimono il **peso** assegnato dall'emittente alla **componente ESG**** (asse verticale destro) negli **MBO** (grafico in alto) e negli **LTI** (grafico in basso) **2023**.



* Dai dati è esclusa Mediobanca. ** I simboli grafici posizionati in corrispondenza di un peso della componente ESG pari allo 0% si riferiscono a società che non includono metriche ESG nei piani di incentivazione, che li includono ma non forniscono disclosure del relativo peso, o che li includono sotto forma di gate di accesso/(de)moltiplicatori/fattori correttivi (che pertanto non assumono un peso relativo rispetto alla totalità dei criteri di performance).



FTSE Italia Mid Cap

Key findings

EXECUTIVE SUMMARY - KEY FINDINGS

Quorum assembleari e risultati di voto

- > Il **quorum medio** nelle 53 assemblee della stagione 2023 si attesta all'**80,82%**, superiore di **8,3 p.p.** rispetto al **FTSE MIB**; anche nel Mid Cap, e con un differenziale ben superiore, la percentuale media di capitale votante detenuta dagli **azionisti strategici (62,04%)** supera la quota delle **minoranze (18,77%)**;
- > I **livelli medi di approvazione** di **Politica di Remunerazione - Sezione I (88,53%)** e **Relazione sui Compensi Corrisposti - Sezione II (88,41%)** risultano leggermente **superiori** rispetto al **FTSE MIB**, presumibilmente per il maggior peso degli azionisti strategici nel FTSE Italia Mid Cap;
- > Avendo riguardo esclusivamente al **voto** degli **investitori istituzionali** rapportato al **quorum minoranze**, si rileva un **dissenso** di gran lunga **superiore** a quanto registrato nel **FTSE MIB**: il **consenso medio** è peraltro **più elevato** sul voto consultivo sulla **Relazione sui Compensi (51,73%)** piuttosto che sul voto vincolante sulla **Politica di Remunerazione (47,44%)**;
- > Analogamente, anche sui **Piani di Incentivazione**, a fronte di un **livello medio di consenso** leggermente **superiore al FTSE MIB** con riguardo alla totalità degli azionisti (**90,58%**), si rileva invece un **supporto medio delle minoranze (56,15%)** sensibilmente inferiore a quanto osservato fra le blue chips.

Proxy advisor

- > Con riguardo alle **raccomandazioni di voto** dei proxy advisor, su tutte le delibere di remunerazione si **ribalta il rapporto fra raccomandazioni favorevoli e contrarie rispetto al FTSE MIB**, con una netta prevalenza di queste ultime sia per ISS che per Glass Lewis;
- > Inoltre, mentre sulle delibere di remunerazione del FTSE MIB Glass Lewis risulta più severo di ISS con l'eccezione dei piani di incentivazione, viceversa sul FTSE Italia Mid Cap è **ISS il proxy advisor più rigido su politica di remunerazione e relazioni sui compensi** (rispettivamente 78% e 68% di raccomandazioni contrarie, vs 51% e 60% di GL), con Glass Lewis che invece prevale per percentuale di raccomandazioni contrarie sui **piani di incentivazione** (70% vs 65% di ISS); da segnalare, infine, che mentre la quota di **against di ISS è superiore** per il voto sulla **I Sezione**, **Glass Lewis** si dimostra invece **più rigoroso** sulla **II Sezione**;
- > I risultati del nostro studio **sull'allineamento** fra **raccomandazioni** dei proxy advisors **ISS e Glass Lewis** e **voto** degli **investitori istituzionali** sulle delibere di remunerazione rivelano, in media, **percentuali di matching più elevate** rispetto alle raccomandazioni di **ISS**, per tutti e tre gli items analizzati (**Politica di Remunerazione, Relazione sui**

Compensi, Piani di Incentivazione); per **ISS**, inoltre, il livello di **allineamento** è tendenzialmente **simile** a quanto rilevato sul **FTSE MIB**, mentre il voto degli investitori campionati su **politiche di remunerazione e piani di incentivazione** del FTSE Italia Mid Cap è decisamente **meno allineato alle raccomandazioni di Glass Lewis** se confrontato col FTSE MIB;

- > Rispetto alle **politiche di remunerazione**, **l'allineamento medio** dei voti del campione alle raccomandazioni di **ISS** è pari al **76%** del totale, rispetto al **60%** di **Glass Lewis**. Con riguardo alle **relazioni sui compensi**, **l'allineamento medio** dei voti del campione alle raccomandazioni di **ISS** è pari all'**80%** del totale, rispetto al **69%** di **Glass Lewis**;
- > In merito ai **piani di incentivazione**, **l'allineamento medio** dei voti del campione alle raccomandazioni di **ISS** è pari all'**84,5%** del totale, rispetto al **56%** di **Glass Lewis**;
- > Gli investitori del campione con le **percentuali maggiori di voti contrari** risultano **Aviva Investors** e **Morgan Stanley** sulle **politiche di remunerazione** (100% delle politiche votate), **Aviva Investors** per le **relazioni sui compensi** (con il 100% dei voti espressi), e infine **Schroders Asset Management** sui **piani di incentivazione** (86% del totale dei piani votati).

A woman with long brown hair, wearing a white polka-dot blouse and a black skirt, stands in a modern office with large windows overlooking a city. She is smiling and pointing at a whiteboard. The whiteboard contains a pie chart with segments labeled '15%', '9%', '21%', and 'CONFIDENCE'. There are also some handwritten notes and a bar chart. Two men in white shirts and blue ties are seated at a table in the foreground, looking towards the whiteboard. Another person is partially visible in the foreground, also looking at the whiteboard. The office has large windows that provide a view of a city skyline.

Quorum assembleari e risultati di voto

QUORUM ASSEMBLEARI



- Nel grafico a destra sono riportati i valori del **quorum votante** delle società appartenenti all'indice FTSE Italia Mid Cap registrati nella stagione assembleare 2023.



- Le percentuali riportate fanno riferimento ai risultati assembleari registrati per la seconda sezione della Relazione sulla Remunerazione.



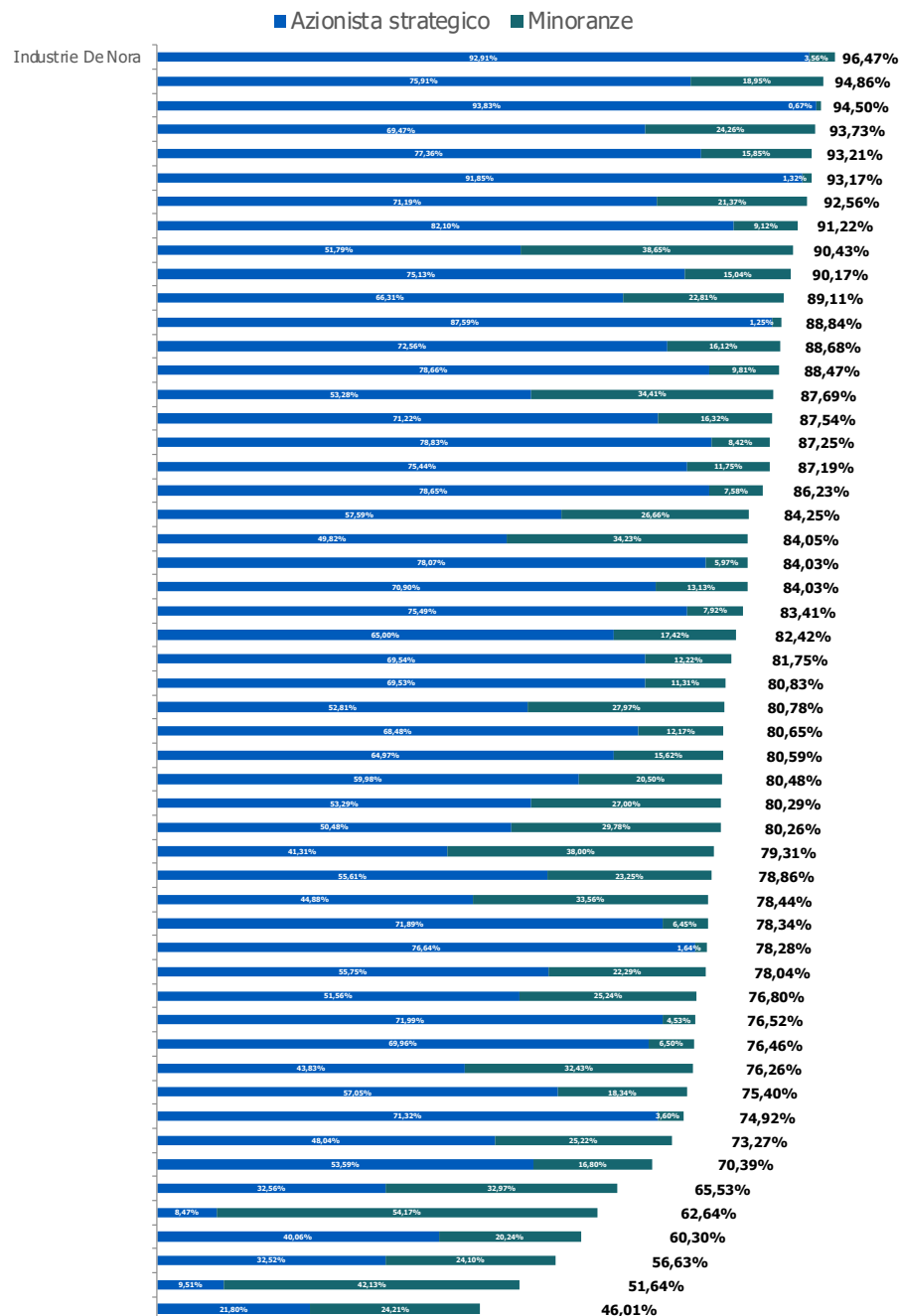
- La partecipazione **media** delle 53 società analizzate è stata pari all'**80,82%**, con il **miglior dato** registrato da **Industrie De Nora** (quorum dei votanti pari al 96,47%).



- Per ciascun emittente, si presenta altresì la ripartizione del quorum fra **azionisti strategici** e **minoranze**.



- La quota **media** dei primi si attesta al **62,04%**, di gran lunga superiore alla partecipazione media degli **investitori istituzionali**, pari al **18,77%**.



QUORUM ASSEMBLEARE 2023 - MEDIE

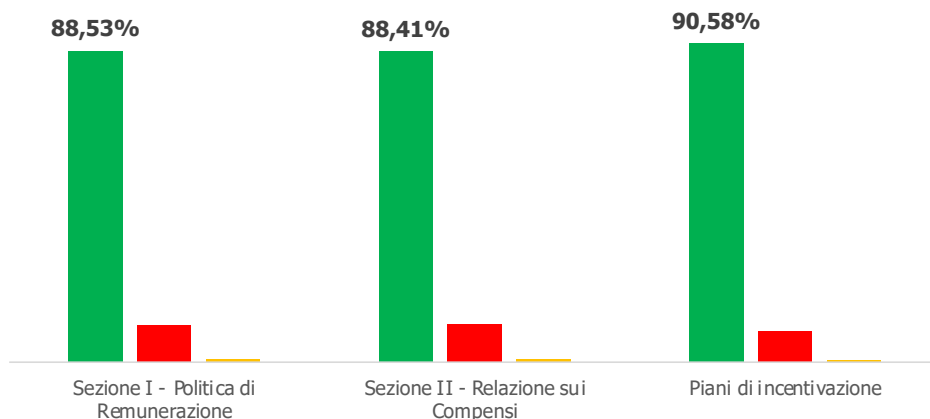


- > In media, nel 2023 l'**80,82%** del capitale sociale è intervenuto nelle Assemblee 2023 del **FTSE Italia Mid Cap**, ben **8,3 p.p.** in più rispetto al **quorum medio** registrato sul **FTSE MIB** nella stagione assembleare 2023.
- > La quota media di **capitale votante** degli **azionisti strategici** (62,04%) **prevale nettamente** sulla quota media di **capitale votante** facente capo agli **investitori istituzionali** (18,77%); il differenziale è di gran lunga superiore a quanto si rileva sul FTSE MIB.

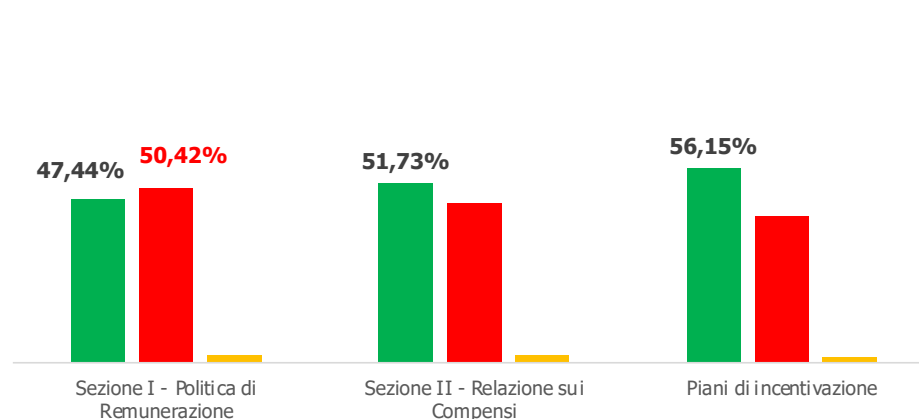
- > I due dati menzionati (quorum medio superiore al FTSE MIB e netta preponderanza degli azionisti strategici sugli investitori istituzionali rispetto al quorum dei votanti) si spiegano alla luce degli **assetti proprietari maggiormente concentrati** delle società del Mid Cap, ove le partecipazioni degli azionisti di controllo sono tendenzialmente superiori e il livello di istituzionalizzazione dell'azionariato non ha ancora raggiunto l'**equilibrio fra azionisti strategici ed investitori osservato sul FTSE MIB**.

RISULTATI DI VOTO 2023 - DELIBERE DI REMUNERAZIONE

Risultati di voto – Totale azionisti



Risultati di voto – Minoranze



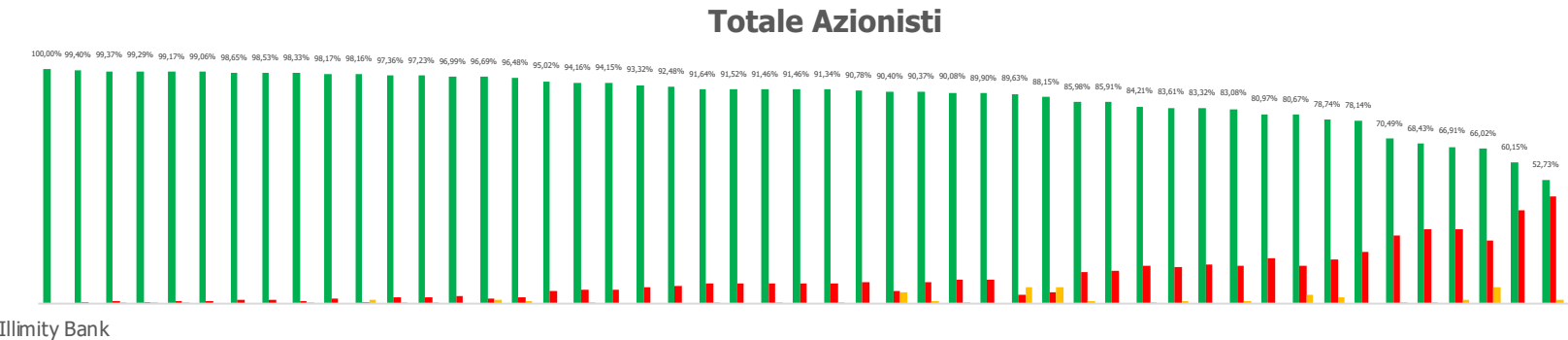
- > A fronte di **livelli di approvazione leggermente superiori rispetto al FTSE MIB** (+2,3 p.p. su I Sezione, +3,9 su II Sezione, +2,6 sui Piani di incentivazione), il **consenso medio delle minoranze** è invece **sensibilmente inferiore** rispetto a quanto rilevato fra le blue chips (-23,7 p.p. su I Sezione, -14,2 su II Sezione, -19,1 sui Piani di incentivazione).
- > Il forte livello di **dissenso** da parte degli investitori istituzionali è presumibilmente dovuto all'elevata quota di **raccomandazioni contrarie** da parte dei **proxy advisor** e, quindi, ad un **minor allineamento** delle pratiche di remunerazione delle società Mid Cap rispetto alle **best practices internazionali** raccomandate dalle politiche di voto.

- > Come nel FTSE MIB sono i **piani di incentivazione** ad avere il livello di **consenso medio superiore**, sia con riguardo al totale voti che considerando esclusivamente le minoranze; in media, la **maggioranza degli investitori istituzionali ha bocciato le politiche di remunerazione** delle società del Mid Cap, mentre il supporto medio delle minoranze sulle relazioni sui compensi supera di poco il 50%.
- > **Contrariamente al FTSE MIB**, dunque, in media gli **investitori istituzionali** hanno espresso un **dissenso maggiore** sulla **Sezione I** piuttosto che sulla Sezione II, laddove tipicamente essi manifestano la propria contrarietà più sulle delibere di natura consultiva che su quelle a carattere vincolante.

RISULTATI DI VOTO - POLITICA DI REMUNERAZIONE SEZIONE I

Nei grafici sottostanti sono riportati i **risultati di voto** delle 49 società che hanno sottoposto la **Politica di Remunerazione** (Sezione I) al voto degli azionisti nella stagione assembleare 2023. Il grafico in alto esprime i risultati in relazione al **quorum** totale dei **vantanti**, mentre il secondo rappresenta il voto dei soli investitori istituzionali rapportato al quorum minoranze. Sia rispetto al **totale** degli **azionisti** che in relazione al solo voto delle **minoranze**, **Illimity Bank** risulta essere la società con il livello di **consenso più elevato**.

N. 30 società con consenso >90%

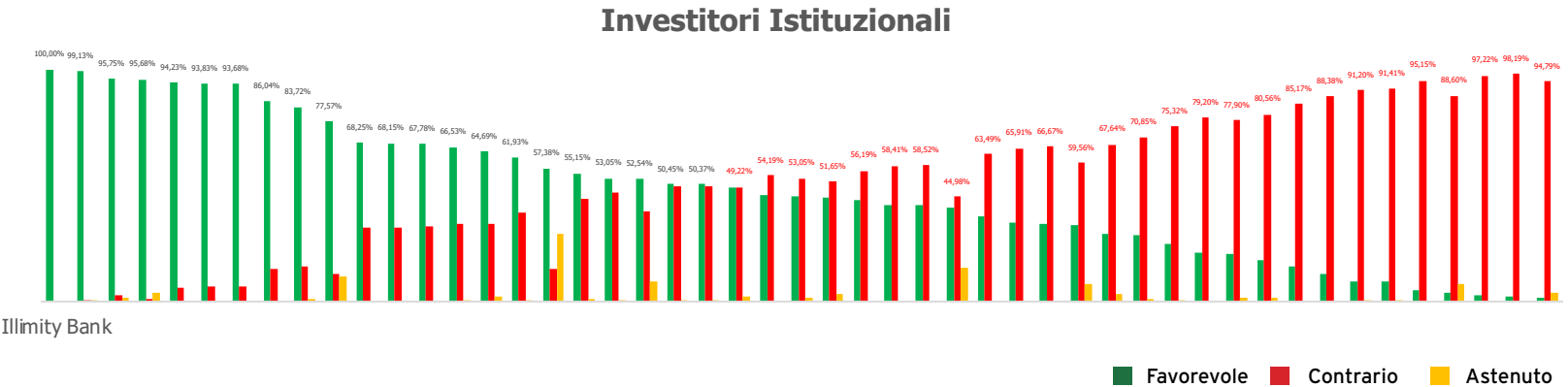


Consenso medio dell'88,53% (vs 86,19% nel FTSE MIB)

19 società su 49 (39%) con un consenso <90%

Fra le 30 società con un consenso >90%, vi sono tutte le 11 emittenti che hanno ricevuto una raccomandazione favorevole da ISS

N. 7 società con consenso >90%



Consenso medio del 47,44% (vs 71,13% nel FTSE MIB)

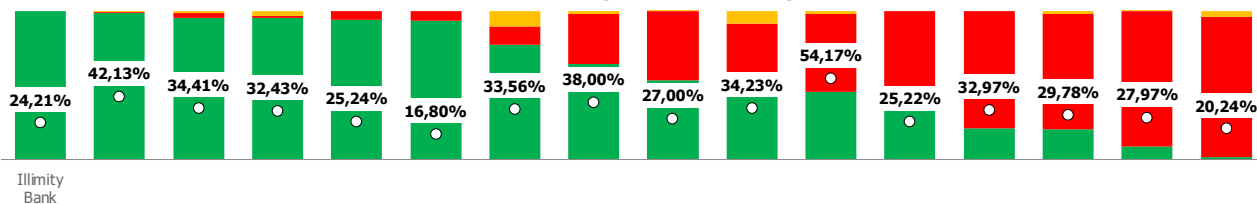
42 società su 49 (86%) con un consenso <90%

PESO AZIONISTA STRATEGICO VS RISULTATI DI VOTO E QUORUM MINORANZE

Sezione II - Relazione sui Compensi

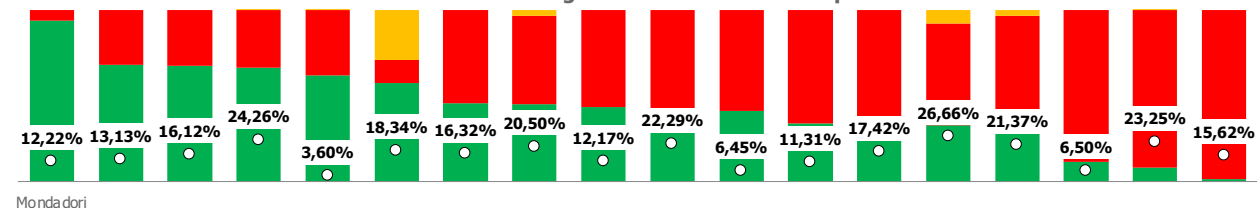
Nei grafici si riportano i valori del **quorum minoranze** (etichetta in bianco) e i **risultati del voto** dei soli **investitori istituzionali** (istogramma) per le 49 società che hanno sottoposto la **Politica di Remunerazione** (Sezione I) al voto dell'Assemblea 2023, suddivise in **tre cluster**:

Peso dell'azionista strategico < 55% del capitale sociale



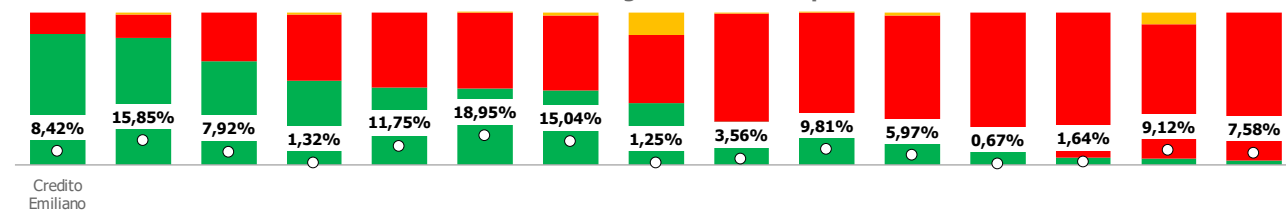
Società con peso dell'azionista strategico/patti parasociali inferiore al 55% del capitale sociale.

Peso dell'azionista strategico tra 55% e 75% del capitale sociale



società con peso dell'azionista strategico/patti parasociali compreso fra il 55% e il 75% del capitale sociale.

Peso dell'azionista strategico > 75% del capitale sociale



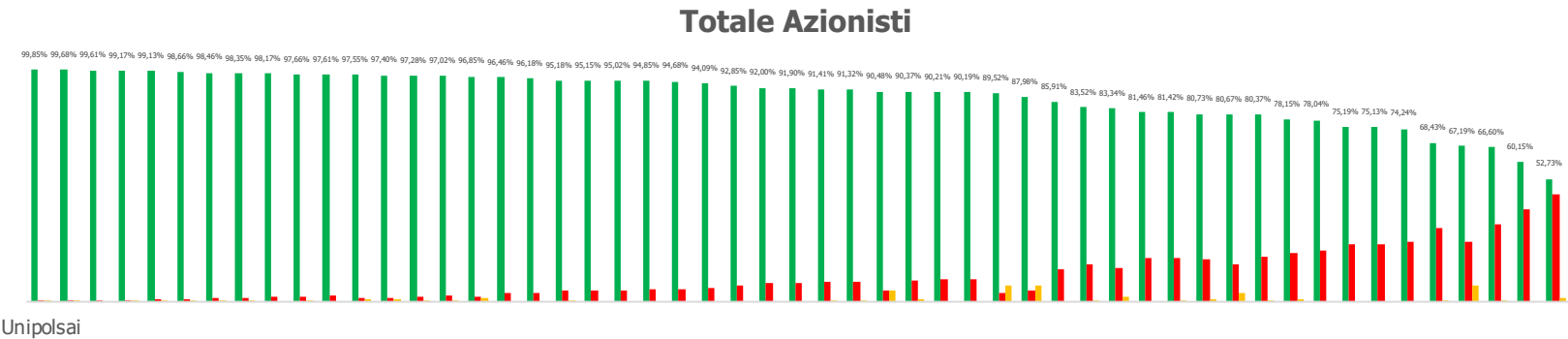
emittenti con peso dell'azionista strategico/patti parasociali superiore al 75% del capitale sociale.

Favorevole Contrario Astenuto

RISULTATI DI VOTO - RELAZIONE SUI COMPENSI SEZIONE II

Nei grafici sottostanti sono riportati i **risultati di voto** delle 53 società che hanno sottoposto la **Relazione sui Compensi** (Sezione II) al voto degli azionisti nella stagione assembleare 2023. Il grafico in alto esprime i risultati in relazione al **quorum** totale dei **votanti**, mentre il secondo rappresenta il voto dei soli investitori istituzionali rapportato al **quorum minoranze**. Rispetto al **totale** degli **azionisti**, **Unipolsai** risulta essere la società con il livello di **consenso più elevato**, mentre con riguardo esclusivamente al voto delle **minoranze**, è **Banca Popolare di Sondrio** ad aver ottenuto il **supporto maggiore**.

N. 33 società con consenso >90%

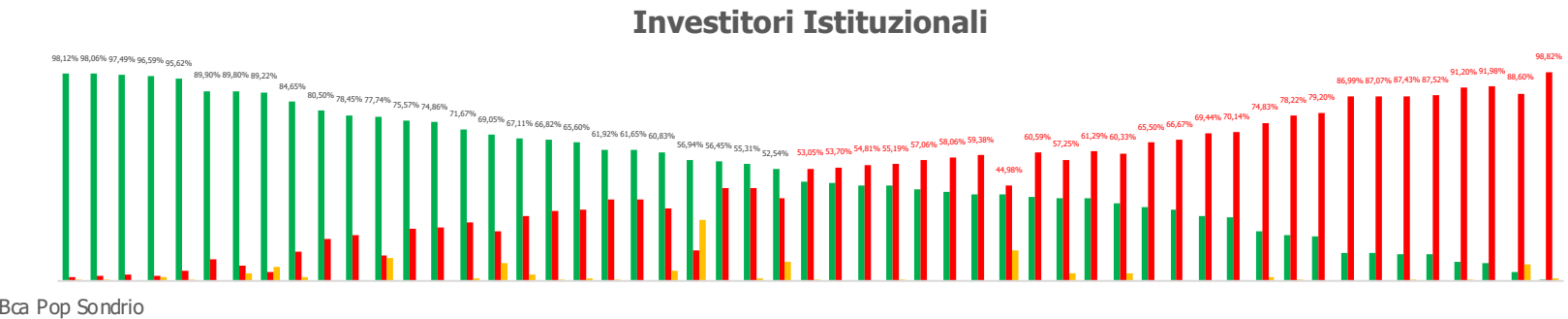


Consenso medio dell'88,41% (vs 84,54% nel FTSE MIB)

20 società su 53 (38%) con un consenso <90%

Fra le 33 società con un consenso >90%, vi sono 16 delle 17 emittenti che hanno ricevuto una raccomandazione favorevole da ISS

N. 5 società con consenso >90%



Consenso medio del 51,73% (vs 65,96% nel FTSE MIB)

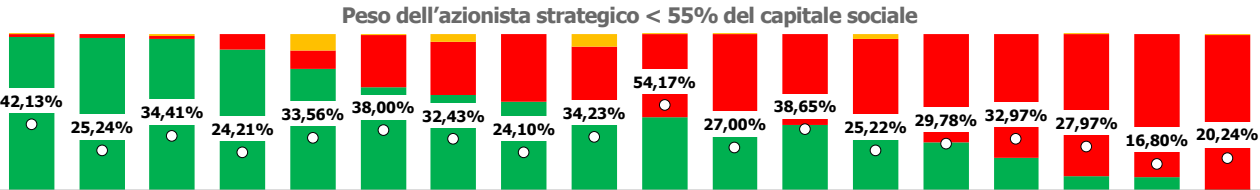
48 società su 53 (91%) con un consenso <90%

■ Favorevole ■ Contrario ■ Astenuito

PESO AZIONISTA STRATEGICO VS RISULTATI DI VOTO E QUORUM MINORANZE

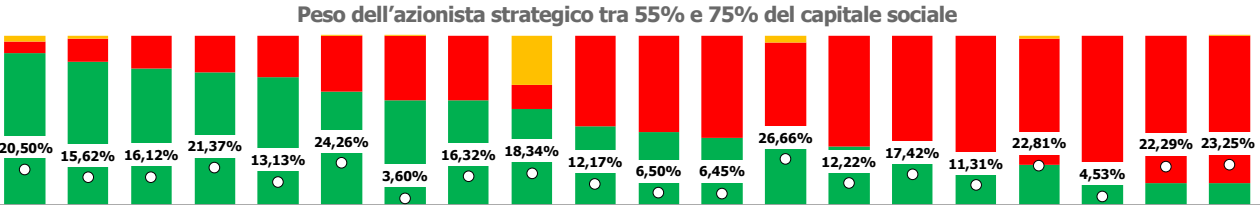
Sezione II - Relazione sui Compensi

Nei grafici si riportano i valori del **quorum minoranze** (etichetta in bianco) e i **risultati del voto** dei soli **investitori istituzionali** (istogramma) per le 53 società che hanno sottoposto la **Relazione sui Compensi** (Sezione II) al voto dell'Assemblea 2023, suddivise in **tre cluster**:



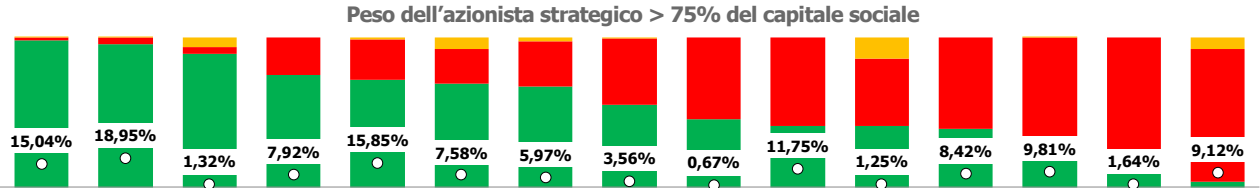
Bca Pop
Sondrio

Società con peso dell'azionista strategico/patti parasociali inferiore al 55% del capitale sociale.



Sol

società con peso dell'azionista strategico/patti parasociali compreso fra il 55% e il 75% del capitale sociale.



Antares
Vision

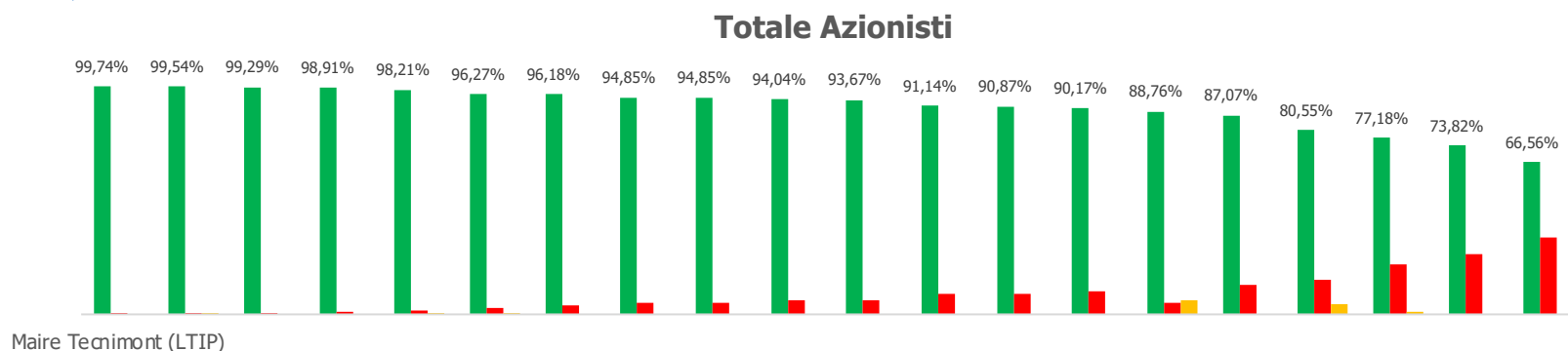
emittenti con peso dell'azionista strategico/patti parasociali superiore al 75% del capitale sociale.

Favorevole Contrario Astenuto

RISULTATI DI VOTO - PIANI DI INCENTIVAZIONE

Nei grafici sottostanti sono riportati i **risultati di voto** dei 20 **Piani di Incentivazione** sottoposti al voto degli azionisti nella stagione assembleare 2023. Il grafico in alto esprime i risultati in relazione al **quorum** totale dei **votanti**, mentre il secondo rappresenta il voto dei soli investitori istituzionali rapportato al **quorum minoranze**. Rispetto al totale degli **azionisti**, il **piano di incentivazione a lungo termine (LTIP)** di **Maire Tecnimont** risulta aver ricevuto il livello di **consenso più elevato**, mentre con riguardo esclusivamente al voto delle **minoranze**, è il **piano di incentivazione a breve termine (STIP)** di **Banca Popolare di Sondrio** ad aver ottenuto il **supporto maggiore**.

N. 14 piani con consenso >90%

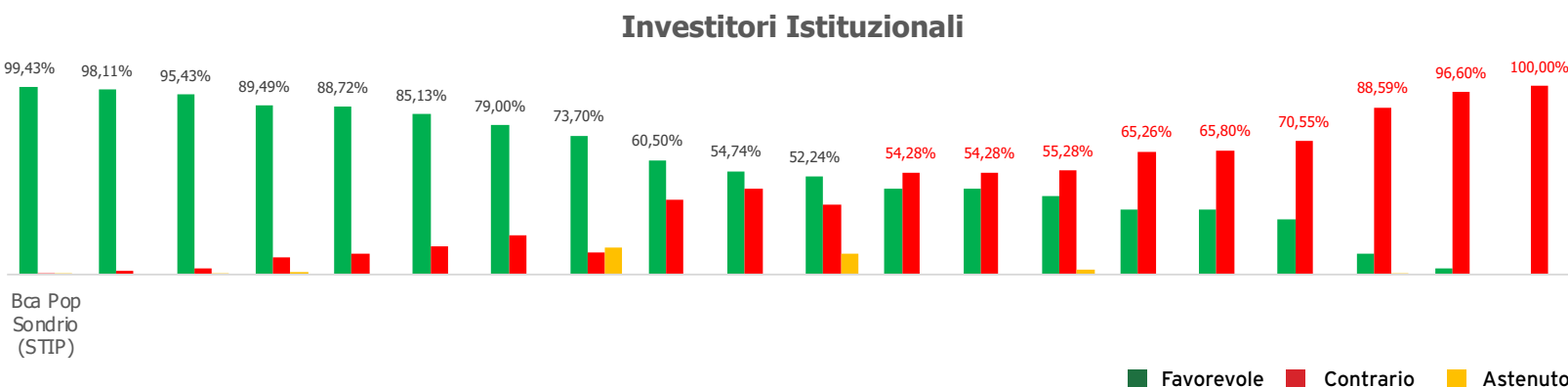


Consenso medio del 90,58% (vs 88,03% nel FTSE MIB)

6 piani su 20 (30%) con un consenso <90%

Fra i 14 piani con un consenso >90%, vi sono tutti e 7 i piani che hanno ricevuto una raccomandazione favorevole da ISS

N. 3 piani con consenso >90%



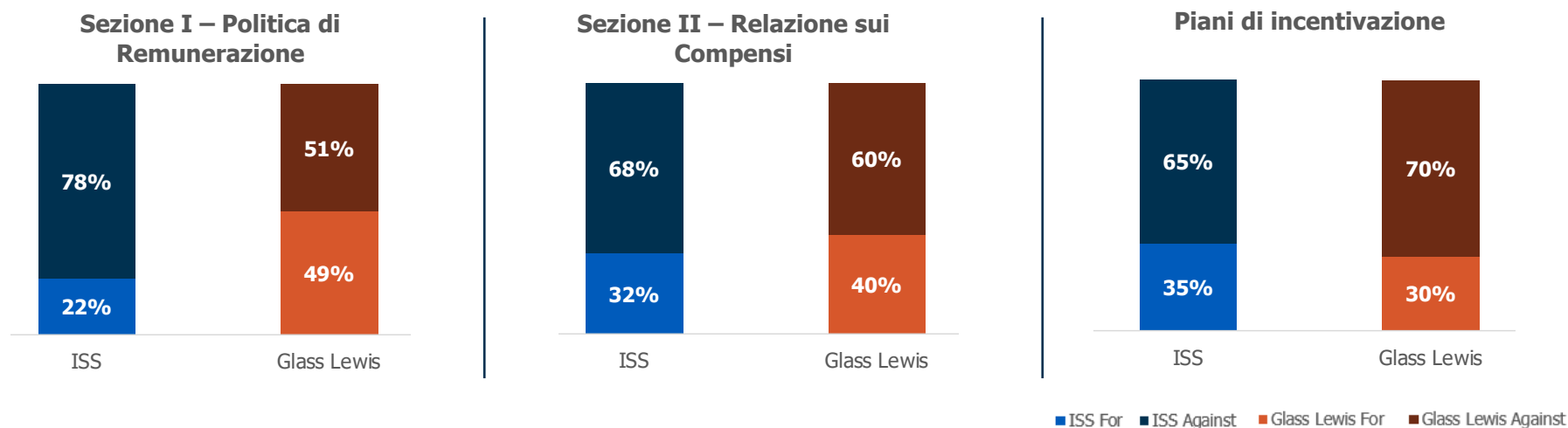
Consenso medio del 56,15% (vs 75,30% nel FTSE MIB)

17 piani su 20 (85%) con un consenso <90%

A woman with dark hair and glasses, wearing a dark blazer over a white shirt, is looking down at a tablet device. She is in a professional setting, possibly a meeting. In the foreground, the back of a man's head and shoulders are visible; he has grey hair and is wearing a light blue button-down shirt. The background is blurred, showing what appears to be a window with a view of a city.

Proxy advisor

RACCOMANDAZIONI DEI PROXY ADVISOR - EVOLUZIONE TRIENNALE



- > Su tutte le delibere di remunerazione si **rovescia il rapporto fra raccomandazioni favorevoli e contrarie rispetto al FTSE MIB**, con una decisa prevalenza di queste ultime sia per ISS che per Glass Lewis.
- > Mentre su politiche di remunerazione e relazioni sui compensi del FTSE MIB Glass Lewis risulta più severo di ISS, viceversa sul FTSE Italia Mid Cap è **ISS** il proxy advisor **più rigido** su **politica di remunerazione** e **relazioni sui compensi**.
- > **Glass Lewis prevale** invece per percentuale di **raccomandazioni contrarie** **sui piani di incentivazione**, come sul FTSE MIB ma con un numero molto

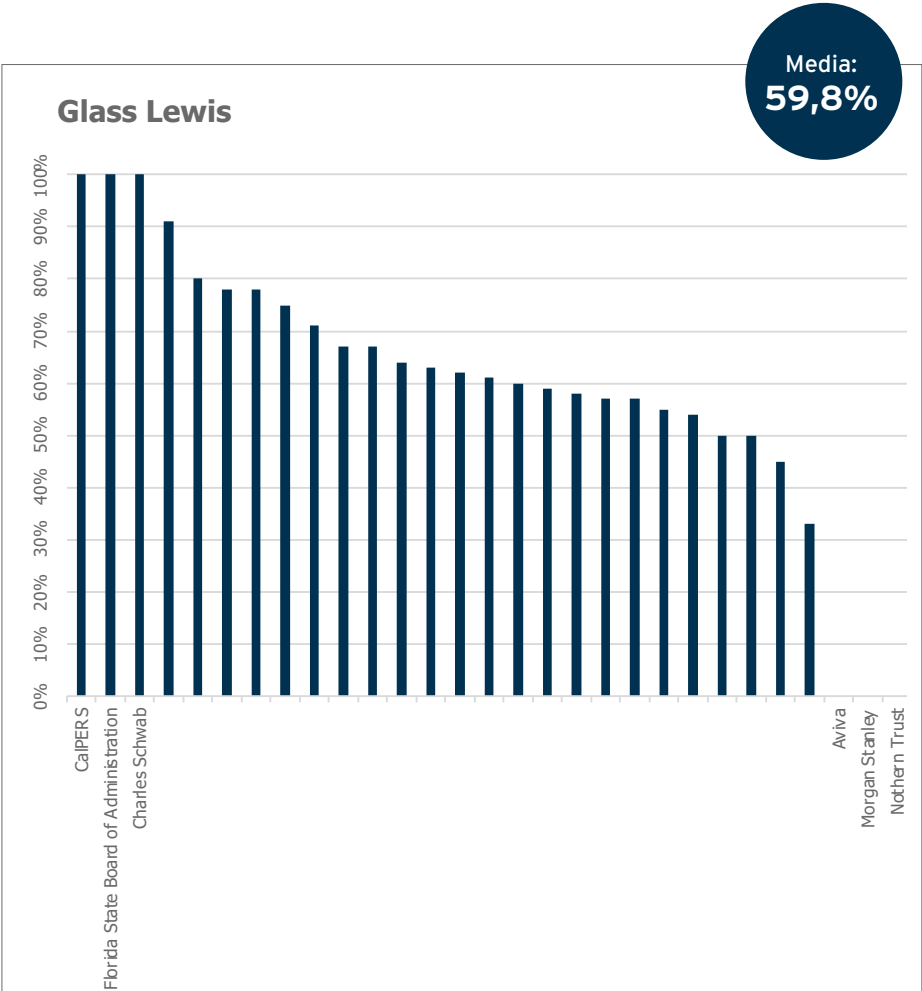
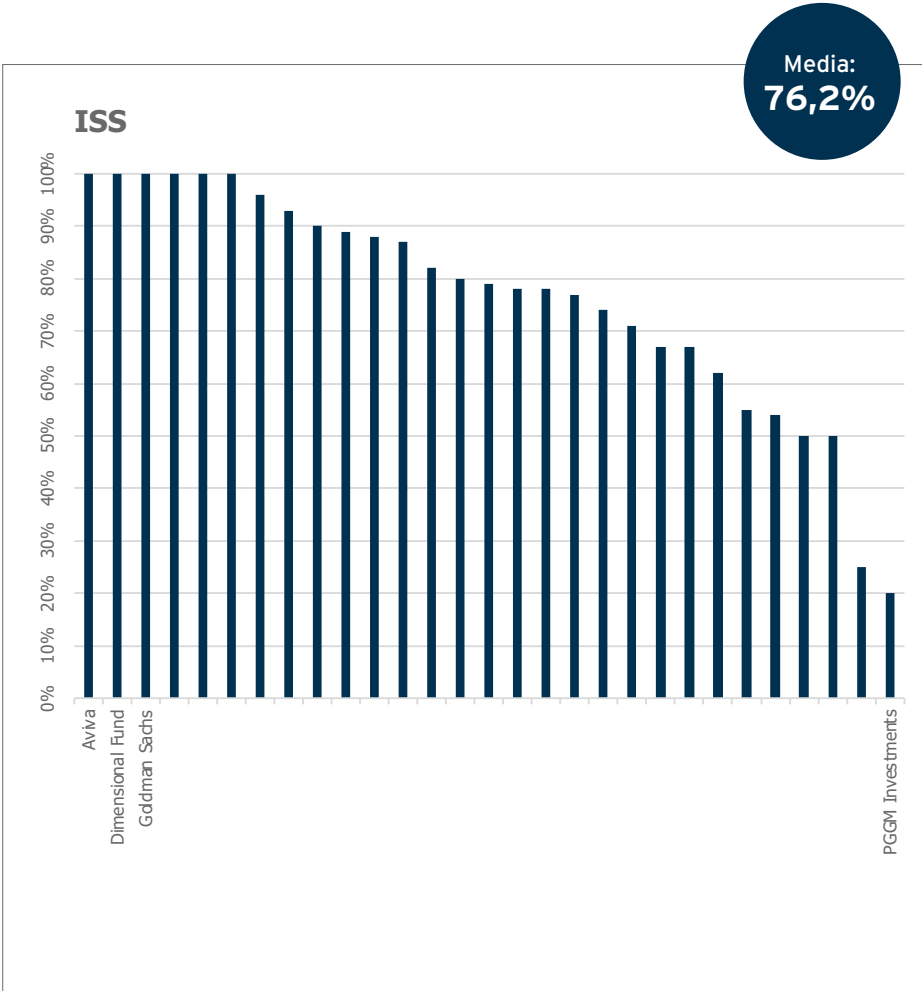
maggiore di raccomandazioni contrarie.

- > Da notare anche che mentre la quota di **against di ISS** è **superiore** per il voto sulla **I Sezione**, **Glass Lewis** si dimostra invece **più rigoroso** sulla **II Sezione**.
- > Si conferma il **forte allineamento fra voto degli investitori e raccomandazioni di ISS**, visto che fra le 3 delibere è la Politica di Remunerazione (la più "sanzionata" da parte di ISS) ad aver ottenuto il minor supporto dalle minoranze (47,4%).

ALLINEAMENTO PROXY ADVISOR - INVESTITORI

Sezione I - Politica di Remunerazione

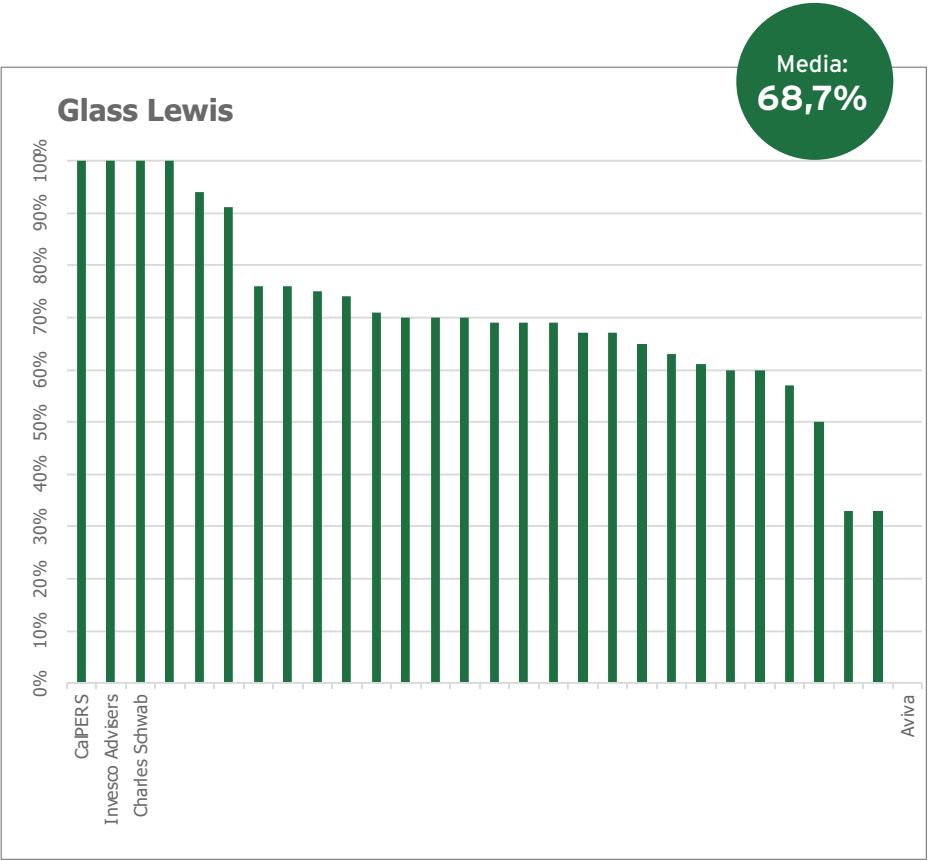
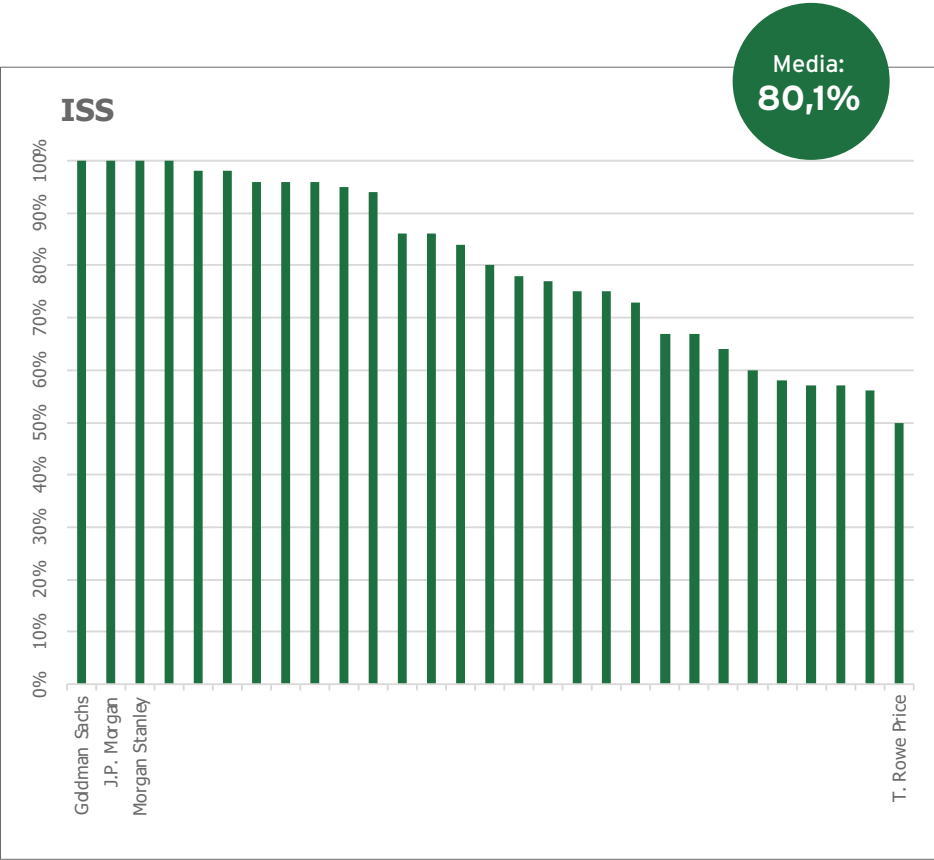
Sulla base del campione di investitori di cui a pag. 27, i grafici sottostanti riportano, per ciascun investitore istituzionale, la percentuale di delibere sulla **Politica di Remunerazione** (Sezione I) votate in linea con le raccomandazioni dei due proxy advisor.



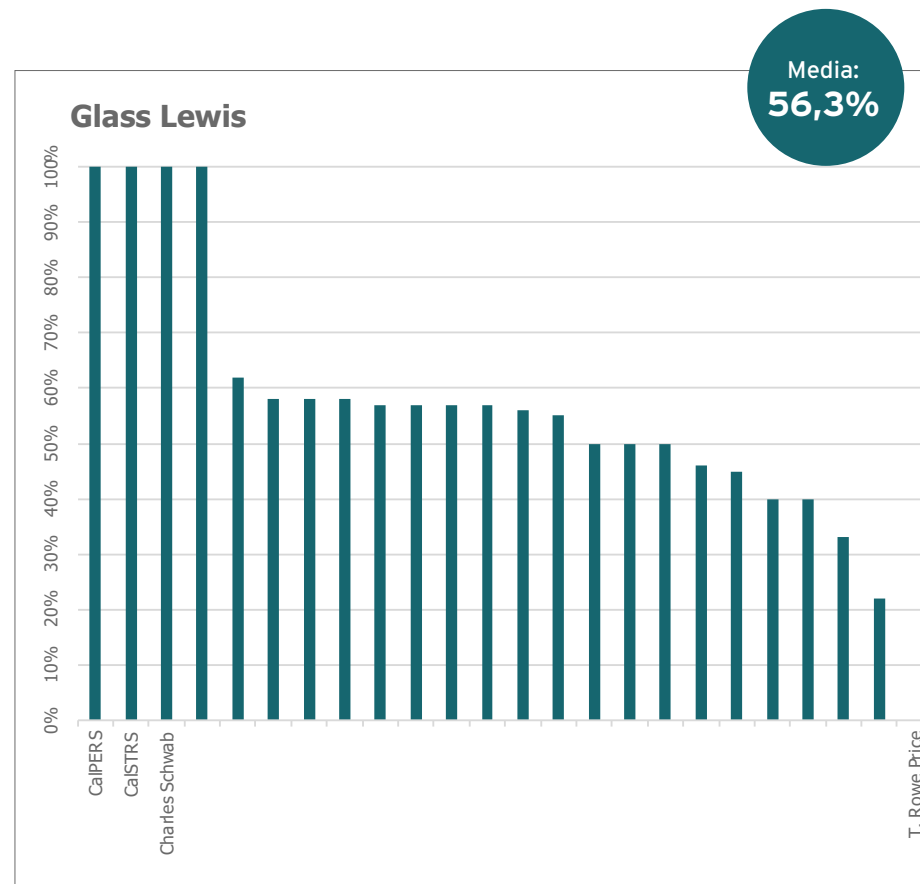
ALLINEAMENTO PROXY ADVISOR - INVESTITORI

Sezione II - Relazione sui Compensi

I grafici sottostanti riportano, per ciascun investitore istituzionale, la percentuale di delibere sulla **Relazione sui Compensi** (Sezione II) votate in linea con le raccomandazioni dei due proxy advisor.



Piani di Incentivazione

[illegible]

ALLINEAMENTO PROXY ADVISOR - INVESTITORI

Maggiore percentuale di voti contrari

Sezione I Politica di Remunerazione



Morgan Stanley

Media:
100%

Tra i 30 investitori istituzionali analizzati, Aviva Investors e Morgan Stanley hanno espresso il maggior numero di voti contrari sulle politiche di remunerazione 2023 rispetto al numero totale di politiche votate.

Sezione II Relazione sui Compensi



Media:
100%

Tra i 30 investitori istituzionali analizzati, Aviva Investors ha espresso il maggior numero di voti contrari sulle relazioni sui compensi corrisposti nel 2022 rispetto al numero totale di relazioni votate.

Piani di Incentivazione

Schroders

Media:
85,7%

Tra i 30 investitori istituzionali analizzati, Schroders ha espresso il maggior numero di voti contrari sui piani di incentivazione 2023 rispetto al numero totale di piani votati.

CONTATTI

Il team Georgeson che ha preparato questo studio è a vostra disposizione per chiarire qualsiasi domanda riguardante il suo contenuto.

Lorenzo Casale

Head of Market

Italy

l.casale@georgeson.com

Jolanda Ranieri

Corporate Governance & Sustainability

Senior Analyst

Italy

j.ranieri@georgeson.com

Simone Di Silvestre

Junior Corporate Governance Analyst

Italy

simone.disilvestre@georgeson.com

Andrea Mastrostefano

Account Manager

Italy

andrea.mastrostefano@georgeson.com

Francesco Surace

Head of Corporate Governance

Italy

francesco.surace@georgeson.com

Francesco Cremato

Junior Corporate Governance Analyst

Italy

francesco.cremato@georgeson.com

Alberto D'Aroma

Senior Account Manager

Italy

a.daroma@georgeson.com



Chi siamo

Fondata nel 1935, Georgeson è il più antico e il più grande fornitore al mondo di servizi strategici ad aziende e investitori che lavorano per influenzare la strategia aziendale.

Offriamo servizi di consulenza e sollecitazione di deleghe in assemblee ordinarie, fusioni e acquisizioni, dispute di deleghe e altre operazioni straordinarie.

La nostra competenza principale nella sollecitazione delle deleghe è rafforzata e integrata dai nostri servizi di consulenza strategica, che includono l'identificazione di azionisti/obbligazioni, consulenza in materia di governance aziendale/ESG, proiezioni di voto e informazioni sui profili di voto.

La nostra presenza locale e globale ci consente di analizzare e mitigare il rischio operativo associato a qualsiasi evento aziendale in tutto il mondo.

Per maggiori informazioni visita www.georgeson.com

©2023 Computershare Limited. All rights reserved.