

REMUNERAZIONE NEL FTSE MIB – PROXY SEASON 2022

WEBINAR
18.11.2022

CERTAINTY

INGENUITY

ADVANTAGE

Georgeson

Executive Summary

Il presente studio offre una fotografia della **stagione assembleare 2022** del **FTSE MIB** in materia di **remunerazione**, analizzando risultati di voto e pratiche delle **32 società** dell'indice con sede legale in Italia*, ed offrendo altresì una disamina della condotta e delle preoccupazioni manifestate da **proxy advisor** ed **investitori istituzionali**.

Di seguito, si presentano alcuni dei **key findings** relativi ai diversi aspetti analizzati nello studio.

Quorum assembleari e risultati di voto:

- > Il **quorum medio** nelle 32 assemblee della stagione 2022 si attesta al **70,44%**, in **aumento di 1,5 p.p.** rispetto al 2021; per la **prima volta**, la percentuale media di capitale votante detenuta dagli **investitori istituzionali (35,26%)** supera la quota degli **azionisti strategici (35,18%)**;
- > Il **livello medio di approvazione di Politica di Remunerazione – Sezione I (89,12%)** e **Relazione sui Compensi Corrisposti – Sezione II (89,54%)** risulta in **crescita** rispettivamente di **0,4 p.p.** e **1,4 p.p.** rispetto al 2021; per la **prima volta** dall'introduzione del voto consultivo sulla Relazione sui Compensi, in media gli azionisti hanno espresso un **dissenso maggiore** nel voto sulla **Sezione I** piuttosto che sulla Sezione II;
- > Anche avendo riguardo esclusivamente al **voto** degli **investitori istituzionali** rapportato al **quorum minoranze**, la **Relazione sui Compensi** registra un **consenso medio** superiore (**78,09%**) e in maggior aumento vs 2021 (**+ 9,5 p.p.**) rispetto alla **Politica di Remunerazione (74,80%, +1,2 p.p. vs 2021)**;
- > Il **consenso medio** sui **Piani di Incentivazione** sottoposti al voto nella stagione assembleare 2022, pari al **92,40%**, risulta invece in **calo** di **2,6 p.p.** rispetto al 2021; il **supporto medio** delle **minoranze** è pari all'**83,72%**, anch'esso in diminuzione rispetto al 2021 (**-4,6 p.p.**).

Proxy advisor e criticità del mercato:

- > Con riguardo alle **raccomandazioni di voto** su **politiche di remunerazione** e **relazioni sui compensi**, **ISS** ha **aumentato** la quota di **raccomandazioni favorevoli** (rispettivamente 86% e 81% del totale, vs 73% e 70% nel 2021), mentre per **Glass Lewis** (raccomandazioni positive pari al 66% del totale sulla Sezione I e al 59% sulla Sezione II) e **Frontis Governance** (74% di raccomandazioni favorevoli su Sezione I e 62% su Sezione II) si riscontra un approccio **in linea con il 2021**;

* Con riguardo a tutti i risultati presentati e le analisi condotte, per Mediobanca, si fa riferimento all'Assemblea degli azionisti di ottobre 2021. All'interno dello studio, inoltre, con l'espressione "FTSE MIB" o "società del FTSE MIB" si fa riferimento esclusivamente alle 32 società del FTSE MIB con sede legale in Italia.

Executive Summary

- > Sui **piani di incentivazione** si registra una **lieve flessione** della percentuale di **raccomandazioni favorevoli** da parte di **tutti e tre i proxy advisor**;
- > Le **criticità** rilevate più **frequentemente** dai *proxy advisor* sulle **politiche di remunerazione** riguardano la possibilità di erogare **bonus discrezionali**, la possibilità di corrispondere **severance superiori alle 24 mensilità di remunerazione** e la mancata **disclosure ex-ante dei target** di performance della remunerazione variabile: il **69%** delle politiche sottoposte al voto prevede la possibilità di pagare **compensi discrezionali** ed il 52% di erogare **indennità di fine rapporto superiori ai 2 anni di remunerazione**;
- > 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 **25%** delle società ha erogato **compensi discrezionali** nel 2021;
- > 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 l'assenza di un **chiaro limite massimo agli incentivi** individualmente elargibili: per il **7%** dei piani sottoposti al voto **non** si fornisce **disclosure** dei **limiti massimi individuali** al premio potenziale.

Allineamento proxy advisor – investitori:

- > I risultati del nostro studio sull'**allineamento** fra **raccomandazioni** dei tre principali *proxy advisor* 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 all'**80,8%** del totale, rispetto al **75,9%** di **Glass Lewis** e al **69,2%** di **Frontis Governance**;
- > Con riguardo alle **relazioni sui compensi**, l'**allineamento medio** dei voti del campione alle raccomandazioni di **ISS** è pari all'**84,2%** del totale, rispetto al **76,2%** di **Glass Lewis** e al **74,8%** di **Frontis Governance**;

Executive Summary

- › In merito ai **piani di incentivazione**, l'**allineamento medio** dei voti del campione alle raccomandazioni di **ISS** è pari all'**84,2%** del totale, rispetto all'**83,5%** di **Frontis Governance** e al **76,1%** di **Glass Lewis**;
- › Gli investitori del campione con le **percentuali maggiori di voti contrari** risultano **Aviva Investors** su **politiche di remunerazione e relazioni sui compensi** (rispettivamente, l'87,5% e il 76,9% dei voti totali su ciascun *item*), e **Royal London AM** sui **piani di incentivazione** (55% del totale dei piani votati).

ESG ed executive remuneration:

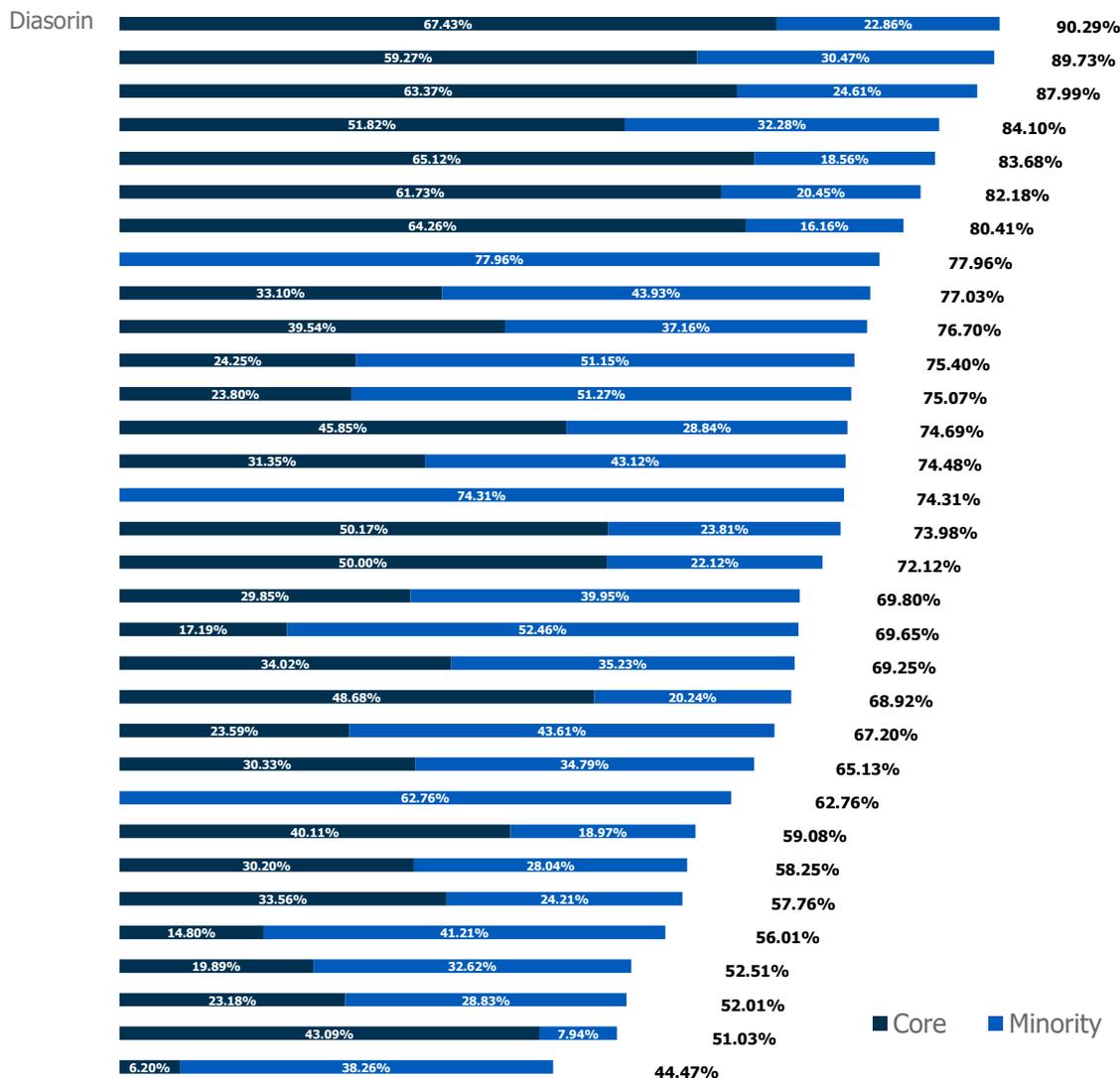
- › *Proxy advisor* ed investitori istituzionali assumono visioni differenti riguardo la tassatività dell'**inclusione di metriche ESG** nei **piani di incentivazione** di amministratori esecutivi e dirigenti con responsabilità strategica; il **90%** degli **investitori intervistati** nell'ambito della **2022 Global Institutional Investor Survey** di Georgeson è **a favore** dell'inclusione di simili criteri di performance, il **75%** di essi è **neutrale** rispetto al loro inserimento negli **MBO piuttosto che negli LTI**, mentre l'**85%** preferirebbe che il **peso** delle metriche ESG fosse **pari al 20%** rispetto al totale dei criteri di performance;
- › Le politiche di remunerazione per il **2022** 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 **22%** dei casi i criteri ESG vengono inclusi solo negli **MBO**, nel **3%** dei casi solo negli **LTI**, mentre nel **75%** delle politiche sono presenti metriche ESG in **entrambi i piani di incentivazione**;
- › Il **94%** degli **MBO 2022** e l'**83%** degli **LTI 2022** include **metriche ESG**, con un **peso medio** aggregato del **21,4%** e del **20,8%**, rispettivamente;
- › Con riguardo alla tipologia di metriche ESG utilizzate, gli **MBO** si caratterizzano per una maggiore diversificazione, con **prevalenza** di criteri di performance focalizzati su **Health & Safety, customer satisfaction** e qualità di prodotto/servizio, iniziative di **employee engagement e formazione**; per gli **LTI**, invece, prevalgono metriche legate alla **riduzione delle emissioni** di gas serra e ad aspetti di **diversità ed inclusione**;
- › I **livelli medi di approvazione** delle **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 o non ne prevedono; non sembra esistere una correlazione, invece, fra peso medio dell'azionista strategico e peso medio aggregato delle metriche ESG nei piani di incentivazione.

01

**QUORUM
ASSEMBLEARI E
RISULTATI DI VOTO**

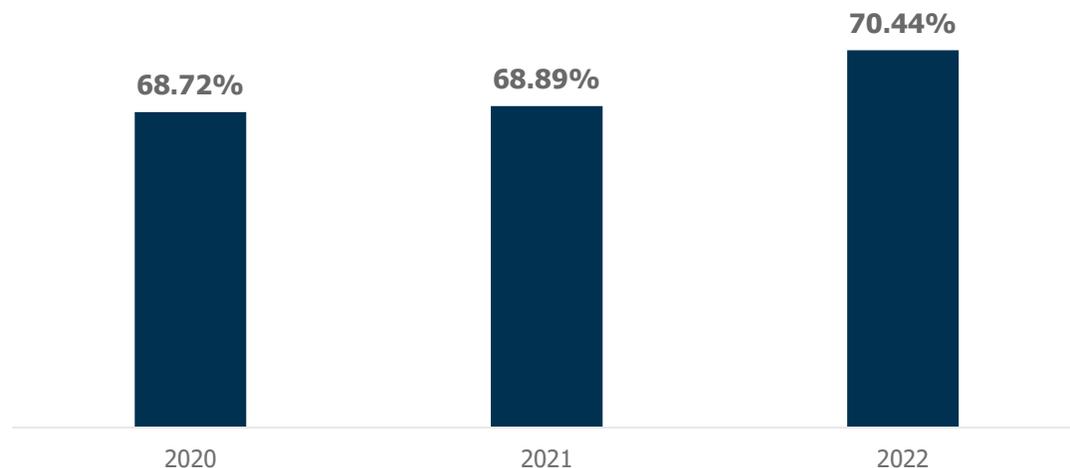
Quorum assembleari

- > Nel grafico a destra sono riportati i valori del **quorum votante** delle società appartenenti all'indice FTSE MIB registrati nella stagione assembleare 2022.
- > Le percentuali riportate fanno riferimento ai risultati assembleari registrati per la seconda sezione della Relazione sulla Remunerazione.
- > La partecipazione **media** delle 31 società analizzate è stata pari al **70,44%**, con il miglior dato registrato da Diasorin (quorum dei votanti pari al 90,29%).
- > Per ciascun emittente, si presenta altresì la ripartizione del quorum fra **azionisti strategici** e **minoranze**.
- > La quota **media** dei primi si attesta al **35,18%**, per la prima volta inferiore alla partecipazione media degli **investitori istituzionali**, pari al **35,26%**.



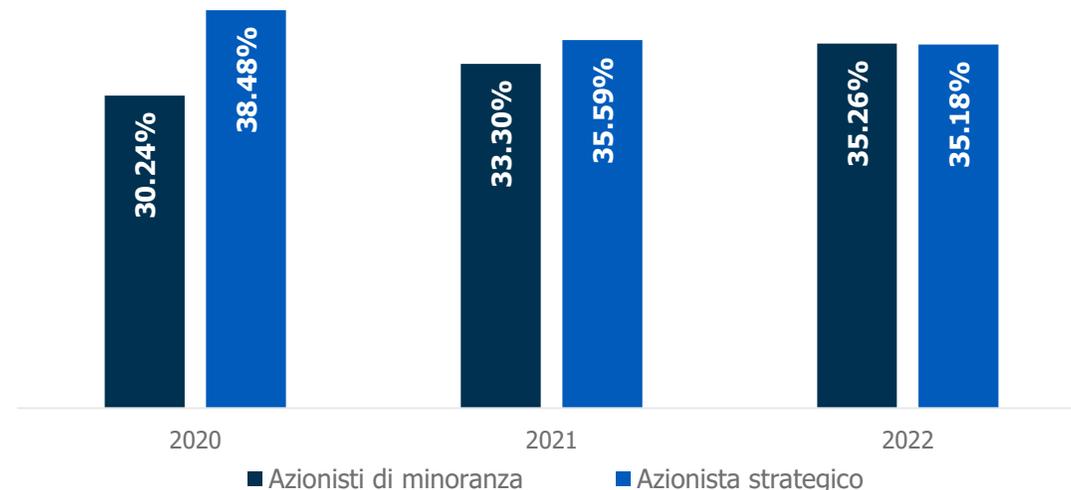
Evoluzione triennale – Quorum Assembleare

Quorum Assembleare
(Evoluzione dal 2020 al 2022)



- > Si conferma il trend di **aumento** del **quorum** assembleare medio.
- > In media, nel 2022 il **70,44%** del capitale sociale è intervenuto nelle Assemblee del FTSE MIB (+ **1,5 p.p. vs 2021**, + 1,7 p.p. vs 2020).
- > L'aumento è trainato soprattutto dalla costante crescita del **peso medio degli investitori istituzionali**.

Azionista Strategico e Minoranze
(Evoluzione dal 2020 al 2022)

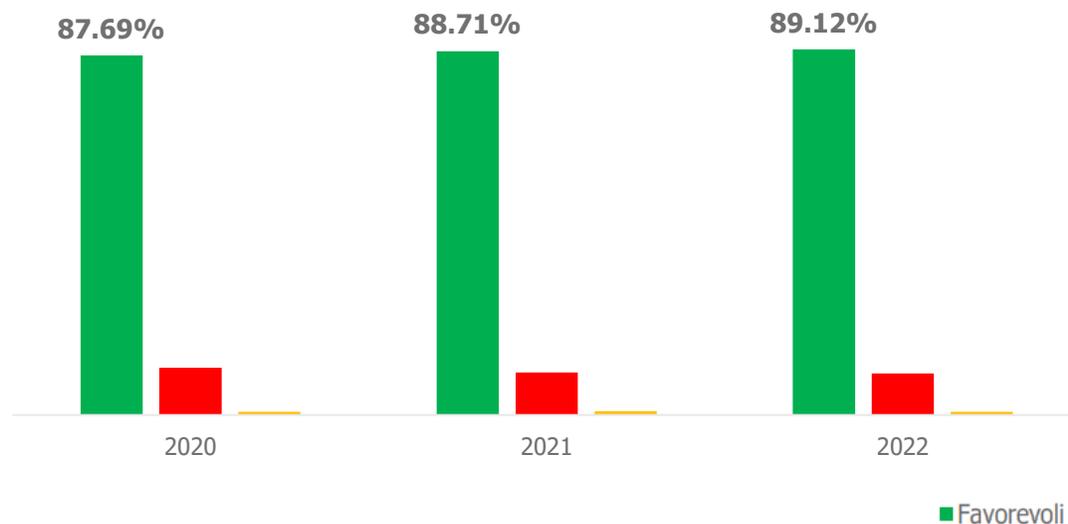


- > Si conferma il trend di **aumento** dell'incidenza delle **minoranze** sul quorum, a fronte di una **riduzione** del peso dell'**azionista strategico** rispetto al capitale votante.
- > Nel 2022, per la **prima volta**, la quota media di **capitale votante** facente capo agli **investitori istituzionali** (35,26%) **supera** la quota media degli **azionisti strategici** (35,18%).
- > Si tratta di una tappa rilevante nel percorso di **evoluzione** degli **assetti proprietari** delle società quotate italiane: si registra per la prima volta il **primato del mercato** rispetto agli azionisti di controllo.

Evoluzione triennale – Risultati di voto Sezione I e II

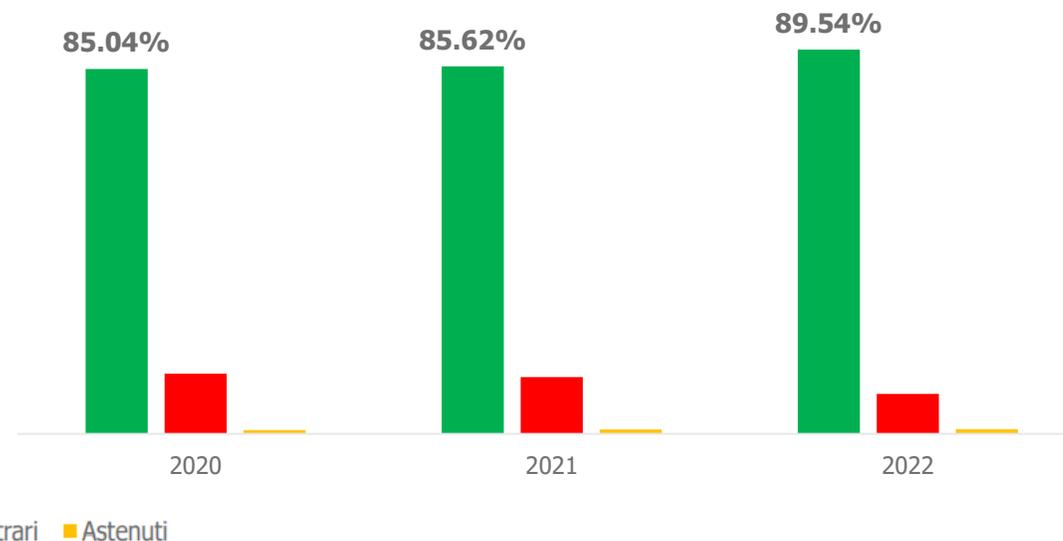
Sezione I – Politica di Remunerazione

(Evoluzione dal 2020 al 2022)



Sezione II – Relazione sui Compensi

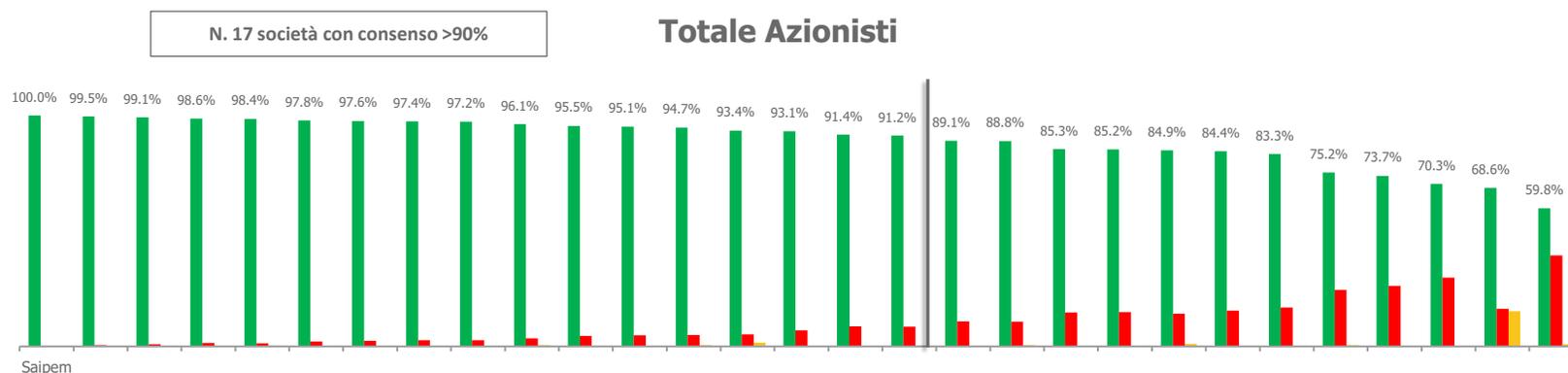
(Evoluzione dal 2020 al 2022)



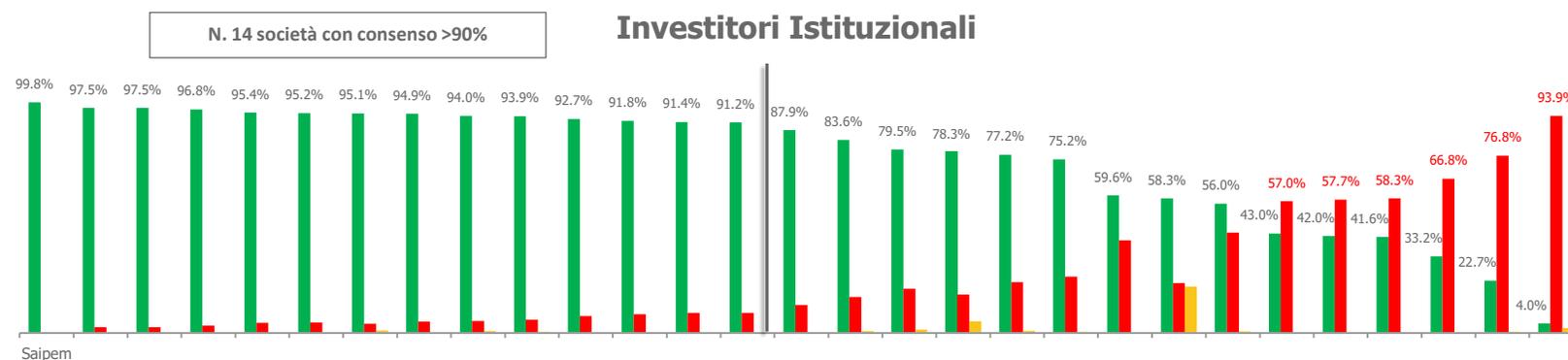
- > Nel voto vincolante sulle **politiche di remunerazione** (Sezione I), si conferma il trend di graduale **aumento** del livello medio di **supporto** rispetto al quorum votanti (+0,4 p.p. vs 2021, +1,4 p.p. vs 2020).
- > Similmente, anche per il voto consultivo sulle **relazioni sui compensi corrisposti** (Sezione II), è in costante **crescita** la percentuale media di **consensi** rispetto al capitale votante, con un aumento di ben **3,9 p.p.** rispetto al 2021 (+4,5 p.p. vs 2020).
- > Nel 2022, per la **prima volta** dall'introduzione del voto consultivo sulla Relazione sui Compensi Corrisposti, in media gli azionisti hanno espresso un **dissenso maggiore** nel voto sulla **Sezione I** piuttosto che sulla Sezione II, laddove tipicamente gli investitori 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 29 società che hanno sottoposto la **Politica di Remunerazione** (Sezione I) al voto degli azionisti nella stagione assembleare 2022.
- > Il grafico in alto esprime i risultati in relazione al **quorum** totale dei **volanti**, mentre il secondo rappresenta il voto dei soli investitori istituzionali rapportato al **quorum minoranze**.
- > In entrambi i casi, **Saipem** risulta essere la società con il livello di **consenso più elevato** (99,97% rispetto al totale azionisti, con il 99,82% dei voti delle minoranze a favore).



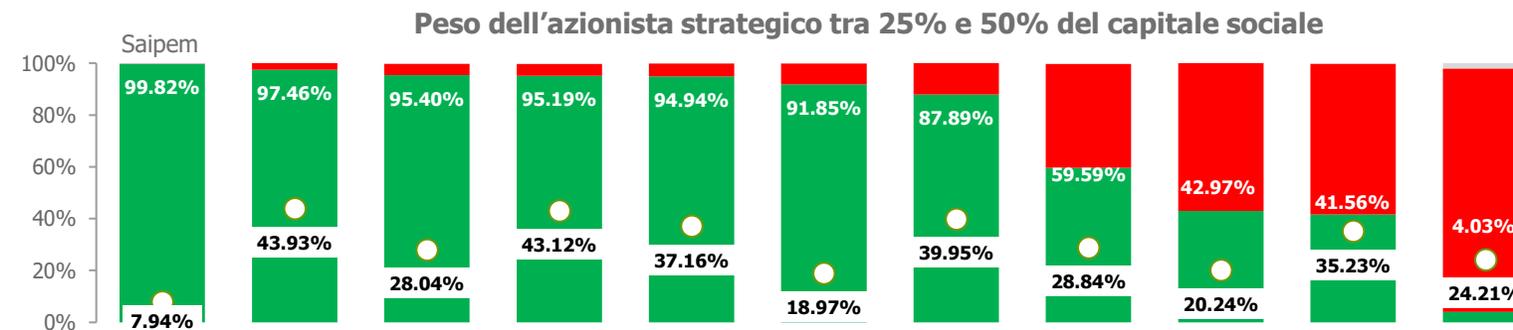
- > **Consenso medio dell'89,12%** (vs 88,71% nel 2021)
- > 12 società su 29 (41%) con un consenso <90%
- > Le 17 società con un consenso >90% hanno tutte ricevuto una raccomandazione favorevole da ISS



- > **Consenso medio del 74,80%** (vs 73,63% nel 2021)
- > 15 società su 29 (52%) con un consenso <90%

Peso azionista strategico vs Risultati di voto e quorum minoranze

Sezione I Politica di Remunerazione



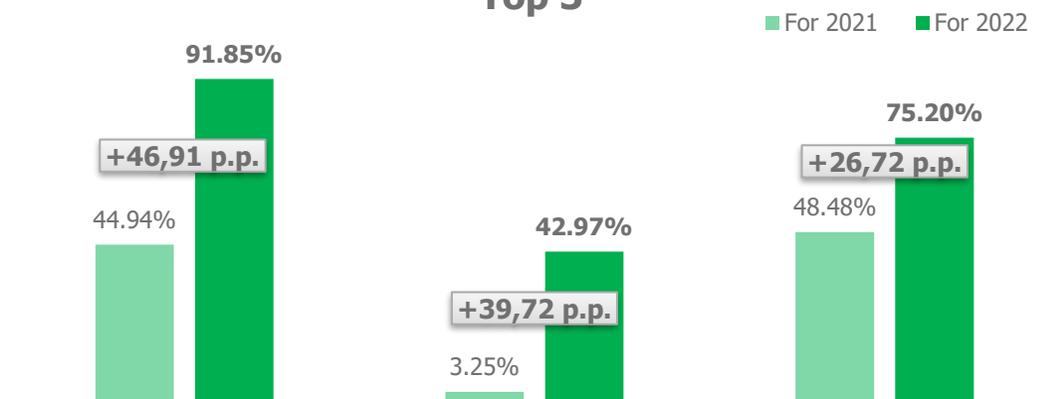
Nei grafici si riportano il **quorum minoranze** (cerchio bianco, valori in nero) e i **risultati del voto** dei soli **investitori istituzionali** (in bianco, in alto, la % di voti favorevoli) per le 29 società che hanno sottoposto la **Politica di Remunerazione** (Sezione I) al voto degli azionisti nella stagione assembleare 2022, suddivise in **tre cluster**:

- > **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 25% e il 50% del capitale sociale
- > **3.** emittenti con peso dell'azionista strategico/patti parasociali uguale o superiore al 50% del capitale sociale.

Top/Worst 3 – Δ voti favorevoli investitori istituzionali

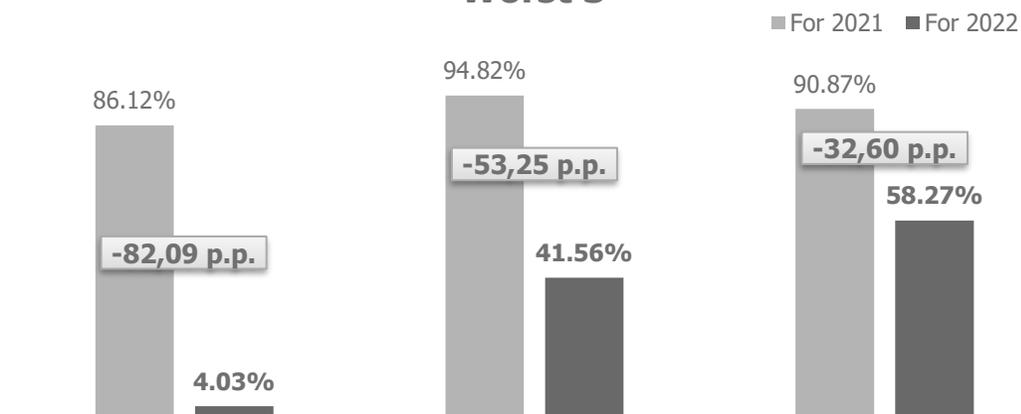
Sezione I Politica di Remunerazione – 2021 vs 2022

Top 3



- > La società che ha incrementato maggiormente il supporto degli azionisti di minoranza rispetto al 2021 (di circa 47 p.p.) ha migliorato la **disclosure ex-ante sui target** di performance e sul **cap al bonus annuale**.
- > A seguire: la seconda società (+40 p.p. circa) ha beneficiato del **supporto** di alcuni **investitori rilevanti** e di **S.p.A. e cooperative** che non erano intervenute in Assemblea nel 2021, e la terza ha **eliminato** la previsione di un **bonus** in azioni **garantito** al CEO (non sottoposto a condizioni di performance).

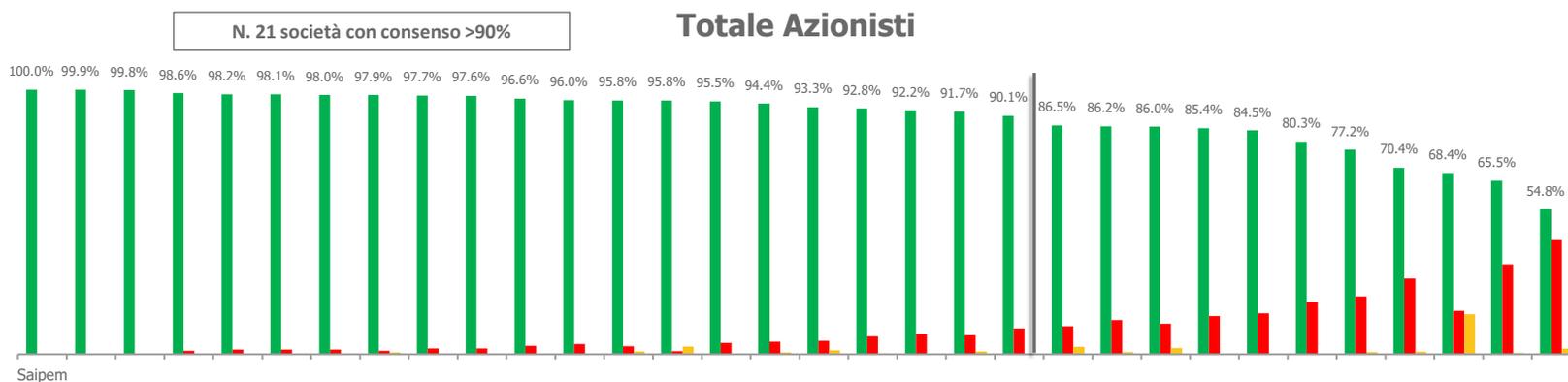
Worst 3



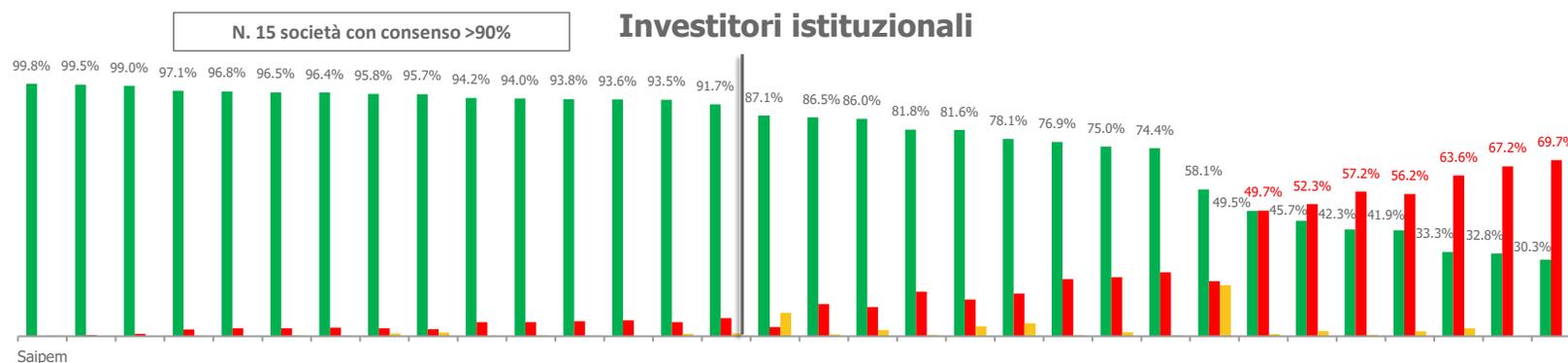
- > Per la società che ha maggiormente diminuito il supporto degli azionisti di minoranza rispetto allo scorso anno (di circa 80 p.p.), la motivazione principale alla base del peggioramento risiede **nell'aumento di alcune componenti retributive** (livello massimo di incentivazione del piano di lungo termine).
- > A seguire: la seconda società (-53 p.p.) è stata impattata dalla **campagna attivista** di un azionista, e per la terza ha verosimilmente influito il **consistente pacchetto remunerativo** garantito al Presidente non esecutivo.

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 2022.
- > Il grafico in alto esprime i risultati in relazione al **quorum** totale dei **volanti**, mentre il secondo rappresenta il voto dei soli investitori istituzionali rapportato al **quorum minoranze**.
- > In entrambi i casi, **Saipem** risulta essere la società con il livello di **consenso più elevato** (99,97% rispetto al totale azionisti, con il 99,82% dei voti delle minoranze a favore).



- > **Consenso medio dell'89,54%** (vs 85,62% nel 2021)
- > 11 società su 32 (34%) con un consenso <90%
- > Le 21 società con un consenso >90% hanno tutte ricevuto una raccomandazione favorevole da ISS



- > **Consenso medio del 78,09%** (vs 68,56% nel 2021)
- > 17 società su 32 (53%) con un consenso delle minoranze <90%

Peso azionista strategico vs Risultati di voto e quorum minoranze

Sezione II Relazione sui Compensi

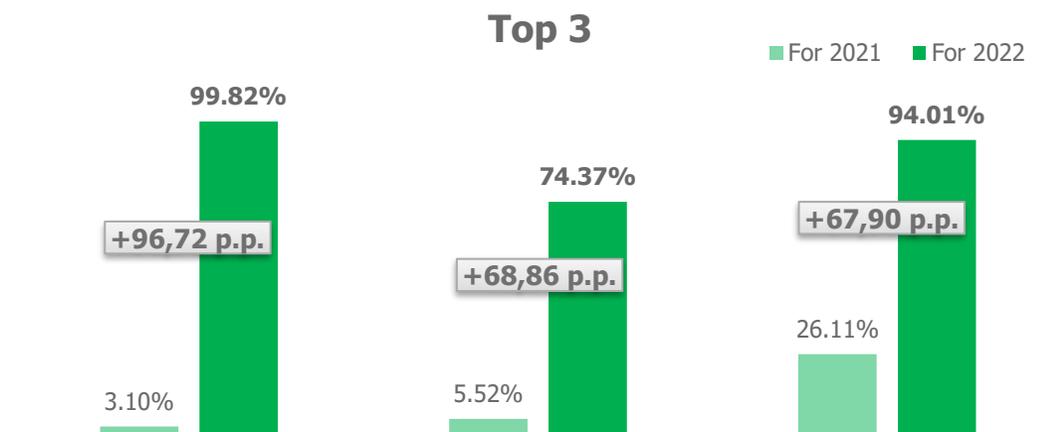


Nei grafici si riportano il **quorum minoranze** (cerchio bianco, valori in nero) e i **risultati del voto** dei soli **investitori istituzionali** (in bianco, in alto, la % di voti favorevoli) per le 32 società che hanno sottoposto la **Relazione sui Compensi** (Sezione II) al voto degli azionisti nella stagione assembleare 2022, suddivise in **tre cluster**:

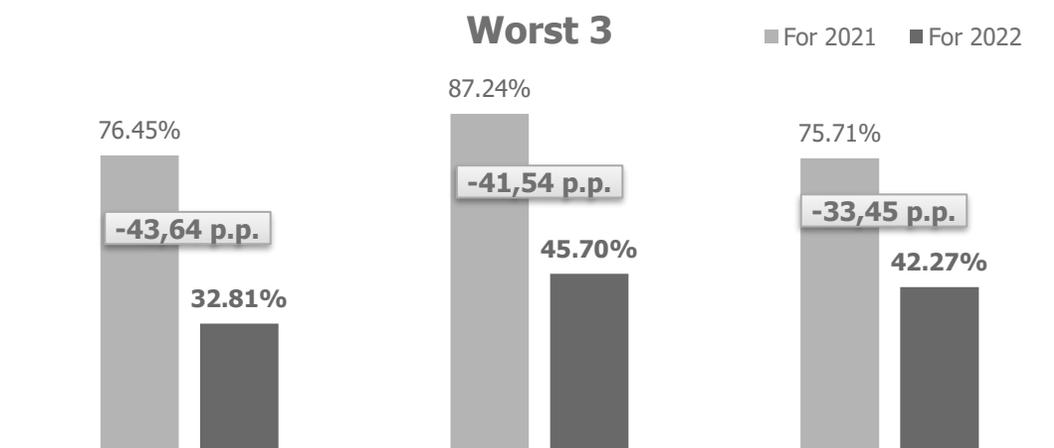
- > **1.** società con peso dell'azionista strategico/patti parasociali inferiore o uguale al 25% del capitale sociale
- > **2.** società con peso dell'azionista strategico/patti parasociali compreso fra il 25% e il 50% del capitale sociale
- > **3.** emittenti con peso dell'azionista strategico/patti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

Top/Worst 3 – Δ voti favorevoli investitori istituzionali

Sezione II Relazione sui Compensi – 2021 vs 2022



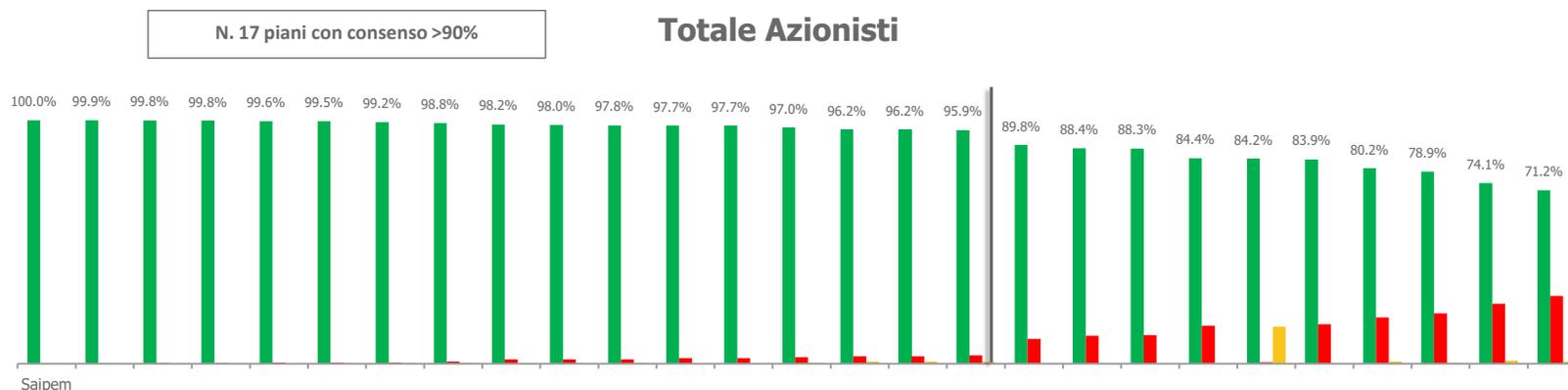
- > La prima società per variazione del supporto degli azionisti di minoranza rispetto allo scorso anno (di circa 97 p.p.) ha beneficiato dell'**assenza di aggiustamenti ex-post ai target di performance del bonus annuale**, circostanza che aveva determinato il bassissimo consenso degli investitori istituzionali nel 2021
- > A seguire: la seconda società (+69 p.p. circa) nel **2021** aveva corrisposto **indennità di fine rapporto eccessive** al CEO uscente, e la terza aveva invece pagato un **bonus discrezionale**.



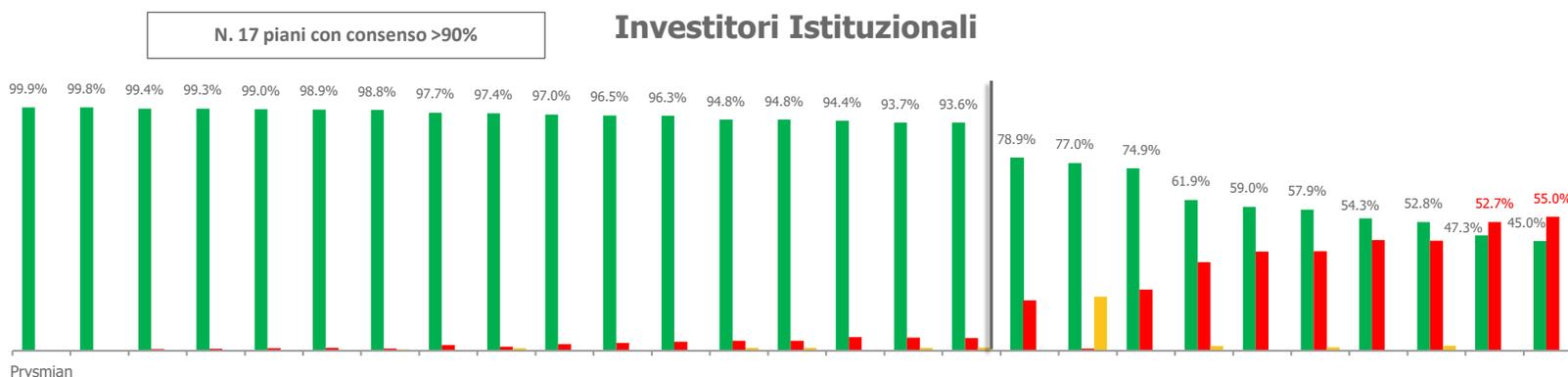
- > Per la società che ha maggiormente diminuito il supporto degli azionisti di minoranza rispetto allo scorso anno (di circa 44 p.p.), le principali cause del peggioramento sono da ricercare nella corresponsione di un **bonus discrezionale** e nella **disclosure insufficiente** sulla **consuntivazione** degli obiettivi di performance cui si lega la remunerazione variabile.
- > A seguire: la seconda società (-40 p.p. circa) ha corrisposto **indennità di fine rapporto** al CEO **superiori alle 24 mensilità** di remunerazione, e la terza ha pagato **compensi discrezionali** e fornito un'**informativa carente** sull'**aggiustamento ex-post** ad un **target** di performance comune ad MBO ed LTI, effettuato **in risposta** agli effetti del **COVID**.

Risultati di voto – Piani di Incentivazione

- > Nei grafici sottostanti sono riportati i **risultati di voto** dei 27 **Piani di Incentivazione** sottoposti al voto degli azionisti nella stagione assembleare 2022.
- > 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**.
- > **Saipem** risulta essere la società con il livello di **consenso più elevato** rispetto al **quorum votanti** (99,97%), mentre **Prysmian** ha ottenuto il livello di supporto più elevato da parte delle **minoranze** (99,88%).



- > **Consenso medio del 92,40%** (vs 95,00% nel 2021)
- > 11 piani su 27 (41%) con un consenso <90%
- > Le 17 società con un consenso >90% hanno tutte ricevuto una raccomandazione favorevole da ISS



- > **Consenso medio dell'83,72%** (vs 88,31% nel 2021)
- > 11 società su 27 (41%) con un consenso <90%

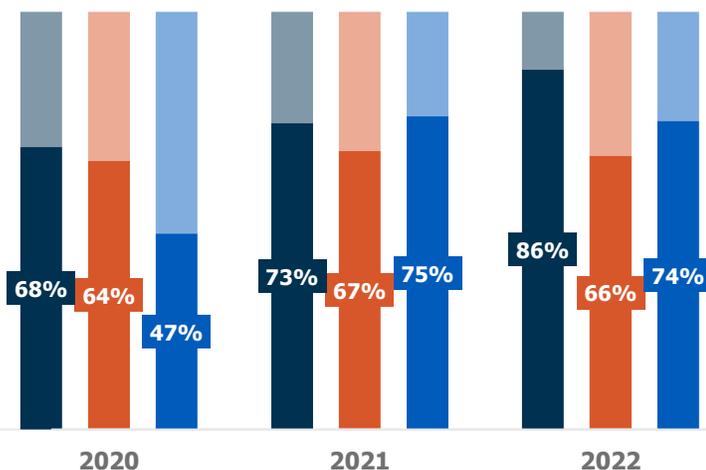
02

*PROXY ADVISOR E
CRITICITÀ DEL
MERCATO*

Evoluzione triennale – Raccomandazioni dei *Proxy Advisor*

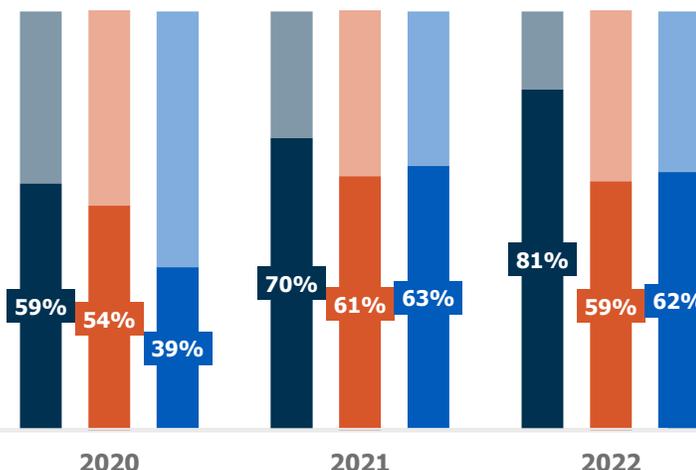
Sezione I – Politica di Remunerazione

(Evoluzione dal 2020 al 2022)



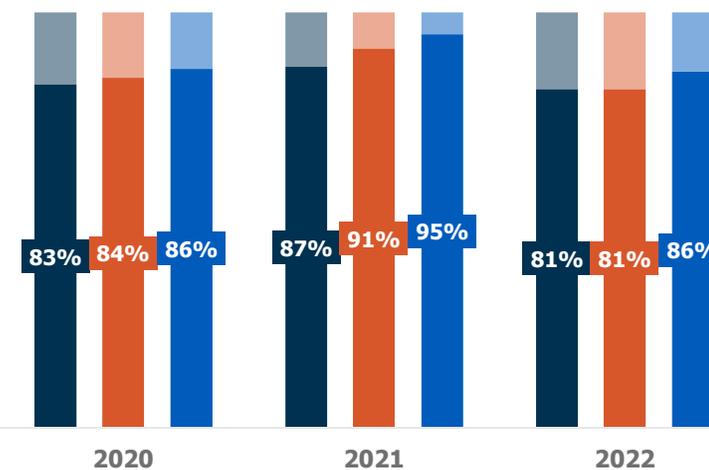
Sezione II – Relazione sui Compensi

(Evoluzione dal 2020 al 2022)



Piani di Incentivazione

(Evoluzione dal 2020 al 2022)



■ ISS For ■ ISS Against

■ Glass Lewis For ■ Glass Lewis Against

■ Frontis Governance For ■ Frontis Governance Against

- Per quanto riguarda le raccomandazioni sulle **politiche di remunerazione** (Sezione I), a fronte di un approccio di Glass Lewis e Frontis Governance in sostanziale continuità con il 2021, si segnala un significativo **aumento delle raccomandazioni favorevoli di ISS**.
- Similmente, con riguardo alle **relazioni sui compensi corrisposti** (Sezione II), si rileva un notevole **aumento delle raccomandazioni positive di ISS**, mentre Glass Lewis e Frontis Governance confermano un orientamento maggiormente conservativo.
- Dal **raffronto** fra tali dati e i **livelli medi di approvazione** di politiche di remunerazione (74,8% vs 73,6% nel 2021) e relazioni sui compensi (78,1% vs 68,6% nel 2021) da parte degli **investitori istituzionali** nell'ultimo biennio, in media emerge un **maggior allineamento fra voto di questi ultimi e raccomandazioni di ISS riguardo la Sezione II**, in relazione alla quali vengono valutati principalmente il livello di *disclosure* e il *payout* (*quantum* ed allineamento alla performance); risulta invece un **minor grado di allineamento riguardo la Sezione I**, in quanto sulle politiche di remunerazione i dipartimenti di *stewardship* degli investitori utilizzano metriche di valutazione più articolate rispetto alla mera applicazione delle *policy* dei consulenti di voto.
- Sui **piani di incentivazione**, invece, si segnala una **lieve flessione** della percentuale di **raccomandazioni favorevoli** da parte di tutti e tre i *proxy advisor*.

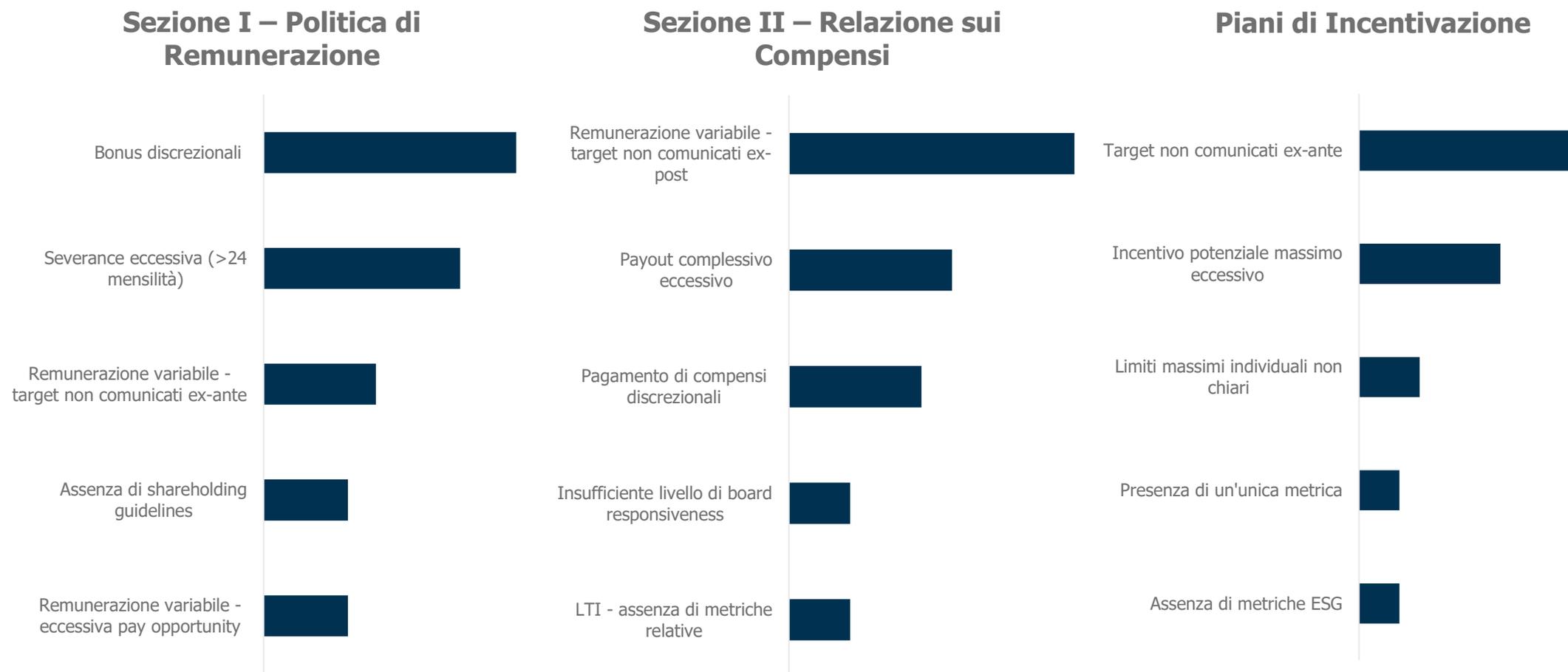
Principali punti d'attenzione dei *Proxy Advisor*

Le *voting policy* per la stagione assembleare 2022

<i>Proxy Advisor</i>	Punto d'attenzione	Aggiornamento Politica di Voto
	Piani di incentivazione	Si richiede la piena <i>disclosure</i> dei criteri di performance, i quali dovranno essere misurabili, quantificabili ed orientati al lungo termine; inoltre, i premi dovranno essere attribuiti al prezzo di mercato, ed eventuali sconti dovranno essere mitigati da criteri di performance o altre caratteristiche che li giustificano.
	P4P ed ESG	La remunerazione variabile corrisposta dovrà essere allineata anche alla performance non finanziaria della società, e le metriche ESG dovranno perciò premiare una performance in linea con obiettivi, strategia e scopo dell'emittente.
 GLASS LEWIS	Remunerazione variabile	Chiarito che non è richiesta l'inclusione obbligatoria di metriche E&S nei piani di incentivazione, a breve e/o a lungo termine; qualora siano incluse, è richiesta una <i>disclosure</i> strutturata su criteri selezionati, rigorosità dei target e schema di <i>vesting</i> . Laddove un amministratore esecutivo possieda più del 10%/20% (a seconda di struttura proprietaria, maturità e disponibilità liquide della società) del capitale, egli non dovrebbe partecipare agli schemi di incentivi in equity, a meno che non venga fornita una giustificazione appropriata e non vengano definite misure anti-dilutive; lo stesso vale eventualmente per i rappresentanti della famiglia controllante, in relazione ai quali si valuteranno l'entità della quota di capitale individuale e la dimensione dell'attribuzione.
	Piani di incentivazione	Le revisioni dei target di performance durante il <i>vesting period</i> saranno valutate negativamente, anche se caso per caso, ma dovranno essere accompagnate da modifiche ad altri aspetti del piano (incentivo massimo, differimento di una quota soggetta ad ulteriori criteri di performance, allungamento del periodo di performance) e da un'appropriata motivazione; inoltre, l'assenza di metriche ESG inciderà negativamente sulla valutazione delle politiche di remunerazione.
	Remunerazione variabile	Il periodo di indisponibilità delle azioni potrà essere pari anche solo ad 1 anno, purché il pagamento sia differito rispetto alla conclusione del <i>vesting period</i> ; inoltre, il <i>vesting</i> accelerato e/o l'assegnazione dell'intero incentivo in caso di cambio di controllo potrebbero condurre a raccomandazioni contrarie sui piani di incentivazione
	Piani di incentivazione	La mancata consuntivazione dei criteri di performance dei piani di incentivazione potrebbe condurre a raccomandazioni contrarie sulla Sezione II, così come in caso di prevalenza di criteri di performance qualitativi; inoltre, in caso di politica fortemente contestata dagli azionisti o da Frontis al momento dell'approvazione, l'assenza di meccanismi di mitigazione (ad esempio, una maggiore trasparenza) degli elementi critici potrebbe condurre a raccomandazioni negative sulla Sezione II.
	Relazione sui Compensi	L'analisi delle indennità di fine rapporto corrisposte terrà conto anche del periodo di permanenza in carica dell' <i>executive</i> e/o della relativa performance; pertanto, un pagamento superiore ad un'annualità di compensi totali, in caso di rapporto di lavoro inferiore ai 5 anni e/o di risultati insoddisfacenti, potrebbe portare a raccomandazioni contrarie sulla Sezione II.
	Indennità di fine rapporto	

Principali criticità rilevate dal mercato

- > Nei grafici sottostanti sono riportate le cinque **criticità** che i tre principali *proxy advisor* operanti sul mercato italiano (**ISS, Glass Lewis e Frontis Governance**) hanno rilevato più **frequentemente** sulle delibere di remunerazione (**politiche di remunerazione, relazioni sui compensi e piani di incentivazione**) nella stagione assembleare 2022 del FTSE MIB.



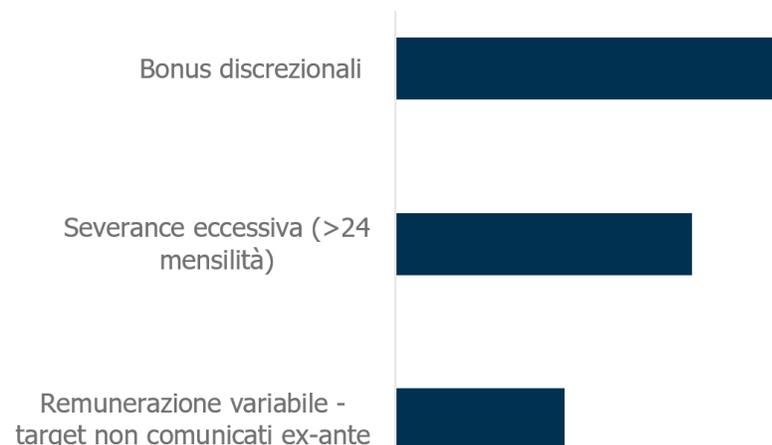
Principali criticità rilevate dal mercato

Politica di Remunerazione – Sezione I

- Per ciascuna delle **tre criticità** rilevate più **frequentemente** dai **proxy advisor** sulle **politiche di remunerazione** sottoposte al voto nella stagione assembleare 2022 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

Sezione I – Politica di Remunerazione



Best Practice

Le politiche di remunerazione non dovrebbero prevedere la possibilità di erogare bonus discrezionali non sottoposti a condizioni di performance, ivi inclusi *welcome/entry* bonus o *golden hello*, *retention* bonus e *transaction* bonus; l'unica componente retributiva garantita dovrebbe essere costituita dal salario fisso. Qualora previsti, le politiche di remunerazione dovrebbero definire espressamente i casi nei quali sia possibile corrispondere compensi discrezionali.

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).

Al fine di valutare ex-ante la rigosità delle metriche dei piani di incentivazione ed evitare che ricompensino performance insoddisfacenti, le politiche di remunerazione dovrebbero dettagliare i valori target dei relativi criteri di performance.

Razionale voto contrario investitori

Schroders

"[...] Possibility for large discretionary bonuses."



"A vote against is warranted because severance payments in favor of the CEO would equal 24 months' remuneration (calculated based on fixed pay plus average short-term remuneration in the previous three years, in addition to what is mandated by the law.)"



"[...] Specific performance targets are not disclosed for long term incentive awards (Net Debt and ROIC metrics). [...]"

FTSE MIB: Snapshot

- 20 delle 29 società italiane del FTSE MIB che hanno sottoposto al voto la Politica di Remunerazione nella stagione assembleare 2022 (69%) prevedono la possibilità di erogare **bonus discrezionali** all'interno delle politiche retributive
- 15 delle 29 società italiane del FTSE MIB che hanno sottoposto al voto la Politica di Remunerazione nella stagione assembleare 2022 (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**

Principali criticità rilevate dal mercato

Relazione sui Compensi – Sezione II

- > Per ciascuna delle **tre criticità** rilevate più **frequentemente** dai **proxy advisor** sulle **relazioni sui compensi corrisposti** sottoposte al voto nella stagione assembleare 2022 del FTSE MIB, si riportano di seguito le **best practices** di mercato, nonché i **razionali del voto contrario di alcuni investitori** istituzionali su relazioni sui compensi corrisposti del FTSE MIB interessate dalle medesime problematiche.

 Criticità rilevate dai <i>Proxy Advisor</i>	 <i>Best Practice</i>	 Razionale voto contrario investitori
<p>Sezione II – Relazione sui Compensi</p> <p>Remunerazione variabile - target non comunicati ex-post</p> <p>Payout complessivo eccessivo</p> <p>Pagamento di compensi discrezionali</p>	<p>Il mercato si aspetta che il <i>remuneration report</i> dettagli i valori target delle metriche dei piani di incentivazione, al fine di valutarne il rigore e di analizzare l'allineamento fra <i>payout</i> e performance in relazione al livello di raggiungimento dei vari obiettivi.</p> <p>Il <i>quantum</i> della <i>pay opportunity</i> di un <i>executive</i> andrebbe definito sulla base di un <i>benchmarking</i> con società comparabili per <i>industry</i>, dimensioni e mercato di riferimento: di riflesso, il <i>payout</i> non dovrebbe risultare eccessivo rispetto ai <i>peers</i>.</p> <p>Le società non dovrebbero erogare bonus discrezionali non sottoposti a condizioni di performance, ivi inclusi <i>welcome/entry bonus</i> o <i>golden hello</i>, <i>retention bonus</i> e <i>transaction bonus</i>; l'unica componente retributiva garantita dovrebbe essere costituita dal salario fisso. Qualora corrisposti, le relazioni sui compensi dovrebbero fornire una motivazione convincente a giustificazione del pagamento.</p>	<p> " [...] We were concerned that there was no disclosure of performance targets which determine vesting of the Long Term Incentive Plan. [...]"</p> <p> "A vote AGAINST is warranted because: - Total remuneration is more than two times the median of peers. - Total variable remuneration is more than 200% of base salary."</p> <p> " Poor use of remuneration committee discretion regarding the grant of a one-off award. [...]"</p>

FTSE MIB: Snapshot

- > **8** delle 32 **società** italiane del FTSE MIB (**25%**) hanno erogato **bonus discrezionali** nel 2021, fornendone *disclosure* nella Relazione sui Compensi Corrisposti 2022

Principali criticità rilevate dal mercato

Piani di Incentivazione

- > Per ciascuna delle **tre criticità** rilevate più **frequentemente** dai **proxy advisor** sui **piani di incentivazione** sottoposti al voto nella stagione assembleare 2022 del FTSE MIB, si riportano di seguito le **best practices** di mercato, nonché i **razionali del voto contrario di alcuni investitori** istituzionali su piani di incentivazione del FTSE MIB interessati dalle medesime problematiche.

 Criticità rilevate dai <i>Proxy Advisor</i>	 <i>Best Practice</i>	 Razionale voto contrario investitori
Piani di Incentivazione		
Target non comunicati ex-ante	Al fine di valutare ex-ante la rigosità 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.	 "Lack of disclosure around performance targets ex-ante, which is best practice for long term incentive plans."
Incentivo potenziale massimo eccessivo	In aggiunta alle considerazioni sul <i>quantum</i> della <i>pay opportunity</i> rispetto ai <i>peers</i> di cui alla slide precedente, applicabili anche ai piani di incentivazione, il massimo incentivo potenzialmente erogabile non dovrebbe mai eccedere un determinato multiplo del salario fisso (le politiche di voto di investitori e <i>proxy advisors</i> prevedono talvolta limiti più o meno stringenti).	 "Potentially excessive awards [...]"
Limiti massimi individuali non chiari	Una <i>best practice</i> consolidata per la remunerazione variabile è la chiara e preventiva definizione e <i>disclosure</i> di un <i>cap</i> che limiti il premio massimo potenziale individualmente erogabile agli <i>executives</i> (preferibilmente in percentuale del salario fisso), al fine di evitare il rischio di <i>payout</i> eccessivi ed assicurarsi che il loro <i>quantum</i> rifletta i livelli di raggiungimento delle condizioni di <i>performance</i> , senza accordare eccessiva discrezionalità al Comitato Remunerazioni.	 "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. [...]"

FTSE MIB: Snapshot

- > In **2** dei **27 piani di incentivazione** sottoposti al voto nella stagione assembleare 2022 del FTSE MIB (**7%**) **non** si fornisce **disclosure** dei **limiti massimi individuali** al premio potenziale

03

**ALLINEAMENTO
PROXY ADVISOR –
INVESTITORI**

Allineamento *Proxy Advisor* – Investitori

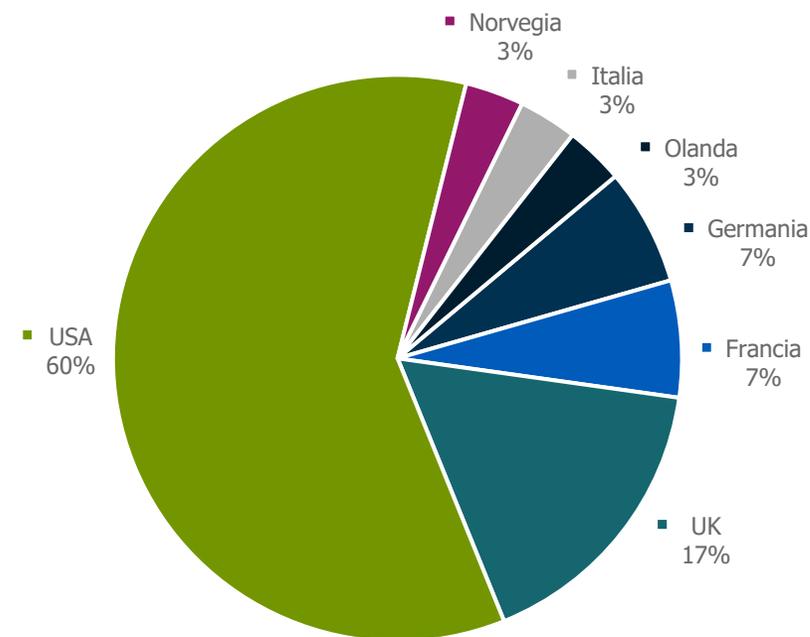
Campione

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 2022 del FTSE MIB, confrontandoli con le raccomandazioni emesse dai *proxy advisor* **ISS**, **Glass Lewis** e **Frontis Governance**. Tali investitori rappresentano un totale di circa **€58,6 trilioni di AUM**, con una media di quasi €2 trilioni ciascuno, ed hanno votato un totale di 95 delibere.

Investitori Istituzionali

1 Allianz Global Investors	16 Lazard
2 Amundi	17 Legal&General
3 Aviva Investors	18 Morgan Stanley
4 BlackRock	19 Norges Bank
5 BNP Paribas Asset Management	20 Nothern Trust
6 BNY Mellon	21 Eurizon Capital
7 CalPERS	22 PGGM Investments
8 CalSTRS	23 Royal London Asset Management
9 DWS Investment	24 Schroders
10 Dimensional Fund Advisors	25 State Street Global Advisors
11 Fidelity Management & Research	26 T. Rowe Price
12 Florida State Board of Administration	27 Capital Group
13 Goldman Sachs	28 UBS
14 Invesco Advisers	29 Vanguard
15 JP Morgan	30 Wellington Management

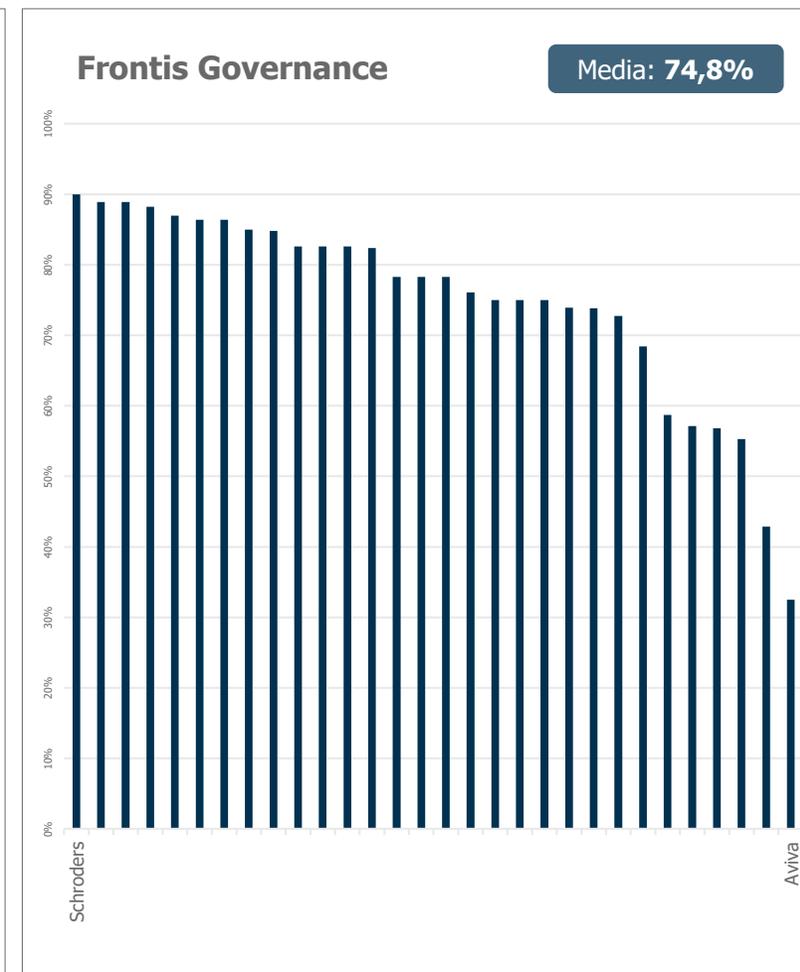
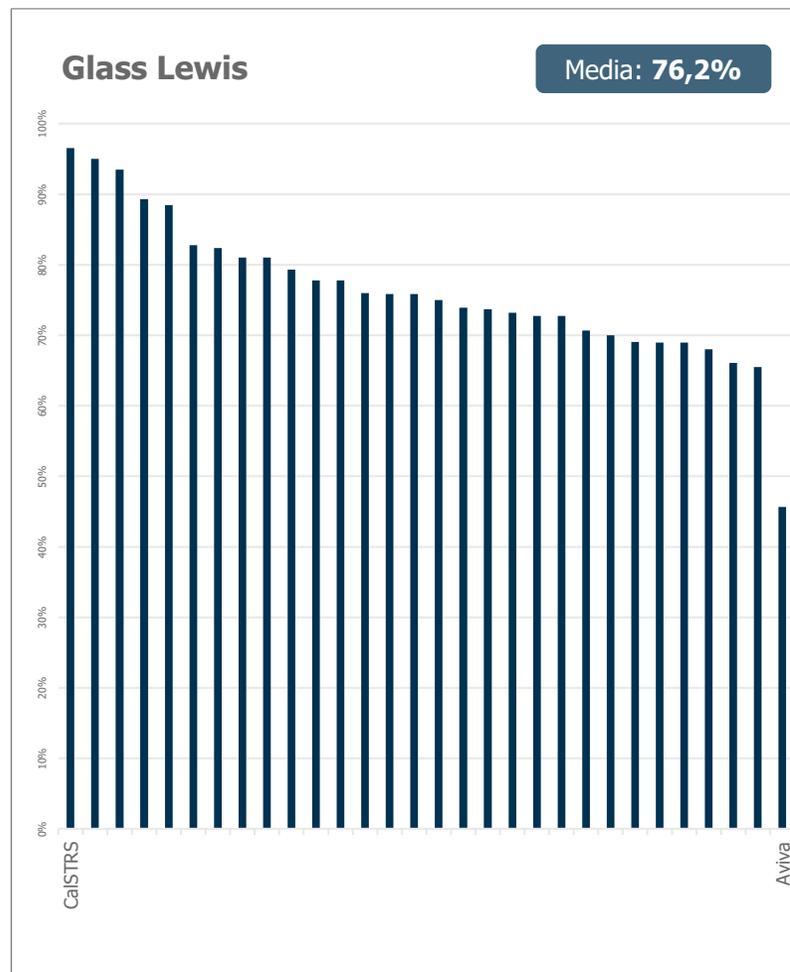
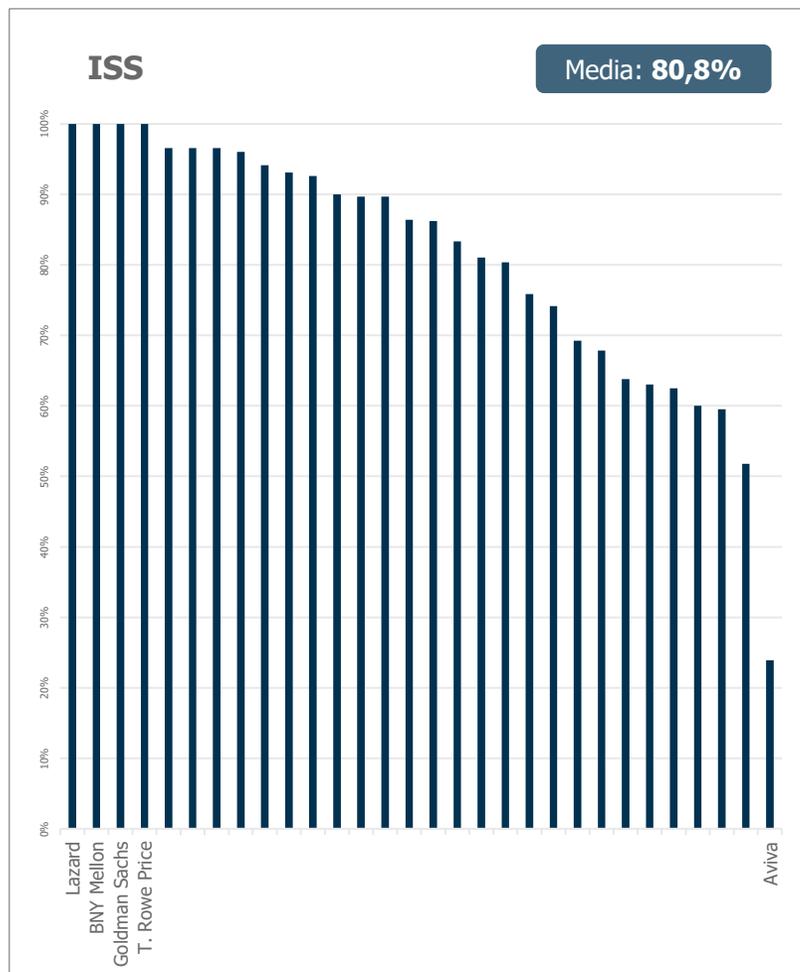
Distribuzione geografica degli investitori



Allineamento *Proxy Advisor* – Investitori

Sezione I Politica di Remunerazione

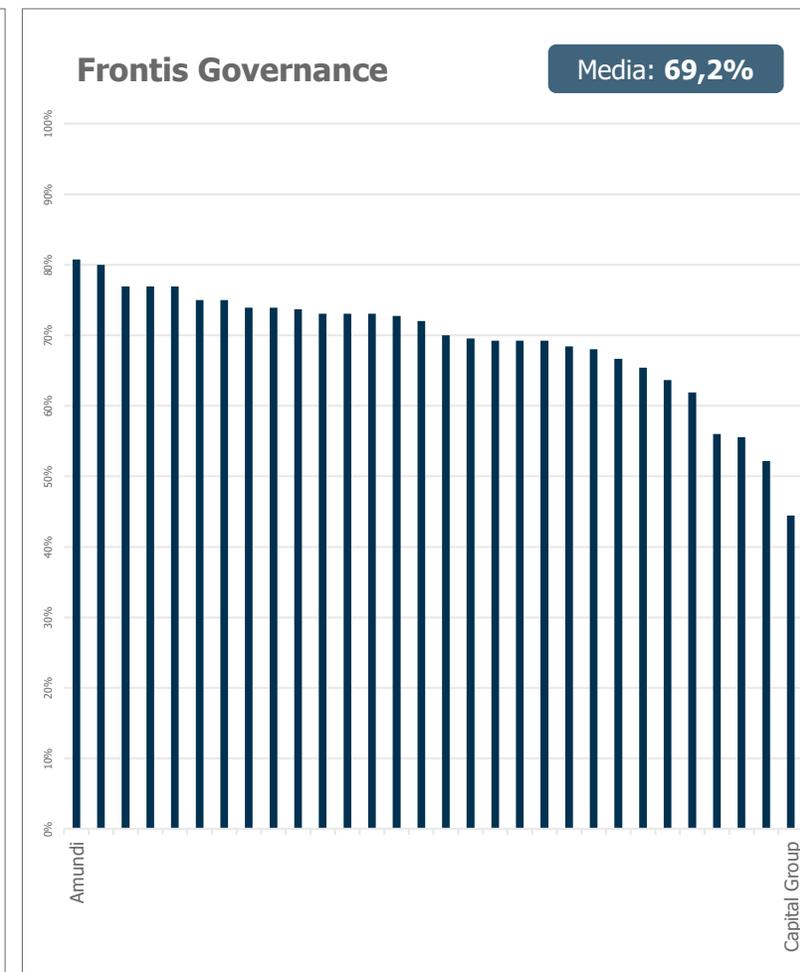
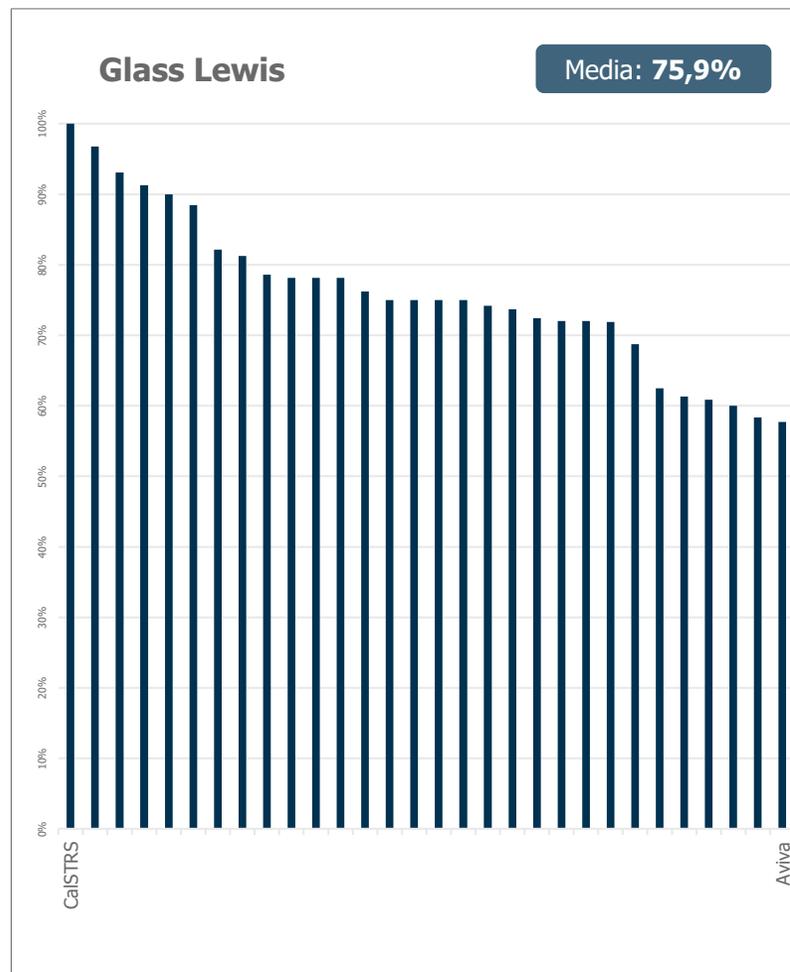
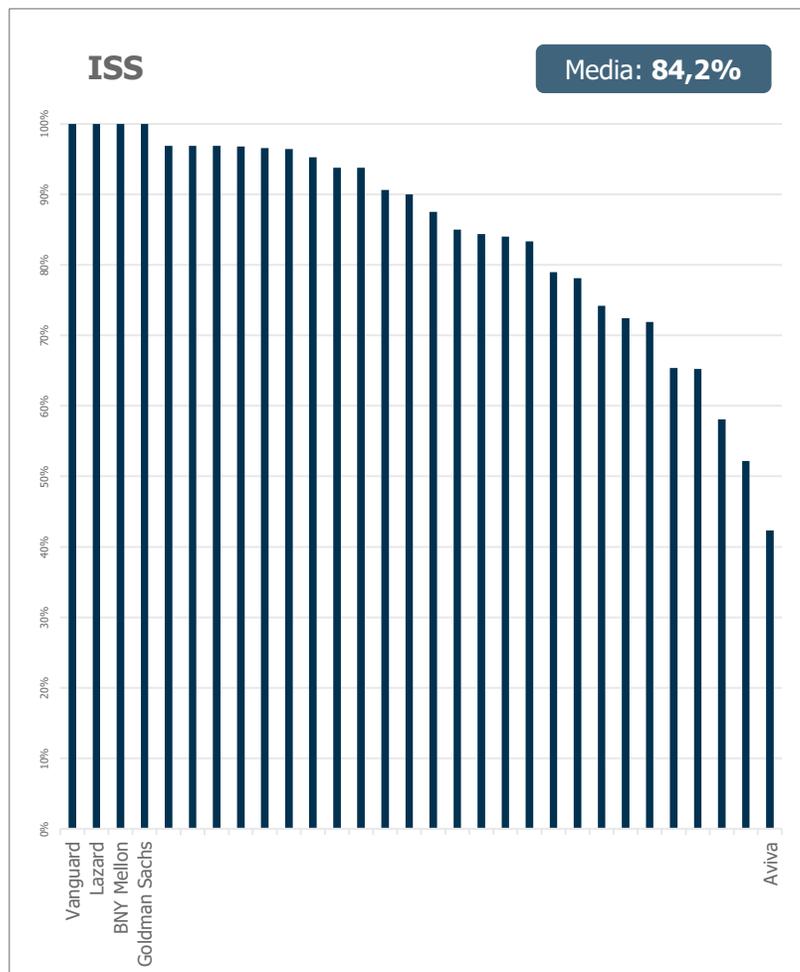
I grafici sottostanti riportano, per ciascun investitore istituzionale, la percentuale di delibere sulla **Politica di Remunerazione** (Sezione I) votate in linea con le raccomandazioni dei tre *proxy advisor*.



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 tre *proxy advisor*.



Voti contrari

Maggiore percentuale di voti contrari

Politica di Remunerazione (Sezione I)



87,5%

Tra i 30 investitori istituzionali analizzati, Aviva Investors ha espresso il maggior numero di voti contrari sulle politiche di remunerazione 2022 rispetto al numero totale di politiche votate (21 proposte su 24).

Relazione sui Compensi (Sezione II)



76,9%

Tra i 30 investitori istituzionali analizzati, Aviva Investors ha espresso il maggior numero di voti contrari sulle relazioni sui compensi corrisposti nel 2021 rispetto al numero totale di relazioni votate (20 proposte su 26).

Piani di Incentivazione



55,0%

Tra i 30 investitori istituzionali analizzati, Royal London Asset Management ha espresso il maggior numero di voti contrari sui piani di incentivazione 2022 rispetto al numero totale di piani votati (11 proposte su 20).

04

**ESG ED *EXECUTIVE*
*REMUNERATION***

Criteri ESG nei piani di incentivazione – *Proxy Advisor*

Le politiche di voto dei *Proxy Advisor*

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."



"We have outlined our current guidance on the use of E&S metrics in the variable incentive programmes for executive directors. Glass Lewis does not maintain a requirement of the inclusion of such metrics in incentive programmes and believes companies should be afforded flexibility of their use in either the short- or long-term incentive. Where E&S metrics are included, we expect, as with other types of metrics, robust disclosure on the metrics selected, the rigour of performance targets, and the determination of corresponding payout opportunities. For qualitative E&S metrics, the company should provide shareholders a thorough understanding of how these metrics will be or were assessed."



"I seguenti fattori possono incidere negativamente sulla valutazione delle politiche di remunerazione: I compensi variabili non dipendono da alcun parametro di performance collegato a fattori di sostenibilità ambientale, sociale o di governance (ESG)."

Criteri ESG nei piani di incentivazione – Investitori

La prospettiva 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).

Investitore	Abstract Politica di Voto
 Allianz Global Investors	<i>"AllianzGI expects large-cap companies in Europe to integrate social, environmental and governance metrics into their remuneration policies based on their respective materiality analysis. As of 2023 AllianzGI will vote 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."</i>
 BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	Fra le circostanze che potrebbero portare ad un'astensione/voto contrario sulle politiche di remunerazione: <i>"The company has not included ESG performance criteria in any form of remuneration for executives. In the case of small and mid-caps, such requirement shall be reviewed on a case-by-case basis."</i>
	<i>"PGGM strongly encourages companies to include sustainability criteria (for example, climate-related) with concrete targets into their remuneration plans. These criteria should be challenging and meaningful in relation to the company's business."</i>
 ROBECO The Investment Engineers	<i>"The [assessment] framework evaluates the following overarching components: 1) Remuneration structure and incentives 2) Inclusion of relevant ESG metrics 3) Quantum 4) Accountability and Transparency.</i> <i>We support the inclusion of material, measurable, and clearly disclosed ESG performance metrics in executive remuneration."</i>

Criteri ESG nei piani di incentivazione – Investitori

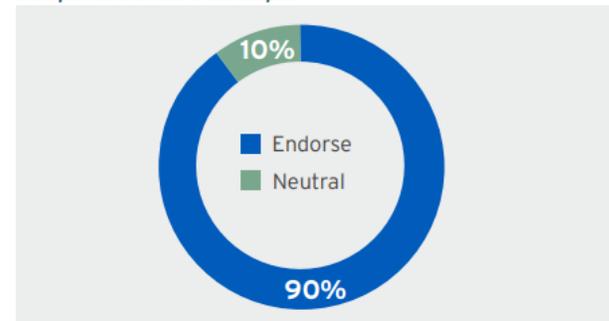
La prospettiva degli investitori istituzionali

- > Relativamente alla **visione** degli **investitori** sui **criteri di performance ESG** nei **piani di incentivazione**, si presentano di seguito alcuni **key findings** della **2022 Global Institutional Investor Survey**, indagine di **Georgeson** nell'ambito della quale sono state condotte **interviste** approfondite agli **ESG/ Stewardship team** di investitori istituzionali internazionali rappresentanti \$30,5 trillioni di AUM.

Linking ESG metrics to executive remuneration

The message to companies is to have ESG metrics that can be objectively measurable and when companies provide materiality assessments, they should clarify what the key ESG topics are i.e., HCM, diversity, GHG. And why these should be reflected in executive pay.

What are your views of ESG metrics in executive compensation as a concept?



INVESTOR QUOTE

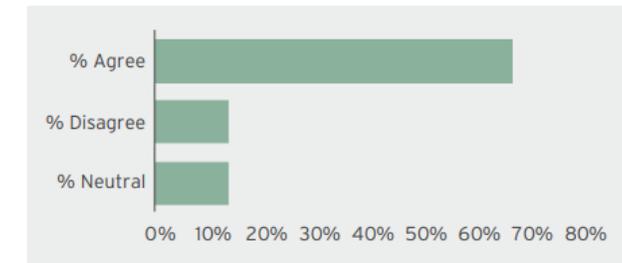
"Using the right metrics is critical and ESG must be integrated into the business model. Need to pick metrics that are broad enough, that are measurable. Subjective targets need to be watertight. Transparency about choice is important."

INVESTOR QUOTE

"It's important to describe the metrics and link to long term strategy. EPS and TSR are straightforward, you either hit it or don't. For ESG we want to know how the REMCOM is trying to get the comp to the executives."

70% would like to see a climate related metric in executive pay

Would you like to see a climate related metric in executive pay?



INVESTOR QUOTE

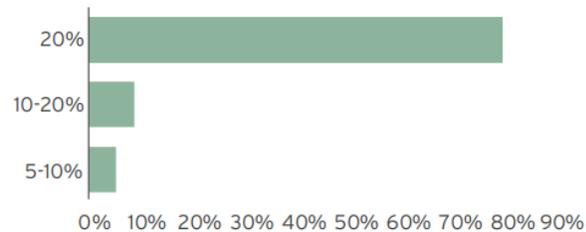
"The CEO will only be there 6-7 years, they won't be responsible in 2050, they need to make a dent now. ESG metrics right now are too fungible. Its ok having 2050 targets but we need traction now."

Criteria ESG nei piani di incentivazione – Investitori

La prospettiva degli investitori istituzionali

85% of respondents suggest that 10-20% remains the right weighting for allocation of ESG metrics in executive pay.

What is the preferred weighting for allocation of ESG metrics in executive pay?



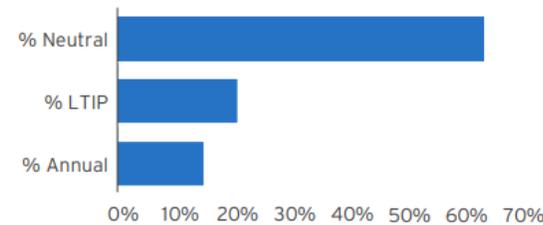
INVESTOR QUOTE

“We are typically seeing ESG metrics in the short-term incentive plans, it seems that’s where most of them are landing right now. Personal targets that are above 20% will be closely scrutinised. Anything that resembles what really could be part of their day-to-day job would also raise alarms.”

Executive pay – annual bonus vs LTIP

Several investors opine that ‘social’ metrics are predominately in STI’s and ‘environmental’ metrics in LTIP’s.

What are your views on ESG metrics landing in annual bonuses versus LTIP’s?



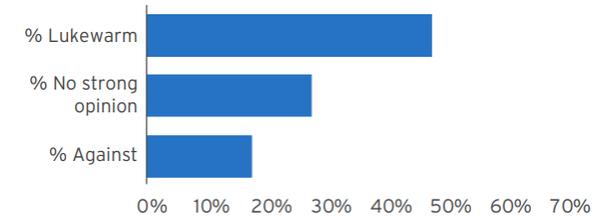
INVESTOR QUOTES

“One issue of seeing a target in both plans is the concept of ‘double dipping’ we typically don’t like to see targets for the same metric. A lot of companies have illustrated the annual targets in their LTIP’s so that we can monitor progress as opposed to also being included in annual bonus targets.”

“It must be sensible; ESG metrics should be part of an LTIP. It can only be reasonably measured after 3 years. The company remains in the best position to determine what it should be. It’s a moving target, not sure if there is much consensus in terms of what the right metrics should be, but we are confident this will develop over time.”

ESG metrics and executive pay – 3rd party ratings

What are your views on third party rankings as a metric?



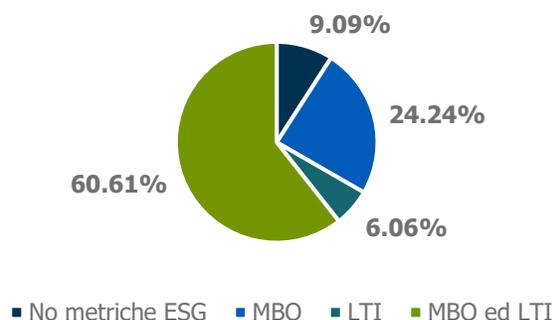
50% have ‘lukewarm’ views about seeing third party rankings as a metric in executive pay. A further 20% are against the mechanism.

Our understanding is investors agree engagement is still key in this area, and to date most have not been actively voting against any companies with poor ESG metrics or metrics they struggled to understand. We believe it’s an area investor will look at more closely in 2022 and many will perform an in-depth analysis to determine which metrics are most appropriate. ESG Metrics is still on a long journey but it is an important mechanism to drive sustainability.

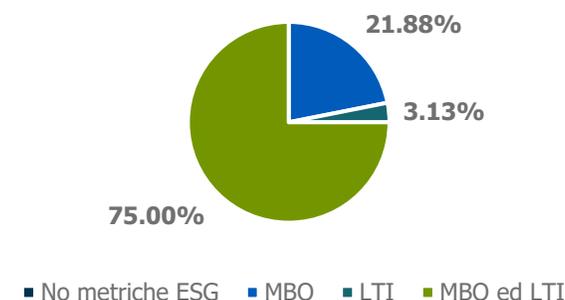
Criteri ESG nei piani di incentivazione – Emittenti

- > 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 si evince dai grafici in basso, le politiche di remunerazione per il 2022 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.

Inclusione criteri ESG – 2021

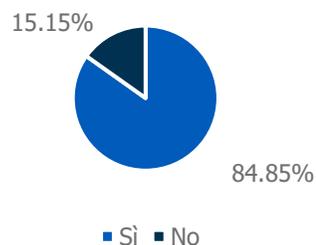


Inclusione criteri ESG – 2022

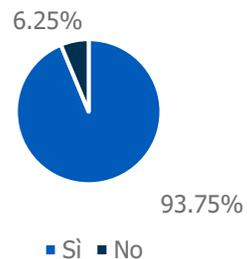


- > Rispetto al numero totale di società con piani in essere nell'anno di riferimento, si presenta di seguito la **percentuale di emittenti** che prevedono **criteri ESG** (come sopra definiti) negli **MBO** e negli **LTI** nell'ultimo biennio.

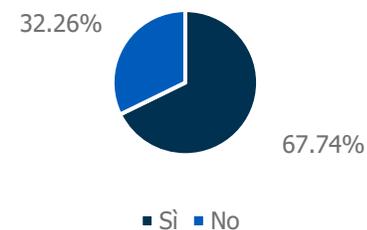
Inclusione criteri ESG MBO 2021



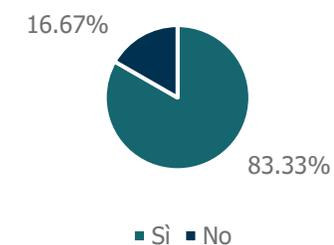
Inclusione criteri ESG MBO 2022



Inclusione criteri ESG LTI 2021



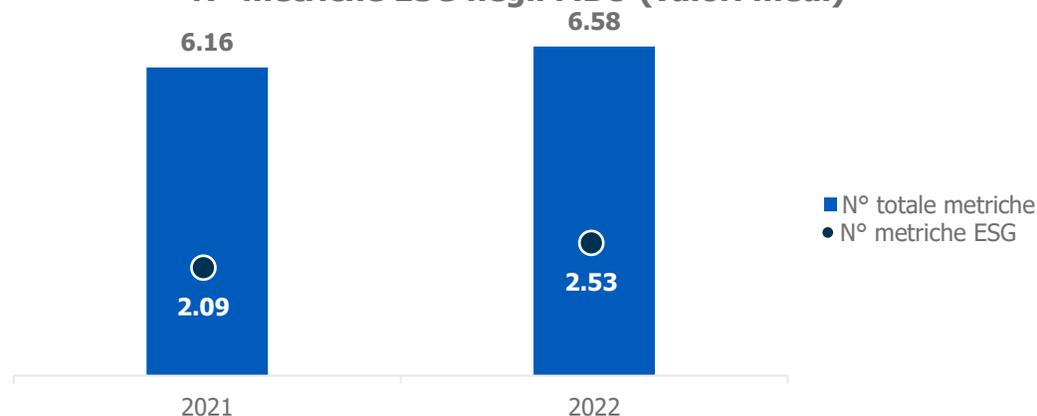
Inclusione criteri ESG LTI 2022



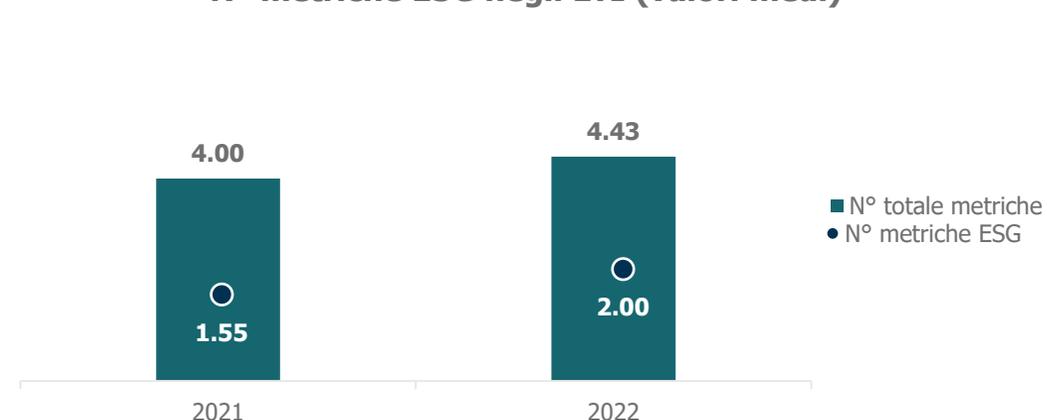
Criteri ESG nei piani di incentivazione – Emittenti

- > 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 biennio, oltre al **peso medio** che la **componente ESG** assume fra le condizioni di performance dei piani stessi.
- > Attestato l'aumento del n° medio di metriche totali, si registra una crescita più che proporzionale dei criteri ESG, nonché un aumento del loro peso medio: entrambi i trend rivelano un'**accresciuta incidenza** della performance **ESG** rispetto ai criteri cui si lega il riconoscimento della remunerazione variabile.

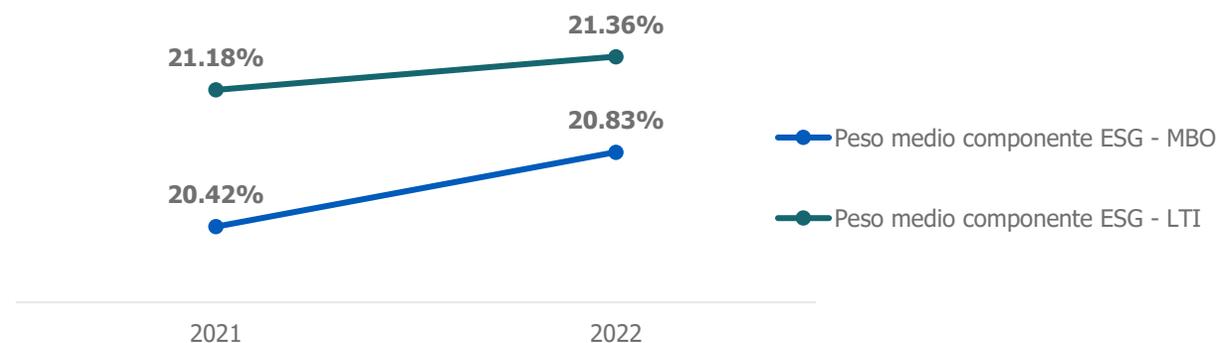
N° metriche ESG negli MBO (valori medi)



N° metriche ESG negli LTI (valori medi)

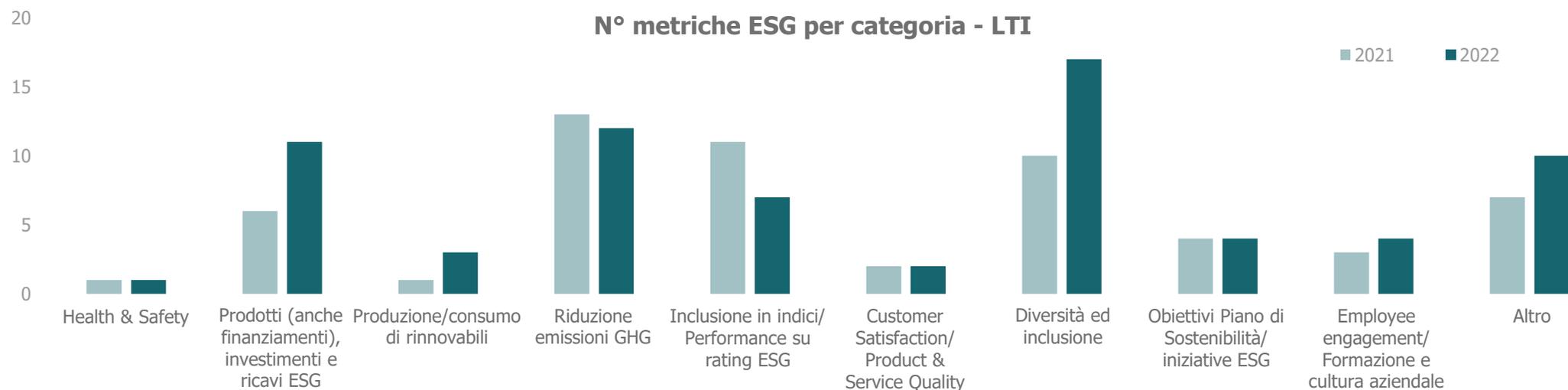
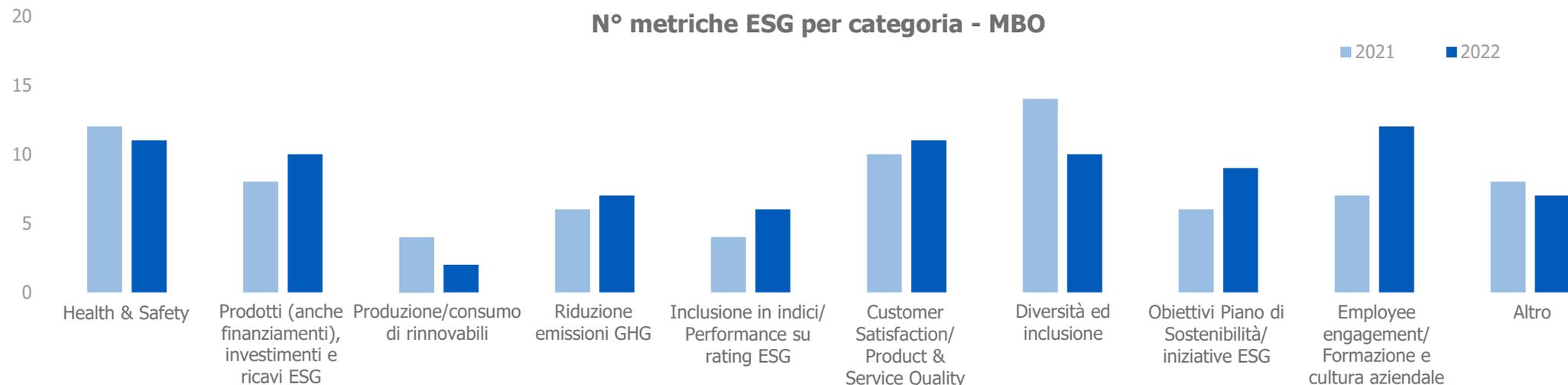


Peso medio componente ESG



Criteria 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 biennio.

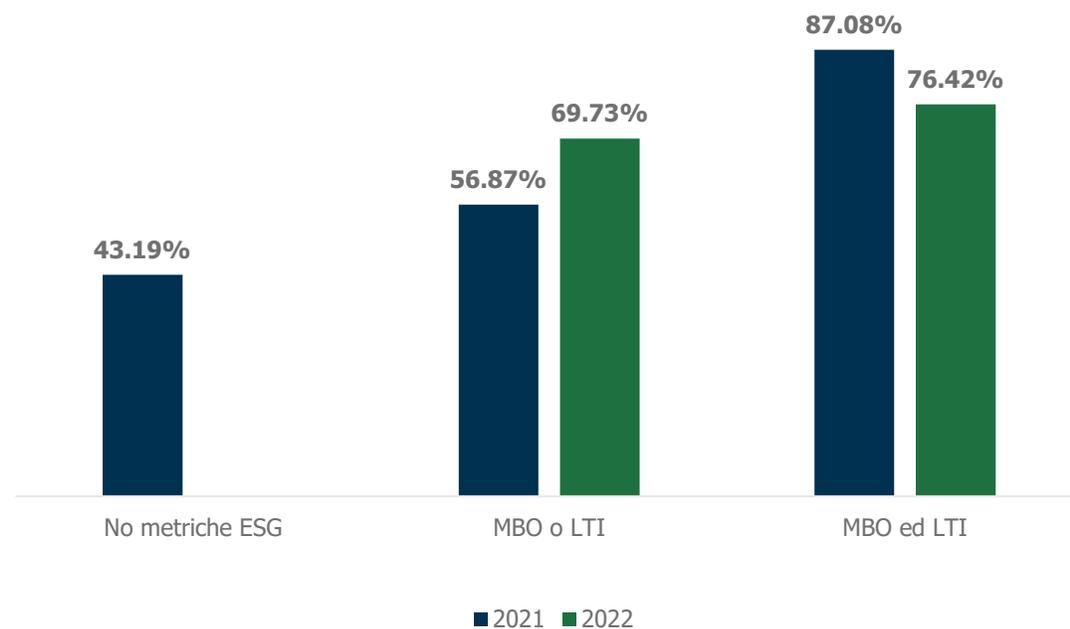


Criteria ESG nei piani di incentivazione – Emittenti

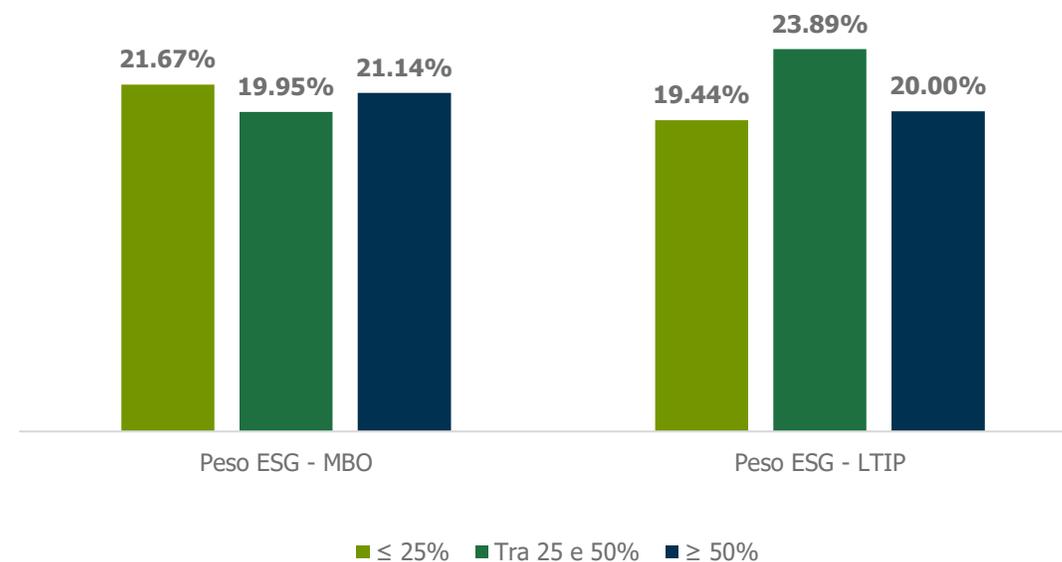
> Nel grafico in basso si riporta la **media** di **voti favorevoli** delle **minoranze** sulla **Politica di Remunerazione** (Sezione I) nel **2021** e nel **2022**, per **tre cluster** di società: **1.** società che non adottano criteri ESG (ivi inclusi eventuali *gate* di accesso, (de)moltiplicatori, 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 2022** 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 25% e il 50% del capitale sociale **3.** emittenti con peso dell'azionista strategico/patti parasociali uguale o superiore al 50% del capitale sociale.

Media voti favorevoli Politica di Remunerazione



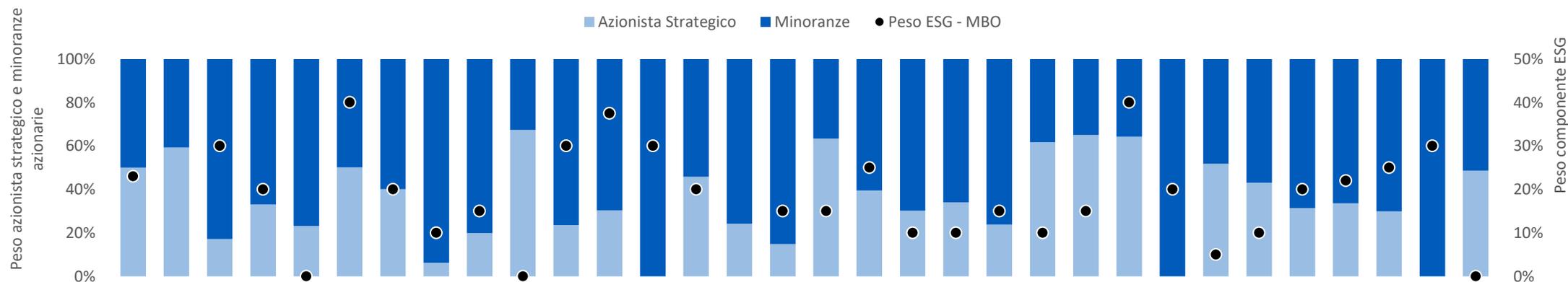
Peso medio azionista strategico vs peso medio componente ESG – MBO ed LTI 2022



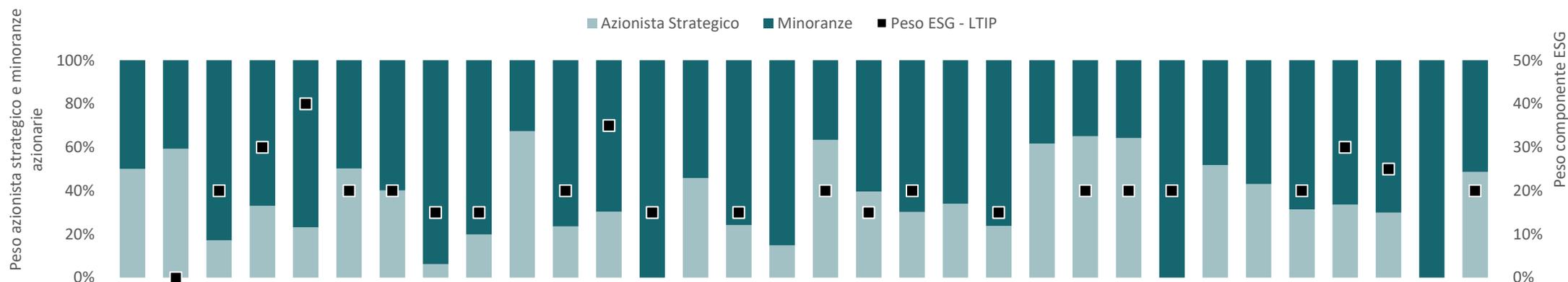
Criteri ESG nei piani di incentivazione – Emittenti

- 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 2022, 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) **2022**.

Peso strategico/minoranze vs peso componente ESG negli MBO 2022



Peso strategico/minoranze vs peso componente ESG negli LTI 2022



* 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).

Il team dedicato di Georgeson

Lorenzo Casale

Head of Market Italy

 l.casale@georgeson.com

Francesco Surace

Head of Corporate Governance Italy

 Francesco.Surace@georgeson.com

Jolanda Ranieri

Corporate Governance &
Sustainability Senior Analyst

 j.ranieri@georgeson.com

Francesco Cremato

Junior Corporate Governance Analyst

 FRANCESCO.CREMATO@georgeson.com

Simone Di Silvestre

Junior Corporate Governance Analyst

 SIMONE.DISILVESTRE@georgeson.com

Alberto D'Aroma

Senior Account Manager

 a.daroma@georgeson.com

Andrea Mastrostefano

Account Manager

 andrea.Mastrostefano@georgeson.com