



## Linee guida politica di voto coordinato

<b>Versione del documento:</b>	<b>1.0</b>
<b>Approvato da:</b>	<b>C.d.A.</b>
<b>Data approvazione:</b>	<b>21 febbraio 2024</b>
<b>Data entrata in vigore</b>	<b>28 febbraio 2024</b>
<b>Data ultimo aggiornamento:</b>	<b>28 febbraio 2024</b>

## Sommario

<b>Introduzione</b> .....	3
<b>Principi generali</b> .....	4
<b>Linee guida per l’espressione dell’indirizzo di voto</b> .....	6
1 Criticità in tema di sostenibilità sociale o ambientale .....	6
2 Approvazione del Bilancio annuale .....	8
3 Destinazione del risultato dell’esercizio .....	9
4 Nomina degli Organi Societari .....	9
4.1 Elezione dei Consiglieri di Amministrazione o di Sorveglianza .....	9
4.2 Dimensione del Consiglio di Amministrazione o di Sorveglianza .....	10
4.3 Compensi dei Consiglieri non esecutivi .....	10
4.4 Nomina del Presidente .....	11
4.5 Nomina del Collegio Sindacale .....	11
4.6 Proposte di revoca di membri di organi societari .....	12
4.7 Esonero dalla responsabilità di Consiglieri o membri dell’Executive Management.....	12
5 Remunerazione degli Amministratori esecutivi ed altri Dirigenti con responsabilità strategiche.....	13
6 Società di revisione .....	15
7 Operazioni sul capitale sociale .....	15
7.1 Aumento di capitale con diritto di opzione .....	15
7.2 Aumento di capitale con limitazione o esclusione dei diritti di opzione .....	16
7.3 Emissione di azioni a voto limitato, voto multiplo o che garantiscono un voto addizionale.....	16
7.4 Riduzione del capitale sociale e annullamento di azioni proprie senza riduzione del capitale.....	16
7.5 Autorizzazione all’acquisto e disposizione di azioni proprie.....	17
8 Modifiche statutarie e diritti degli azionisti.....	17
8.1 Modifiche relative al diritto di voto .....	17
9 Fusioni e acquisizioni .....	18
<b>Allegato 1 – Criteri utilizzati per definire l’indipendenza di componenti degli organi societari</b> .....	19

## Introduzione

Le Linee Guida state definite dal Gruppo di Lavoro di Assofondipensione come definito, e con le modalità previste, dalla Politica di Voto condivisa dai Fondi partecipanti al progetto, l'11 dicembre 2023. Le Linee Guida sono il frutto di un lavoro collegiale che ha coinvolto rappresentanti di tutti i Fondi aderenti al progetto ed il supporto di un consulente esterno con provata esperienza e professionalità nel campo del *proxy voting*. Ciascun Fondo aderente al progetto adotta le Linee Guida Assofondipensione, e le integra nella propria Politica di Impegno o nelle eventuali altre politiche e procedure di compliance, con norme e regolamenti relativi agli investimenti sostenibili. Resta comunque inteso che le Linee Guida di Assofondipensione non sono di per sé vincolanti per il singolo Fondo, in quanto soggette a successiva delibera di approvazione del rispettivo Consiglio di amministrazione, con la facoltà di modificare taluni criteri applicativi sulla base delle caratteristiche specifiche del Fondo e delle tematiche ritenute maggiormente materiali per i propri *stakeholders*. Coerentemente con quanto previsto dalla Politica di Voto di Assofondipensione sull'esercizio coordinato del diritto di voto, ciascun Fondo partecipante al progetto esprime il proprio voto assembleare sulla base di un'analisi condotta da consulenti esterni esperti in materie di governance e sostenibilità socio-ambientale (c.d. *proxy advisors*), coerentemente alle indicazioni contenute nelle presenti Linee Guida e ad eventuali ulteriori principi di sostenibilità adottati dal singolo Fondo. In occasione di ciascuna assemblea, il *proxy advisor* predisponde un report sintetico che riporta la motivazione dettagliata per ogni raccomandazione di voto in senso differente da quanto espresso dagli organi societari della società emittente, inclusi i casi in cui gli organi societari non esprimano alcuna raccomandazione di voto (ad es., nel caso di proposte presentate da azionisti su cui il Consiglio di amministrazione o di Sorveglianza si astiene dall'indicare una propria posizione).

Ciascun Fondo aderente al progetto è in ogni caso libero di seguire le raccomandazioni espresse nel report sintetico, o indicare ad Assofondipensione la volontà di esprimere un voto difforme (o di non votare alla specifica assemblea), dandone comunicazione alla struttura centralizzata entro la deadline per l'esercizio del diritto di voto indicata nella piattaforma di voto elettronico utilizzata per il voto alle assemblee estere, o entro la data entro cui occorre inviare la delega al Rappresentante Designato (come definito dall'art. 135-undecies del TUF) per le assemblee italiane.

In generale, le raccomandazioni di voto riportate nel report sintetico Assofondipensione sono formulate sulla base delle seguenti definizioni:

**FAVOREVOLE**: la risoluzione non presenta particolari criticità su tematiche ESG, non lede i diritti della generalità degli azionisti ed è valutata in linea con le Linee Guida Assofondipensione e gli interessi della società nel lungo periodo.

**CONTRARIO**: la risoluzione è valutata in contrasto con le Linee Guida Assofondipensione, presenta rischi significativi sotto il profilo della sostenibilità socio-ambientale o è potenzialmente lesiva degli interessi della generalità degli azionisti nel lungo periodo.

**ASTENUTO**: la proposta solleva preoccupazioni, ma non così gravi da meritare un voto contrario; nei mercati, come l'Italia, in cui i voti astenuti entrano nel computo del quorum deliberativo, e quindi equivalgono di fatto ad un voto contrario, tale indirizzo di voto non è generalmente utilizzato, o ha una valenza puramente simbolica.

**NON VOTARE**: riguarda solo le risoluzioni non soggette all'approvazione assembleare o, in caso di rinnovo degli organi societari con il sistema del "voto di lista", le eventuali liste per cui non è raccomandato un voto favorevole (secondo il meccanismo del "voto di lista" si può esprimere un voto favorevole ad una sola lista di candidati e non si può esprimere un voto contrario ad un'eventuale lista alternativa).

## Principi generali

Le linee guida (*guidelines*) di voto elencate nei paragrafi seguenti hanno l'obiettivo di guidare la struttura di Assofondipensione e i consulenti esterni nella definizione dell'indirizzo di voto in ciascuna assemblea il più aderente possibile con i principi di corporate governance, e di sostenibilità sociale e ambientale, condivisi tra i Fondi aderenti al progetto. Tali principi possono essere sintetizzati come segue:

- **Ambiente:**
  - adozione di chiari piani di contrasto ai cambiamenti climatici coerenti con le caratteristiche del settore e le strategie di sviluppo del business, e trasparente rendicontazione delle misure adottate per raggiungere gli obiettivi comunicati;
  - tutela della biodiversità e delle risorse idriche, coerentemente con le caratteristiche del settore di riferimento;
  - monitoraggio degli impatti ambientali e climatici dell'intera catena del valore;
  - supporto allo sviluppo dell'economia circolare ed efficiente gestione dei rifiuti.
- **Sociale:**
  - tutela dei diritti umani e dei lavoratori lungo l'intera catena del valore, prendendo come riferimento il rispetto della contrattazione nazionale di lavoro di riferimento ed i principi stabiliti da enti e organizzazioni sovranazionali, come l'Organizzazione Internazionale del Lavoro e i Dieci Principi stabiliti dal Global Compact dell'ONU;
  - tutela della salute e sicurezza dei lavoratori, lungo l'intera catena del valore, coerentemente con le caratteristiche del settore di attività;
  - adozione di un processo di "giusta transizione" energetica e tecnologica, volto ad evitare ricadute negative dal punto di vista occupazionale, economico o sulla qualità della vita delle comunità coinvolte;
  - assenza di ogni tipo di discriminazione di genere, origine etnica o lingua, età, disabilità o religione.
- **Governance:**
  - Diritti degli azionisti: parità di trattamento e rispetto dei diritti di tutti gli azionisti della società (parità di diritti per tutti i titolari della medesima classe di azione); trasparenza, completezza e tempestività nella pubblicazione delle informazioni rilevanti per gli azionisti.
  - Organi societari: trasparente processo di nomina ed elezione dei componenti; netta separazione e bilanciamento di poteri tra management e funzioni di controllo all'interno dell'organo di indirizzo strategico (Consiglio di Amministrazione o Consiglio di Sorveglianza); elevato livello di indipendenza in grado di mitigare i rischi di conflitto di interesse che possano sorgere con il management o gli azionisti di riferimento; adeguata composizione dei comitati interni in funzione della più efficiente gestione del rischio e di supporto allo sviluppo sostenibile; diversità di genere, cultura ed età; rappresentanza delle competenze ed esperienze più idonee a supportare e monitorare l'operato del management coerentemente con il settore, i mercati geografici di riferimento e le strategie di sviluppo del gruppo; sufficiente disponibilità di tempo dei Consiglieri non esecutivi, coerentemente con l'impegno richiesto dal ruolo nella società.
  - Remunerazioni: equità retributiva interna (attenzione a disparità retributive tra top management e media dei dipendenti, così come ad eventuali differenziali retributivi tra categorie di dipendenti a parità di mansioni) ed esterna (nel confronto con società comparabili per dimensioni, mercato e settore di riferimento); allineamento dei compensi del top management con la creazione di valore sostenibile nel lungo periodo.
  - Gestione del capitale: piena trasparenza sulla composizione del capitale e la struttura dell'azionariato, con indicazione di eventuali accordi tra azionisti o casi di partecipazione incrociata; adozione di chiari piani sulla gestione del capitale e la destinazione degli utili di esercizio (ad es., nella scelta tra distribuzione del dividendo e piani di riacquisto di azioni proprie); politiche di remunerazione degli azionisti che tengano conto degli utili, la generazione di cassa e la capacità di investimento in crescita e innovazione, senza deteriorare la solidità patrimoniale dell'azienda; assenza di meccanismi di

salvaguardia per il management (ad es., meccanismi volti ad ostacolare offerte pubbliche di acquisto) attivabili senza una preventiva approvazione degli azionisti.

- Prevenzione e gestione dei rischi: predisposizione di un sistema interno di controllo e gestione dei rischi efficiente e coerente con le specificità del gruppo e del settore, che includa i rischi finanziari, operativi e di natura sociale ed ambientale lungo l'intera catena del valore; adeguati presidi volti a contrastare fenomeni di frode, corruzione, evasione ed elusione fiscale, violazioni dei diritti umani e dei lavoratori; adeguate misure volte a garantire la più totale indipendenza e responsabilizzazione dei revisori legali dei conti.

I principi di corporate governance sopra riportati, e le guidelines di voto seguenti, sono stati definiti con il supporto di un advisor esterno con comprovate competenze in tema di corporate governance e supporto agli investitori istituzionali nell'esercizio del diritto di voto, sulla base dell'analisi delle migliori pratiche di mercato e delle raccomandazioni emesse da organizzazioni nazionali ed internazionali (ad es. OCSE, UN PRI, Codici di Autodisciplina).

Le guidelines sono soggette a revisioni periodiche, con le modalità previste nella Politica di Voto Assofondipensione sull'esercizio coordinato del diritto di voto, che tengono conto anche dell'esperienza maturata nel corso delle attività di voto coordinato di Assofondipensione in Italia ed all'estero.

Le guidelines di voto sono applicabili a tutti i mercati in cui i Fondi partecipanti al progetto coordinato di Assofondipensione risolvono di esercitare il diritto di voto. Ciononostante, l'analisi di ciascuna risoluzione assembleare deve sempre tenere in considerazione le specificità della singola società, del settore e del mercato di riferimento, in termini sia legislativi e regolamentari che di pratiche e cultura di governance.

L'indicazione di voto può essere contraria alla risoluzione assembleare in caso di scarsa trasparenza sulla proposta (ad esempio, la proposta non è stata comunicata al mercato in tempo utile per effettuarne un'accurata analisi) o se la proposta non è in linea con i principi elencati di seguito. Ciononostante, è utile sottolineare che non esiste alcun automatismo tra criticità evidenziate in alcuni punti e voto negativo. Un voto favorevole può quindi essere espresso anche nei casi di disallineamento tra la proposta e le Linee Guida Assofondipensione, se la proposta è adeguatamente motivata dal proponente e considerata in linea con gli interessi di lungo periodo della società e della generalità dei suoi stakeholders.

# Linee guida per l'espressione dell'indirizzo di voto

## 1 Criticità in tema di sostenibilità sociale o ambientale

Per propria natura, le assemblee degli azionisti sono chiamate a deliberare principalmente, se non esclusivamente in alcuni contesti, su risoluzioni relative al governo societario ed altri aspetti di carattere finanziario definiti dalla legge (ad es., approvazione del bilancio, distribuzione dei dividendi, operazioni sul capitale, modifiche statutarie). Negli ultimi anni, data la sempre maggiore sensibilità degli investitori e delle società quotate, in alcuni mercati (ad es., in Spagna) è stata attribuita all'assemblea anche l'approvazione della dichiarazione annuale di carattere non finanziario (o report di sostenibilità), mentre alcune società quotate hanno deciso, su base volontaria, di sottoporre il piano di contrasto ai cambiamenti climatici al voto consultivo degli azionisti (c.d. "say on climate"). Al di là di tali risoluzioni proposte dagli organi societari, in alcuni mercati è possibile per i singoli azionisti presentare risoluzioni mirate a specifiche tematiche di sostenibilità (ad es., risoluzioni che mirano ad impegnare il Consiglio di amministrazione a condurre analisi specifiche o a migliorare la trasparenza su alcuni aspetti – tale tipologia di risoluzione, riguardando aspetti gestionali, non è contemplata nell'ordinamento italiano).

Nel caso in cui sia proposta l'approvazione del **report di sostenibilità**, l'indirizzo di voto di Assofondipensione è generalmente **FAVOREVOLE** se i documenti sono pubblicati sufficientemente in anticipo rispetto alla data dell'assemblea, in prima o unica convocazione. Ciononostante, un'indicazione **CONTRARIA** è possibile nei seguenti casi:

- a) il report non è stato redatto in conformità con standard di rendicontazione non-finanziaria internazionalmente riconosciuti (ad esempio, ESRS<sup>1</sup>, GRI<sup>2</sup> o SASB<sup>3</sup>);
- b) il report non fornisce evidenza delle tematiche materiali per la società ed il gruppo, o non fornisce indicatori quantitativi riguardo tali tematiche;
- c) il report non include un'indicazione delle strategie di sostenibilità chiare o di obiettivi specifici relativi ai temi materiali;
- d) il report e/o gli indicatori rilevanti non sono stati verificati da esperti terzi indipendenti;
- e) La società o il gruppo non hanno raggiunto gli obiettivi annunciati riguardo tematiche valutate come materiali dalla società stessa negli ultimi 3 esercizi, o nello stesso periodo si evidenzia un costante deterioramento dei principali indicatori;
- f) serie preoccupazioni possono sorgere sulla veridicità o completezza delle informazioni fornite;
- g) la società o il gruppo di riferimento sono coinvolti in significative controversie che riguardano aspetti di sostenibilità sociale o ambientale materiali per i Fondi aderenti al progetto Assofondipensione (per l'elenco delle tematiche materiali, si veda il capitolo "Principi generali").

Nel caso in cui sia proposta l'approvazione (non vincolante) della **strategia climatica**, l'indirizzo di voto di Assofondipensione è generalmente **FAVOREVOLE**, se tutti i documenti rilevanti sono resi pubblicamente disponibili con sufficiente anticipo rispetto alla data della prima o unica convocazione assembleare. Ciononostante, un'indicazione **CONTRARIA** è possibile nei seguenti casi:

- a) la società non ha definito dei chiari obiettivi di riduzione delle emissioni di CO<sub>2</sub>e compatibili con un riscaldamento globale di massimo 1,5°C al 2050 rispetto all'era pre-industriale, che coprano tutte le emissioni dirette ed indirette (scope 1, 2, e almeno l'80% delle emissioni scope 3), oppure gli obiettivi adottati non sono

---

<sup>1</sup> Gli ESRS (European Sustainability Reporting Standards) sono i nuovi standard europei per la rendicontazione della sostenibilità, emanati dalla Commissione Europea il 31 luglio 2023.

<sup>2</sup> Gli Standard GRI sono standard per la rendicontazione di sostenibilità, emanati dalla Global Reporting Initiative, e rappresentano ad oggi lo standard maggiormente utilizzato a livello globale.

<sup>3</sup> Gli indicatori SASB sono stati definiti dal Sustainability Accounting Standards Board (organizzazione non-profit fondata nel 2011) per permettere alle imprese di identificare, gestire e comunicare informazioni sulla sostenibilità ritenute finanziariamente rilevanti.

stati giudicati attendibili o fondati su dati scientifici da organizzazioni internazionalmente riconosciute (ad es., Science Based Targets initiative<sup>4</sup> o Climate Action 100+<sup>5</sup>).

- b) La società non dichiara obiettivi intermedi, di breve e medio periodo, relativi alla riduzione delle emissioni.
- c) La società non fornisce dettagli riguardo le misure da intraprendere per ridurre le emissioni, o non comunica il contributo di tali misure al raggiungimento degli obiettivi dichiarati.
- d) Organizzazioni specializzate ed internazionalmente riconosciute (come ad es. la Science Based Targets initiative o Climate Action 100+) hanno espresso serie preoccupazioni sull'adeguatezza delle strategie e misure intraprese dalla società all'effettiva riduzione delle emissioni dirette ed indirette.
- e) La società non comunica gli investimenti di capitale (Capex) necessari al raggiungimento degli obiettivi di riduzione delle emissioni.
- f) La società non si impegna a pubblicare un report annuale sull'implementazione della propria strategia climatica.

In caso di voto consultivo sulla **relazione annuale sull'implementazione della strategia climatica**, l'indirizzo di voto di Assofondipensione è generalmente **FAVOREVOLE**, se tutti i documenti rilevanti sono resi pubblicamente disponibili con sufficiente anticipo rispetto alla data della prima o unica convocazione assembleare. Ciononostante, un'indicazione

**CONTRARIA** è possibile nei seguenti casi:

- a) la relazione non è stata redatta in conformità a standard di rendicontazione internazionalmente riconosciuti riguardo i principali aspetti del *climate change* (governance, strategie, rischi, indicatori ed obiettivi);
- b) la società non comunica i dati relative alle emissioni di CO<sub>2</sub>e in conformità con il GHG Protocol<sup>6</sup>, o la relazione non copre almeno il 90% delle emissioni indirette collegate al ciclo di vita dei prodotti o servizi (catena di fornitura, trasporti, viaggi ed emissioni definite scope 3 dal GHG Protocol);
- c) la società non ha definito/comunicato obiettivi di riduzione delle emissioni di CO<sub>2</sub> compatibili con un riscaldamento globale di massimo 1,5° e che coprano tutte le emissioni dirette ed indirette (scope 1, 2 e almeno l'80% delle emissioni scope 3);
- d) la società non pubblica obiettivi intermedi di riduzione delle emissioni, nel breve e medio periodo;
- e) la società non comunica i progressi riguardo il raggiungimento di specifici obiettivi definiti nella propria strategia climatica;
- f) organizzazioni specializzate ed internazionalmente riconosciute (come ad es. la Science Based Targets initiative o Climate Action 100+) hanno espresso serie preoccupazioni sull'adeguatezza delle misure intraprese dalla società al raggiungimento degli obiettivi di riduzione delle emissioni dirette ed indirette di CO<sub>2</sub>e;
- g) la società non ha raggiunto gli obiettivi dichiarati, o si è assistito ad un costante deterioramento degli indicatori principali, negli ultimi 3 esercizi.

Nel caso in cui sorgano gravi e motivate preoccupazioni su tematiche di responsabilità sociale o ambientale materiali per i Fondi aderenti al progetto, e non siano proposte risoluzioni assembleari direttamente connesse al tema (come, ad esempio, la dichiarazione non-finanziaria o piani climatici), l'indicazione di voto di Assofondipensione può essere

**CONTRARIA** ad una delle seguenti risoluzioni, a seconda della tematica specifica e della sua gravità:

- a) rielezione del/la Presidente del Consiglio di amministrazione o di Sorveglianza, in caso di gravi preoccupazioni sull'operato del Consiglio nel monitoraggio delle attività del management o nella predisposizione di adeguate procedure volte a mitigare i rischi;
- b) rielezione del/la CEO, nel caso in cui emergano serie preoccupazioni su un suo coinvolgimento in gravi e provate controversie che abbiano coinvolto il gruppo;

---

<sup>4</sup> La Science Based Targets initiative ("SBTi") è un'iniziativa nata nel 2015 dalla collaborazione tra il CDP (Carbon Disclosure Project), il Global Compact delle Nazioni Unite, il World Resources Institute e il World Wildlife Fund for Nature, allo scopo di supportare le imprese nel definire degli obiettivi climatici basati su dati scientifici.

<sup>5</sup> Climate Action 100+ è un'iniziativa promossa da investitori istituzionali (circa 700 firmatari a livello globale), che ha lo scopo di verificare l'allineamento al raggiungimento degli obiettivi climatici delle politiche e strategie adottate da società operanti nei settori a maggiore impatto sul clima.

<sup>6</sup> Il Greenhouse Gas (GHG) Protocol nasce nel 1998 dalla collaborazione tra World Resources Institute e World Business Council for Sustainable Development per stabilire standard globali per la misurazione e la gestione delle emissioni di gas serra da parte delle aziende.

- c) rielezione del/la Presidente del Comitato consiliare con compiti propositivi e di controllo riguardo gli specifici aspetti di sostenibilità coinvolti (ad es., Comitato Sostenibilità, se presente, Comitato Controllo e Rischi, Comitato Risorse Umane in caso di gravi controversie relative ai diritti dei lavoratori, etc.).  
Se la rielezione dei soggetti sopra elencati è proposta all'interno di una lista di candidati (come accade, ad esempio, per il meccanismo del "voto di lista" in Italia), l'indicazione di voto può essere **CONTRARIA**, nel caso in cui sia stata presentata un'unica lista di candidati, o **FAVOREVOLE** all'eventuale lista presentata da azionisti di minoranza;
- d) esonero dalle responsabilità dei membri del Consiglio di amministrazione (o, nel caso di risoluzione separata, dei soli Consiglieri non esecutivi) per le attività svolte nell'esercizio precedente nell'ambito dell'incarico. In alcuni mercati, tale risoluzione può essere posta in modalità differenti, come "ratifica delle attività" (Germania) o "approvazione della gestione della società" (Spagna);
- e) solo nei casi più gravi e nell'assenza di ulteriori risoluzioni su cui è possibile esprimere le preoccupazioni su tematiche sociali e ambientali, approvazione del Bilancio di esercizio.

Parimenti, l'indirizzo di voto di Assofondipensione è generalmente **FAVOREVOLE** a **proposte di azionisti** che mirino chiaramente a migliorare la trasparenza o le procedure aziendali relative a tematiche materiali in tema di sostenibilità sociale, ambientale o di governance. Ciononostante, l'indicazione di voto può essere **CONTRARIA** alla proposta degli azionisti nei seguenti casi:

- a) l'oggetto della proposta non è valutato come di competenza dell'assemblea degli azionisti o non riguarda tematiche di interesse generale per la società o i suoi stakeholders;
- b) l'approvazione della proposta rischia di vincolare eccessivamente l'autonomia gestionale del management, con possibili impatti negativi sulle potenzialità di sviluppo sostenibile nel lungo periodo;
- c) la proposta è eccessivamente generica, non adeguatamente motivata o priva di elementi essenziali per una corretta valutazione;
- d) l'approvazione della proposta rischia di minare gli interessi di particolari categorie di stakeholders, quali i dipendenti o le comunità di riferimento.

Fonti di informazione: nella valutazione delle controversie in cui è coinvolta la società, così come gli aspetti sociali ed ambientali, Assofondipensione fa esclusivo riferimento ai documenti ufficiali messi a disposizione dalla società o dai proponenti le risoluzioni assembleari, comunicati stampa emessi da soggetti collegati alle società quotate o agli azionisti rilevanti, notizie pubblicate da organi di informazione attendibili e verificate, analisi predisposte da organizzazioni terze indipendenti con provata esperienza nelle tematiche affrontate (ad es., fornitori di rating ESG o organizzazioni non-profit internazionalmente riconosciute come: UN PRI, Climate Action 100+, Planet Tracker, Investor Alliance for Human Rights, etc.).

## 2 Approvazione del Bilancio annuale

L'indicazione di voto di Assofondipensione è generalmente **FAVOREVOLE** all'approvazione del Bilancio (individuale della capogruppo e consolidato, nei mercati in cui è prevista l'approvazione anche di quest'ultimo), ma un'indicazione di voto **CONTRARIO** è possibile in situazioni particolarmente gravi che riguardino i seguenti aspetti:

- a) trasparenza: il Bilancio e/o altri documenti rilevanti (ad esempio, la Relazione Annuale sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari) non sono resi pubblici almeno 21 giorni prima della prima convocazione assembleare;
- b) correttezza: sussistono ragionevoli dubbi sulla correttezza delle informazioni riportate in Bilancio, il revisore esterno ha espresso riserve o giudizi negativi nella certificazione del Bilancio, o serie e giustificate preoccupazioni possono sorgere riguardo al processo di revisione;
- c) sono state rilevate gravi criticità su tematiche di sostenibilità sociale o ambientale, materiali per i Fondi aderenti al progetto (si veda il capitolo "Principi Generali" per il dettaglio), e non sono presenti all'ordine del giorno ulteriori risoluzioni su cui poter esprimere le preoccupazioni (come, ad esempio, il rinnovo o l'esonero dalle responsabilità di organi societari rilevanti);
- d) l'approvazione del Bilancio e la destinazione del risultato sono proposte in un unico punto all'ordine del giorno (c.d. *bundled resolution*) e sussistono gravi preoccupazioni sulla proposta di destinazione del risultato.



### 3 Destinazione del risultato dell'esercizio

L'indicazione di voto di Assofondipensione è generalmente **FAVOREVOLE** alla proposta del Consiglio, ma può essere indicato un voto **CONTRARIO** se si verifica una o più delle seguenti condizioni e la proposta non è supportata da un'adeguata giustificazione da parte degli organi societari:

- a) il dividendo non è interamente coperto dalla generazione di cassa (misurata con il *free cash flow*) e/o dall'utile netto del gruppo negli ultimi 3 esercizi e possono sorgere preoccupazioni sulla stabilità finanziaria e patrimoniale dell'emittente (ad esempio, livello di indebitamento netto rapportato all'EBITDA notevolmente superiore alle medie del settore), a meno che non si tratti di distribuzioni straordinarie ampiamente giustificate dagli organi societari;
- b) nel caso di istituzioni finanziarie, come le banche, nella medesima assemblea in cui è proposta la distribuzione di dividendi è richiesta anche l'autorizzazione ad aumentare il capitale per soddisfare i requisiti patrimoniali regolamentari;
- c) è proposta la distribuzione del dividendo esclusivamente in forma azionaria (c.d. *scrip dividend*) ma la società è in grado di distribuire dividendi in contanti ed il ricorso allo *scrip dividend* non è adeguatamente giustificato dagli organi societari;
- d) la proposta si discosta significativamente dall'eventuale politica sui dividendi comunicata dalla società al mercato, senza un'adeguata giustificazione;
- e) non è proposta la distribuzione del dividendo nonostante sia riportato un utile netto consolidato, o la quota di utili netti consolidati destinati al dividendo (c.d. *pay-out ratio*) è significativamente inferiore alle pratiche riscontrate nel settore di riferimento, in assenza di un'adeguata giustificazione;
- f) sono proposti piani di riacquisto di azioni proprie in sostituzione della distribuzione del dividendo.

### 4 Nomina degli Organi Societari

#### 4.1 Elezione dei Consiglieri di Amministrazione o di Sorveglianza

Sia in caso di nomine individuali (pratica comune alla grande maggioranza dei mercati internazionali) che di "voto di lista" (in Italia previsto per legge, ma solo volontario in alcune giurisdizioni), Assofondipensione definisce l'indirizzo di voto tenendo in considerazione la composizione complessiva del Consiglio di Amministrazione o di Sorveglianza, sulla base dei seguenti principi cardine:

- a) Assenza di gravi controversie che abbiano coinvolto i candidati in cariche esecutive o non esecutive esterne all'emittente, con particolare riferimento a controversie di carattere sociale, ambientale o di governance.
- b) Assenza di potenziali conflitti di interesse che potrebbero sorgere tra l'attività principale di candidati definiti come indipendenti dal proponente e quella dell'emittente (ad esempio, se il candidato offre servizi di consulenza a società operanti nello stesso settore dell'emittente).
- c) Presenza maggioritaria di Consiglieri strettamente indipendenti dal management e dagli eventuali azionisti di riferimento, allo scopo di garantire il più alto livello di indipendenza del Board nel ruolo di monitoraggio dei rischi derivanti da potenziali conflitti di interesse. [I criteri di indipendenza usati da Assofondipensione sono dettagliati all'Allegato 1.](#)
- d) Adeguato livello di diversità di genere (ciascun genere dovrebbe essere rappresentato da almeno un terzo dei Consiglieri, indipendentemente dalla presenza di eventuali obblighi normativi), cultura, esperienze internazionali e competenze, tenuto conto delle necessità specifiche dell'emittente e delle caratteristiche del settore di riferimento.
- e) Sufficiente rappresentazione di professionalità che consentano al Consiglio di supportare il management nella definizione delle strategie e allo stesso tempo di monitorarne l'operato.
- f) Numero e tipologia di impegni esterni di ciascun candidato a posizioni non esecutive, adeguato al fine di garantire la necessaria disponibilità di tempo da dedicare all'impegno nella società emittente. Ciascun Consigliere non esecutivo non dovrebbe ricoprire più di 4 ulteriori cariche non esecutive, oppure 1 carica

esecutiva e non più di 1 ulteriore carica non esecutiva, in società quotate o di grandi dimensioni<sup>7</sup>. Data la rilevanza dell'impegno richiesto, la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione o di Sorveglianza è valutata al pari di 2 cariche non esecutive.

Nel caso di "voto di lista" l'indicazione di voto di Assofondipensione è **FAVOREVOLE alla lista** che consente il maggiore allineamento della composizione finale del Board ai principi sopra elencati. L'indicazione di voto può essere **CONTRARIA** se è presentata una sola lista e non dovessero essere rispettati i principi di indipendenza o diversità, o gravi preoccupazioni possono sorgere riguardo il rispetto degli altri principi.

Nel caso di voto individuale, l'indicazione di voto di Assofondipensione è generalmente **FAVOREVOLE**, ma può essere **CONTRARIA** nei seguenti casi:

- a) Il candidato non è strettamente indipendente dal management o dagli azionisti di riferimento della società e con la sua elezione viene meno la presenza maggioritaria di Consiglieri strettamente indipendenti.
- b) Il candidato è un rappresentante, o un consulente rilevante, di un azionista che risulta sovra-rappresentato nel Board rispetto al peso sul capitale societario (ad es., l'azionista detiene il 10% del capitale ed è rappresentato dal 20% dei Consiglieri), a meno che non sia l'unico rappresentante dell'azionista stesso nel Board.
- c) Serie preoccupazioni sorgono sulla stretta indipendenza del candidato, che ricopre il ruolo di Presidente di uno dei seguenti Comitati consiliari: Comitato per il Controllo, Comitato Rischi, Comitato Nomine (nel caso di società ad azionariato diffuso) o Comitato Remunerazioni.
- d) Sorgono serie preoccupazioni sulle performance del candidato in realtà esterne, con particolare riguardo al coinvolgimento in gravi controversie relative alle tematiche sociali, ambientali o di governance materiali per i Fondi aderenti al progetto Assofondipensione, come riportate al capitolo 1 delle Linee Guida.
- e) Sorgono serie preoccupazioni sulle strategie di sostenibilità della società, oppure la società è coinvolta in gravi controversie di carattere sociale o ambientale, ed il candidato ricopre la carica di Presidente del Comitato Sostenibilità (o di altro Comitato preposto al monitoraggio delle tematiche ESG).
- f) Sorgono preoccupazioni sul cumulo di incarichi complessivi ricoperti dal candidato in società quotate o di grandi dimensioni. Un Consigliere non esecutivo non dovrebbe ricoprire più di 5 incarichi non esecutivi in società quotate o di grandi dimensioni, o più di un incarico non esecutivo esterno se dirigente in una società quotata o di grandi dimensioni. Il ruolo di Presidente non esecutivo del Consiglio di Amministrazione o di Sorveglianza in società quotate o di grandi dimensioni equivale a 2 incarichi non esecutivi.
- g) Il candidato proposto per la rielezione è risultato assente ad almeno il 25% delle riunioni consiliari o di specifici Comitati interni al Consiglio nell'esercizio precedente, a meno che le assenze non siano state adeguatamente giustificate e le motivazioni riportate nei report annuali.

## 4.2 Dimensione del Consiglio di amministrazione o di Sorveglianza

L'indicazione di voto di Assofondipensione è generalmente **FAVOREVOLE** alla proposta presentata dal Consiglio uscente o da azionisti rilevanti. Un'indicazione di voto **CONTRARIO** può tuttavia essere emessa nei seguenti casi, se la proposta non è adeguatamente motivata dai proponenti:

- a) non è ufficialmente presentata alcuna proposta da parte del Consiglio uscente o di azionisti rilevanti;
- b) il numero di Consiglieri proposto è inferiore a 5, insufficiente a garantire un'adeguata gestione di società quotate;
- c) la proposta è presentata da azionisti rilevanti e non è allineata alle raccomandazioni pubblicate dal Consiglio uscente sulla composizione quali-quantitativa ottimale.

## 4.3 Compensi dei Consiglieri non esecutivi

L'indicazione di voto di Assofondipensione è generalmente **FAVOREVOLE**, ma un'indicazione di voto **CONTRARIO** può essere emessa se si verifica una o più delle seguenti condizioni e la proposta non è accompagnata da un'adeguata giustificazione da parte del proponente:

---

<sup>7</sup> Per la definizione di società di grandi dimensioni si fa riferimento alla raccomandazione della Commissione Europea 2003/361/CE, recepita in Italia con il D.M. del 18/4/2005: società con oltre 249 dipendenti o con oltre EUR 50 milioni di fatturato.

- a) non è ufficialmente presentata alcuna proposta da parte del Consiglio uscente o di azionisti rilevanti;
- b) è proposta una modifica rilevante dei compensi precedentemente approvati dall'assemblea senza opportuna giustificazione;
- c) i compensi proposti eccedono significativamente le medie del settore e le pratiche del mercato;
- d) i Consiglieri non esecutivi non ricevono alcun compenso, o tale compenso è giudicato eccessivamente basso, tanto da rappresentare un rischio di prevalenza degli interessi del Consigliere in soggetti esterni collegati all'emittente; in ogni caso, il compenso deve sempre essere adeguato a retribuire un impegno costante da parte di tutti i Consiglieri;
- e) i Consiglieri non esecutivi possono ricevere compensi variabili legati a parametri di performance operative o finanziarie (inclusi compensi legati a utili distribuibili o dividendi), o possono ricevere stock options;
- f) i Consiglieri non esecutivi, incluso il Presidente, possono essere titolari di benefici legati al pensionamento o al termine del mandato, sia in caso di termine naturale che anticipato.

L'indicazione di voto è inoltre generalmente **FAVOREVOLE** alla proposta di pagamento di una quota non significativa di emolunti in forma azionaria, in quanto volta ad allineare gli interessi dei Consiglieri non esecutivi con quelli gli azionisti nel lungo periodo. Ciononostante, l'indicazione di voto può essere **CONTRARIA** nei seguenti casi:

- a) la componente azionaria è preponderante rispetto alla componente monetaria;
- b) le azioni assegnate non sono soggette ad un periodo di indisponibilità di almeno 3 anni;
- c) la componente azionaria proposta è aggiuntiva al compenso approvato dall'Assemblea e ne incrementa il valore al di sopra della mediana del settore e del mercato.

#### 4.4 Nomina del Presidente

Nel caso in cui la nomina del Presidente del Consiglio di Amministrazione o di Sorveglianza sia rimessa all'assemblea, l'indicazione di voto di Assofondipensione può essere **CONTRARIA** nei seguenti casi, a meno che non si tratti di soluzioni di natura straordinaria, temporanea, adeguatamente giustificate dal proponente e valutate in linea con gli interessi della società e la generalità degli azionisti:

- a) il Presidente non è definito come indipendente, o serie preoccupazioni possono sorgere sulla sua indipendenza dal management, azionisti rilevanti o partners dell'emittente, e il Consiglio non è composto in maggioranza da Consiglieri strettamente indipendenti;
- b) il Presidente è anche il principale responsabile della gestione (CEO), indipendentemente dalla presenza maggioritaria o meno di Consiglieri indipendenti;
- c) il Presidente ha svolto il ruolo di CEO dell'emittente ed il rapporto professionale si è chiuso da meno di 5 anni;
- d) il Presidente è un rappresentante di azionisti rilevanti, se non vi è una presenza maggioritaria di Consiglieri indipendenti e non è prevista la nomina di un Lead Independent Director;
- e) il Presidente non è indipendente e presiede anche il Comitato per il Controllo, il Comitato Rischi, il Comitato per le Remunerazioni o il Comitato per le Nomine;
- f) il Presidente non esecutivo ricopre una carica esecutiva, o più di tre cariche non esecutive, in società quotate o di grandi dimensioni;
- g) in caso di rielezione del Presidente uscente, sorgono serie e fondate preoccupazioni sulle pratiche di governo societario, la tutela dei diritti degli azionisti o tematiche di sostenibilità sociale o ambientale materiali per i Fondi aderenti al progetto Assofondipensione;
- h) non è stato istituito alcun Comitato con compiti relativi alla sostenibilità ambientale, in società con elevati livelli di emissioni di gas serra, e la società non ha adottato una chiara e convincente strategia climatica.

#### 4.5 Nomina del Collegio Sindacale

Il modello tradizionale italiano prevede la presenza del Consiglio di amministrazione e del Collegio Sindacale (non previsto in altre giurisdizioni), che è nominato attraverso il meccanismo obbligatorio del "voto di lista".

Secondo la legge italiana, il Presidente del Collegio Sindacale deve essere nominato dall'assemblea e, se sono presentate più liste, deve essere eletto tra i candidati proposti nella lista risultata seconda per numero di voti ("lista di minoranza"), purché sia sottoscritta da azionisti non collegati con coloro che hanno sottoscritto la lista più votata. La maggior parte degli statuti societari prevede la nomina automatica a Presidente del candidato elencato al primo posto della lista di

minoranza. Nel definire l'indirizzo di voto, Assofondipensione pone quindi particolare attenzione ai requisiti del primo candidato di ciascuna lista, con un focus su:

- a) eventuali rischi di conflitto di interessi con il management, azionisti rilevanti o altri soggetti con rapporti economici rilevanti con la società;
- b) esperienze e competenze specifiche nei settori di riferimento del gruppo;
- c) eventuali controversie che hanno coinvolto il candidato in incarichi esterni similari, o, nel caso di candidato uscente, in cui è coinvolta la società emittente;
- d) rispetto della normativa in tema di parità di genere.

A causa della particolarità del "voto di lista" applicato al Collegio Sindacale, se non esiste un azionista (o gruppo di azionisti) chiaramente di maggioranza, la raccomandazione può essere **FAVOREVOLE** ad una lista al solo fine di consentire la nomina a Presidente del candidato della lista alternativa, aumentando le probabilità che tale lista non risulti la più votata.

L'indicazione di voto può essere **CONTRARIA a tutte le liste** (o alla singola lista presentata) se sorgono seri dubbi sulla stretta indipendenza di uno o più candidati, sull'efficacia del loro operato nel corso del mandato precedente (in caso di rielezione), o se uno o più candidati sono stati coinvolti in casi di frode, bancarotta o altri comportamenti lesivi dei diritti degli azionisti nell'esercizio della carica di Sindaco o Amministratore in altre realtà.

#### 4.6 Proposte di revoca di membri di organi societari

Alcune normative di settore, come quelle che regolano banche e imprese assicuratrici, prevedono che qualora un componente degli organi di amministrazione e controllo sia destinatario di condanne, anche non definitive, che possano far venire meno i requisiti di onorabilità previsti dalla legge stessa, gli azionisti sono chiamati a votare sulla sua revoca definitiva. In questi casi, l'analisi è sempre effettuata **CASO PER CASO**. La raccomandazione può essere **FAVOREVOLE alla revoca** qualora la gravità dei reati contestati, seppur non appurati in via definitiva, possa far venire meno la fiducia degli azionisti nel corretto operare del proprio rappresentante negli organi di amministrazione e controllo della società, o possa comportare un grave rischio per la reputazione della società stessa.

Nel caso in cui un azionista proponga la revoca dell'intero Consiglio, o anche di singoli componenti, l'analisi è sempre effettuata **CASO PER CASO**, prendendo in considerazione le motivazioni addotte dal proponente e tutti i possibili scenari che si potrebbero verificare in caso di approvazione o di bocciatura della revoca. Il focus dell'analisi è sempre rivolto alla tutela degli interessi di lungo periodo della società e della generalità degli azionisti.

#### 4.7 Esonero dalla responsabilità di Consiglieri o membri dell'Executive Management

In alcuni mercati esteri, l'assemblea può deliberare l'esonero dalle responsabilità dei Consiglieri esecutivi e non esecutivi, così come di membri dell'Executive Management che non siedono in Consiglio, per lo svolgimento delle funzioni di gestione e delle funzioni non esecutive.

Le conseguenze legali dell'approvazione di tale risoluzione possono variare anche significativamente a seconda della legislazione di riferimento, ma in tutti i casi rappresenta una formale accettazione da parte degli azionisti dei fatti noti ed un'approvazione generale della gestione della società. Per tale motivo, Assofondipensione valuta l'indirizzo di voto tenendo conto, oltre che della gestione operativa e finanziaria, anche della gestione dei rischi collegati alla sostenibilità sociale, ambientale o di governance. L'indirizzo di voto può quindi essere **CONTRARIO** all'esonero dalle responsabilità nei seguenti casi:

- a) significative preoccupazioni sulla condotta del/i soggetto/i per cui è proposto l'esonero da responsabilità in seno alla società emittente;
- b) serie preoccupazioni sulla tutela dei diritti degli azionisti, o gravi carenze (non adeguatamente motivate) nell'adesione ai codici di governance di riferimento;
- c) serie preoccupazioni sull'equo trattamento dei dipendenti del gruppo, o gravi controversie relative a possibili casi di discriminazione;
- d) il Consiglio ha preso decisioni che possono comportare significativi rischi sociali o ambientali, o ha evidenziato chiare lacune nel riconoscere o gestire tali rischi;
- e) la società è coinvolta in incidenti che hanno causato danni significativi alla salute e sicurezza dei dipendenti, delle comunità in cui opera o all'ambiente naturale;

- f) la società è concretamente accusata di sistematiche violazioni di principi internazionalmente riconosciuti in materia di diritti umani, dei lavoratori o delle comunità locali, oppure tali violazioni sono avvenute presso fornitori o sub-fornitori e la società non ha predisposto opportune misure di monitoraggio e mitigazione dei rischi ESG lungo la filiera produttiva;
- g) la società rifiuta di riconoscere evidenti impatti negativi di alcune sue operazioni o prodotti sui diritti umani o l'ambiente naturale.

## 5 Remunerazione degli Amministratori esecutivi ed altri Dirigenti con responsabilità strategiche

In seguito al recepimento della Direttiva EU/828/2017 (“Shareholder Rights Directive II”), in tutti i mercati europei è previsto un doppio voto sulle remunerazioni di Amministratori e top management:

- a) un voto vincolante sulle politiche di remunerazione con cadenza almeno triennale, o ad ogni proposta di modifica delle politiche stesse;
- b) un voto non vincolante sui compensi corrisposti nell'anno precedente (o sul report annuale sulle remunerazioni).

Oltre a tali risoluzioni, l'assemblea può essere chiamata ad approvare ulteriori proposte relative alle remunerazioni del top management o dei dipendenti, quali:

- a) l'approvazione di piani di incentivazione in forma azionaria o di stock options (o comunque collegati al valore delle azioni, in alcuni mercati);
- b) nei gruppi bancari operanti nell'Unione Europea, la definizione del limite al rapporto massimo tra compensi variabili e salario base al di sopra del 100% (fino ad un massimo legale del 200%);
- c) nei gruppi bancari operanti nell'Unione Europea, la politica relativa alle indennità che possono essere corrisposte in caso di conclusione anticipata del rapporto professionale;
- d) l'approvazione di piani di azionariato diffuso per i dipendenti.

Nell'analisi di tutte le risoluzioni relative alle remunerazioni di Amministratori esecutivi e Dirigenti, Assofondipensione verifica il livello di trasparenza e la coerenza con i principi evidenziati al capitolo “Principi generali”, quali: equità retributiva interna ed esterna, e allineamento alla creazione di valore sostenibile nel lungo periodo. In particolare, l'indicazione di voto di Assofondipensione può essere **CONTRARIA** alle risoluzioni relative alla politica di remunerazione, report sulle remunerazioni e altre risoluzioni relative a piani retributivi degli Amministratori esecutivi e Dirigenti con responsabilità strategiche, se si verifica una o più delle seguenti condizioni:

- a) **Trasparenza:** nella politica di remunerazione non sono indicati elementi fondamentali per consentirne un'adeguata analisi, quali:
  - a. compensi fissi per l'anno successivo, ammontare target e massimo di ciascuna componente variabile o relativi strumenti di pagamento,
  - b. indicatori di performance cui sono collegati i compensi variabili e relativi pesi su ciascun incentivo,
  - c. livello di raggiungimento degli obiettivi cui erano legati gli incentivi (annuali e di lungo periodo) corrisposti nell'esercizio precedente,
  - d. modalità di calcolo di eventuali indennità di fine rapporto aggiuntive rispetto a quanto previsto dalla legge o dal contratto nazionale di lavoro (c.d. *severance payments*).

b) **Equità:**

- a. Interna: il rapporto tra compensi complessivi del dirigente maggiormente pagato<sup>8</sup> e media dei salari e stipendi dei dipendenti del gruppo<sup>9</sup> supera di oltre 1,5 volte la mediana riscontrata nell'anno precedente tra le società europee a grande capitalizzazione (applicabile ai compensi attribuiti nell'anno nella valutazione del report sulle remunerazioni, e all'opportunità retributiva massima nella valutazione della politica);
- b. Esterna: il compenso fisso o quello totale supera di oltre 1,5 volte la mediana riscontrata nell'anno precedente tra le società europee a grande capitalizzazione.

c) **Allineamento alla creazione di valore sostenibile nel lungo periodo:**

- a. Non sono previsti compensi variabili o gli incentivi dipendono in maniera preponderante da risultati di breve periodo;
- b. Una quota significativa degli incentivi (oltre il 20%) non dipende dal raggiungimento di obiettivi predeterminati, chiari e misurabili (ad es., incentivi garantiti al solo permanere in carica o soggetti esclusivamente ad una valutazione discrezionale del Board o del Comitato Remunerazioni);
- c. I piani di incentivazione annuali o di lungo periodo non dipendono da alcun parametro ESG;
- d. le indennità di fine rapporto superano, o possono superare (nel caso delle politiche), l'equivalente di 2 annualità di retribuzione totale (intesa come compensi fissi più la media degli incentivi corrisposti nei 3 anni precedenti).

In ogni caso, l'analisi è sempre focalizzata sull'allineamento delle politiche e pratiche di remunerazione nel loro complesso con gli interessi di lungo periodo della società e dei suoi stakeholders, anche in un'ottica di sostenibilità sociale e ambientale, per cui il verificarsi di una sola delle condizioni riportate sopra non porta necessariamente ad una valutazione negativa della proposta assembleare. Inoltre, l'indicazione di voto di Assofondipensione può essere **FAVOREVOLE** ad una politica di remunerazione anche in caso di significative difformità rispetto a quanto riportato sopra, se sono proposte modifiche significativamente migliorative alla politica precedente.

Per quanto riguarda i piani di azionariato diffuso per i dipendenti (c.d. "ESOP"), l'indicazione di voto di Assofondipensione è generalmente **FAVOREVOLE**, in quanto si tratta di meccanismi volti a realizzare una maggiore equità retributiva interna (riducendo le differenze tra top management e generalità dei dipendenti) e ad allineare gli interessi di tutti i dipendenti alla creazione di valore sostenibile nel lungo periodo. Tuttavia, un'indicazione di voto **CONTRARIO** può essere emessa in presenza di una o più delle seguenti condizioni:

- a) La proposta non include una dettagliata descrizione degli elementi fondamentali del piano, quali: numero massimo di azioni destinate al piano, condizioni di investimento iniziale e/o di attribuzione gratuita delle azioni, eventuali sconti applicati al prezzo di acquisto delle azioni.
- b) Il piano è indirizzato anche ad Amministratori esecutivi o Dirigenti con responsabilità strategica che beneficiano già di piani di incentivazione azionaria o di stock options, se l'ESOP prevede l'attribuzione di azioni gratuite non collegata al raggiungimento di obiettivi predefiniti e dichiarati, o la partecipazione al piano rischia di aumentare l'opportunità retributiva dei beneficiari al di sopra dei limiti previsti nei punti precedenti con riferimento al rapporto tra compenso del Dirigente più pagato e salari medi dei dipendenti del gruppo.

---

<sup>8</sup> I compensi totali comprendono: salario base, altri compensi annuali non dipendenti dalle performance pagati da entità del gruppo, bonus annuale, incentivi di lungo periodo, contributi pensionistici e benefici non monetari. Gli incentivi di lungo periodo, incentivi azionari e stock options sono considerati al valore di mercato (o al fair value, se comunicato) alla data di attribuzione, ovvero all'inizio del periodo di performance. Nel caso di piani di incentivazione "non rolling", ovvero che non prevedono attribuzioni cicliche annuali, il valore complessivo delle azioni attribuite è rapportato alla durata del periodo di maturazione ("vesting").

<sup>9</sup> Per salari medi dei dipendenti si intende il rapporto tra salari e stipendi comunicati nel bilancio consolidato e organico medio nell'esercizio. In assenza di informazioni utili al calcolo del salario medio, si considera il salario mediano, se comunicato.

## 6 Società di revisione

Contrariamente a quanto previsto dalla legislazione in Italia, dove la società di revisione è nominata per un mandato di 9 anni non rinnovabile, la pratica comune nei mercati internazionali è di nominare i revisori per periodi di tempo più brevi (anche annuali) rinnovabili.

Per quanto riguarda il conferimento dell'incarico, l'indicazione di voto di Assofondipensione è generalmente **FAVOREVOLE** alla proposta. Tuttavia, un'indicazione di voto **CONTRARIO** è possibile in presenza di una o più delle seguenti condizioni:

- a) l'indipendenza del revisore può essere compromessa da recenti (negli ultimi 5 anni) legami con Amministratori, azionisti rilevanti o dirigenti della società;
- b) se comunicati, i compensi proposti dal revisore superano significativamente le medie riscontrate in aziende comparabili per dimensioni e settore di appartenenza;
- c) nel caso in cui si proponga la sostituzione della società di revisione prima della scadenza del mandato, la sostituzione del revisore non è supportata da un'adeguata giustificazione emessa dal Collegio Sindacale (in Italia) o dal Comitato per il Controllo;
- d) la società di revisione è stata recentemente coinvolta in gravi controversie relative a incarichi ricoperti nel Paese di residenza della capogruppo.

Nel caso di rinnovo dell'incarico, l'indicazione di voto di Assofondipensione è generalmente **FAVOREVOLE** alla proposta. Tuttavia, un'indicazione di voto **CONTRARIO** è possibile in presenza di una o più delle seguenti condizioni:

- a) la società di revisione ha svolto incarichi per la capogruppo o società rilevanti del gruppo per oltre 10 anni consecutivi;
- b) l'indipendenza del revisore può essere compromessa da ulteriori rapporti professionali con Amministratori o azionisti rilevanti dell'emittente;
- c) i compensi corrisposti per servizi diversi dalla revisione ed attestazione sono stati superiori a quanto corrisposto per la revisione nell'ultimo esercizio, o complessivamente superiori al 50% dei compensi per la revisione negli ultimi 3 esercizi. In questo caso, l'indicazione di voto è **CONTRARIA** anche all'eventuale approvazione dei compensi o alla delega al Comitato di Audit per la definizione del compenso del revisore (nei mercati in cui sono previste tali risoluzioni).

Nel caso in cui sia proposta un'integrazione ai compensi del revisore, l'indicazione di voto può essere **CONTRARIA** se i compensi aggiuntivi derivano da procedimenti e/o indagini da parte di Autorità di controllo su presunte violazioni di norme o regolamenti commesse nel periodo in cui era già in carica la società di revisione.

## 7 Operazioni sul capitale sociale

Di seguito sono riportati i casi in cui Assofondipensione può indicare un voto **CONTRARIO** a proposte di aumento o riduzione del capitale sociale, transazioni di azioni proprie ed emissione di azioni con differenti diritti di voto. Occorre tuttavia premettere che, nel caso di deleghe non routinarie e collegate a progetti specifici, la valutazione è effettuata **CASO PER CASO**, sulla base delle motivazioni addotte dall'organo proponente, gli interessi di lungo periodo della società e della generalità degli azionisti.

### 7.1 Aumento di capitale con diritto di opzione

L'indicazione di voto di Assofondipensione è generalmente **FAVOREVOLE** ad autorizzazioni ad aumentare il capitale mediante emissione di azioni prive di effetti diluitivi sugli interessi economici ed amministrativi degli azionisti esistenti, che consentano agli azionisti un diritto di prelazione o l'opzione di sottoscrivere o meno le nuove azioni. Un indirizzo di voto **CONTRARIO** può tuttavia essere espresso in presenza di una o più delle seguenti condizioni:

- a) l'autorizzazione non è collegata a specifici progetti ed il numero di nuove azioni da emettere può superare il 50% del capitale esistente;
- b) la delega ad aumentare il capitale, di qualsiasi importo, non è collegata a progetti specifici e può essere utilizzata come strumento di "trinceramento" del management o difesa da possibili future offerte d'acquisto;
- c) gli scopi dell'autorizzazione non sono valutati in linea con gli interessi di lungo periodo della società e della generalità degli azionisti (ad es., volta a finanziarie operazioni che possono aumentare significativamente il



profilo di rischio dell'emittente, con riguardo anche agli aspetti di sostenibilità sociale e ambientale materiali per i Fondi aderenti al progetto Assofondipensione).

## 7.2 Aumento di capitale con limitazione o esclusione dei diritti di opzione

L'indicazione di voto di Assofondipensione è generalmente **FAVOREVOLE** alla proposta degli organi societari, se dettagliatamente descritta e motivata. Un indirizzo di voto **CONTRARIO** può tuttavia essere emesso in presenza di una o più delle seguenti condizioni:

- a) la delega ad aumentare il capitale non è collegata a progetti specifici ed il numero massimo di nuove azioni che possono essere emesse supera il 10% del capitale esistente;
- b) la delega, indipendentemente dall'importo, è collegata ad operazioni che non sono valutate in linea con gli interessi di lungo periodo della società e della generalità degli azionisti (ad es., aumento di capitale volto a finanziare operazioni strategiche che possono esporre il gruppo a rischi eccessivi, o aumento di capitale riservato a specifiche categorie di azionisti in assenza di transazioni strategiche sottostanti rilevanti);
- c) i destinatari dell'aumento di capitale possono usufruire di uno sconto significativo sul valore di mercato delle azioni;
- d) la delega, per qualsiasi importo, non è collegata a transazioni specifiche e la società ha derogato alla *passivity rule*, ovvero gli organi di gestione possono intraprendere iniziative volte ad ostacolare un'offerta pubblica di acquisto o di scambio senza preventiva autorizzazione assembleare.

## 7.3 Emissione di azioni a voto limitato, voto multiplo o che garantiscono un voto addizionale

L'indirizzo di voto di Assofondipensione è generalmente **CONTRARIO** se non è rispettato il principio "un'azione – un voto", incluse la possibilità di attribuire un'azione con voto addizionale agli azionisti registrati (anche nei casi in cui la maggiorazione del voto è limitata ad alcune risoluzioni) e la possibilità di emettere azioni con diritto di voto limitato che danno diritto ad un dividendo privilegiato (azioni di risparmio o privilegiate).

Ciononostante, l'indirizzo di voto può essere **FAVOREVOLE** se la proposta è chiaramente volta a difendere la sopravvivenza della società nel lungo periodo.

## 7.4 Riduzione del capitale sociale e annullamento di azioni proprie senza riduzione del capitale

La riduzione del capitale sociale in una società quotata può generalmente avvenire mediante la riduzione del valore nominale delle azioni o l'acquisizione e annullamento di azioni proprie. Nel caso in cui, però, le azioni sono prive di valore nominale, l'annullamento di azioni proprie può avvenire anche senza una necessaria riduzione del capitale, in quanto l'annullamento si riflette in una mera riduzione del valore contabile delle azioni. L'indicazione di voto di Assofondipensione è generalmente **FAVOREVOLE** alle proposte degli organi societari, se dettagliatamente descritte e adeguatamente motivate. Un indirizzo di voto **CONTRARIO** è tuttavia possibile in presenza di una o più delle seguenti condizioni:

- a) non è rispettato il principio di uguaglianza di trattamento degli azionisti e/o la proposta rischia di favorire indebitamente gli azionisti di riferimento, rafforzandone il controllo sui diritti di voto;
- b) l'autorizzazione consente la riduzione del 5% o più del capitale senza adeguata motivazione;
- c) l'annullamento di azioni proprie è proposto in sostituzione della distribuzione di dividendi, o è incompatibile con la situazione finanziaria della società o con il suo potenziale di crescita nel lungo periodo (ad es., livelli di indebitamento netto significativamente superiori alle medie riscontrate nel settore);
- d) i diritti degli azionisti di minoranza potrebbero esserne danneggiati (ad es., in alcuni mercati, come la Svizzera, le soglie per l'esercizio di alcuni diritti degli azionisti sono calcolate sul valore nominale delle azioni e non sulla quota di capitale detenuta).



## 7.5 Autorizzazione all'acquisto e disposizione di azioni proprie

L'indicazione di voto di Assofondipensione è generalmente **FAVOREVOLE** alla proposta, se adeguatamente giustificata dagli organi societari. Tuttavia, un indirizzo di voto **CONTRARIO** può essere emesso in presenza di una o più delle seguenti condizioni:

- a) l'autorizzazione non è collegata a progetti specifici e il numero massimo di azioni proprie che possono essere acquistate supera il 10% del capitale sociale, indipendente dalle pratiche e dai limiti legali previsti nei diversi mercati<sup>10</sup>;
- b) il prezzo massimo di acquisto delle azioni proprie non è comunicato o può superare di oltre il 10% il prezzo di chiusura del mercato nella seduta precedente ciascun acquisto (ovvero la media ponderata nelle 3 o 5 sedute precedenti);
- c) l'acquisto di azioni proprie è proposto in sostituzione della distribuzione di dividendi, a meno che la politica sui dividendi della società non preveda chiaramente che flussi di cassa in eccesso sono utilizzati esclusivamente per riacquistare azioni proprie;
- d) l'acquisto di azioni proprie può portare ad un deterioramento del profilo di rischio della società, ovvero il livello di indebitamento netto è considerato eccessivo rispetto a società comparabili o è aumentato in maniera significativa negli ultimi esercizi;
- e) l'autorizzazione consente acquisti selettivi di azioni proprie da determinati azionisti;
- f) i compensi variabili del top management dipendono in maniera significativa da indicatori rapportati al numero di azioni emesse (ad es., l'Earning Per Share) e preoccupazioni possono sorgere su un possibile utilizzo dell'autorizzazione volto ad aumentare gli incentivi, a meno che la società non abbia specificato come intende neutralizzarne il potenziale impatto positivo sull'incentivo;
- g) la società si avvale della facoltà di deroga alla *passivity rule* e non sono specificati i possibili utilizzi delle azioni proprie, o la richiesta non è ampiamente giustificata dall'interesse della società e dei suoi azionisti nel lungo periodo.

## 7.6 Modifiche statutarie e diritti degli azionisti

Le proposte di modifica statutaria sono sempre analizzate **CASO PER CASO**, tenendo conto del rispetto dei principi fondamentali di governance adottati da Assofondipensione e descritti nel capitolo "Principi Generali", riguardo a diritti degli azionisti, composizione e funzionamento degli organi societari, remunerazioni, struttura del capitale, prevenzione e gestione dei rischi.

L'indirizzo di voto è generalmente **FAVOREVOLE**, se le modifiche sono dettagliatamente descritte ed adeguatamente motivate dai proponenti. Tuttavia, un'indicazione di voto **CONTRARIO** può essere emessa in tutti i casi in cui la modifica statutaria può comportare un peggioramento nelle pratiche di governance della società, rischia di deteriorare i diritti degli azionisti e/o può avere un impatto negativo sugli interessi della società o dei suoi stakeholders nel lungo periodo.

Se modifiche di diversa natura sono incluse in un unico punto all'ordine del giorno (*bundled resolutions*), l'indicazione di voto può essere **CONTRARIA** qualora i rischi di deterioramento dei diritti degli azionisti derivanti da una modifica statutaria siano considerati superiori rispetto ai benefici apportati dalle altre proposte.

## 7.7 Modifiche relative al diritto di voto

L'indirizzo di voto di Assofondipensione è generalmente **CONTRARIO** ad ogni modifica statutaria che possa consentire una deviazione dal principio fondamentale di proporzionalità tra rischio economico e potere decisionale, incluse:

- a) l'emissione di azioni a voto multiplo o che consentono l'attribuzione di un voto addizionale;
- b) la creazione di classi di azioni con differenti diritti di voto o patrimoniali (ad esempio, azioni di risparmio o privilegiate, che non hanno diritto di voto alle assemblee ordinarie ma attribuiscono privilegi nella distribuzione di dividendi);
- c) l'introduzione di limiti al possesso azionario o ai diritti di voto esercitabili dai singoli azionisti.

---

<sup>10</sup> Occorre sottolineare che pratiche e norme riguardo i limiti alle azioni proprie che le società quotate possono detenere variano in maniera significativa a seconda dei mercati: ad es., il limite legale è pari al 10% in Gran Bretagna e Spagna, il 20% in Italia ed il 50% in Olanda.

Ciononostante, è possibile emettere un'indicazione di voto **FAVOREVOLE** in casi specifici, se la proposta è chiaramente volta a difendere la sopravvivenza della società nel lungo periodo.

## 8 Fusioni e acquisizioni

Qualsiasi proposta relativa ad operazioni societarie di fusione, acquisizione o ristrutturazione è valutata **CASO PER CASO**, tenendo in particolare conto l'allineamento della transazione agli obiettivi strategici della società, il rispetto dei diritti degli azionisti nel lungo periodo e il profilo di rischio della transazione su aspetti di sostenibilità sociale e ambientale materiali per i Fondi aderenti al progetto Assofondipensione. In linea generale, un'indicazione di voto **CONTRARIO** può essere emessa in presenza di una o più delle seguenti condizioni:

- a) le informazioni disponibili sull'operazione non sono sufficientemente dettagliate per consentire una decisione di voto informata a tutti gli azionisti;
- b) la *fairness opinion* (ovvero, il parere o valutazione della congruità delle condizioni dell'operazione, in condizioni normali di mercato) non è stata rilasciata da un soggetto esterno strettamente indipendente da tutte le parti interessate all'operazione;
- c) il processo di valutazione interna e da parte di esperti indipendenti non ha rispettato gli standard minimi richiesti dalle migliori pratiche del settore e del mercato;
- d) nel caso di operazioni con parti correlate, sorgono preoccupazioni relativamente al processo di approvazione da parte degli organi societari, con particolare riferimento al coinvolgimento di esperti esterni e Consiglieri strettamente indipendenti da tutte le parti coinvolte nell'operazione;
- e) l'interesse strategico della transazione proposta non è giudicato in linea con gli interessi di lungo periodo della società e della generalità dei suoi stakeholders;
- f) possono sorgere seri e fondati dubbi sull'equità delle condizioni finanziarie della transazione e/o tali condizioni non sono in linea con le pratiche riscontrate in transazioni similari;
- g) la transazione può portare ad un significativo deterioramento della corporate governance, dei diritti degli azionisti e/o dei lavoratori, o può avere un impatto negativo sul rispetto dei diritti umani e/o della tutela dell'ambiente;
- h) è proposto un trasferimento della sede legale dell'emittente esclusivamente dovuto a motivi fiscali, o che può comportare un deterioramento delle pratiche di governance o dei diritti degli azionisti.

## Allegato 1 – Criteri utilizzati per definire l'indipendenza di componenti degli organi societari

I criteri per definire un Consigliere come "indipendente" possono variare anche significativamente a seconda del Codice di autodisciplina cui aderisce la società emittente. In alcuni mercati, ad esempio, è riportata una lista dettagliata dei fattori che possono compromettere l'indipendenza, mentre in altri tale definizione è estremamente generica o del tutto assente.

Allo scopo di adottare dei criteri chiari e verificabili, e ridurre quindi il grado di discrezionalità degli analisti, Assofondipensione ha definito una lista di condizioni che, se verificate in capo ad un Consigliere, fanno sorgere serie preoccupazioni sulla sua indipendenza dal management o dagli azionisti rilevanti. Per la definizione dei seguenti fattori sono stati presi come riferimento il Codice di Governance di Borsa Italiana e le linee guida più comunemente utilizzate da investitori istituzionali e *proxy advisors* internazionali.

**Un componente di organi societari può NON essere considerato indipendente da Assofondipensione se si verifica almeno una delle seguenti condizioni:**

- ✓ definito come "non indipendente" dalla società stessa, anche in assenza di motivazioni specifiche;
- ✓ dipendente, dirigente, titolare di un ruolo esecutivo o consulente della società o del gruppo (considerando anche società acquisite successivamente), il cui rapporto professionale è terminato da meno di 5 anni;
- ✓ componente di organi di amministrazione o controllo dell'emittente, società controllate o controllanti, da oltre 12 anni (9 anni in Italia, Gran Bretagna e Irlanda, coerentemente con i rispettivi Codici);
- ✓ rapporti di parentela o di affinità con altri Consiglieri, dirigenti, azionisti rilevanti o consulenti della società il cui rapporto professionale non sia terminato da almeno 3 anni;
- ✓ legami economici o professionali con consulenti della società o del gruppo, inclusi i revisori esterni, il cui rapporto professionale con la società non sia terminato da almeno 3 anni;
- ✓ legami diretti o indiretti con organizzazioni terze concorrenti o che abbiano una relazione finanziaria, economica o commerciale rilevante con l'emittente, un importante cliente, fornitore o partner di tali organizzazioni;
- ✓ rapporti economici o professionali con i soggetti che detengono una quota significativa del capitale dell'emittente, o di società collegate, negli ultimi 3 anni;
- ✓ controllo, diretto o indiretto, di almeno il 3% del capitale sociale o dei diritti di voto, così come i rappresentanti di tali azionisti rilevanti e loro consulenti. Restano esclusi da tale definizione gli investitori istituzionali (società di gestione del risparmio, fondi pensione e assicurazioni) che detengono le azioni nell'ambito della propria attività d'impresa;
- ✓ percezione di compensi complessivi dall'emittente (incluse società controllate e collegate) di importo paragonabile al salario base medio dei Dirigenti con responsabilità strategiche;
- ✓ beneficiare di piani di *stock options* o altre forme di remunerazione condizionale predisposti dall'emittente, anche con riferimento a trattamenti pensionistici o altri benefit rilevanti;
- ✓ intrattenere rapporti economici o professionali con Amministratori esecutivi;
- ✓ ricoprire un incarico esecutivo in una società terza, in cui un esponente esecutivo dell'emittente o di un azionista di controllo abbia un incarico di amministrazione (*cross directorship*);
- ✓ nel caso di emittenti controllati anche indirettamente da istituzioni pubbliche, ricoprire o aver ricoperto negli ultimi 5 anni rilevanti incarichi governativi (anche locali) o in seno a partiti politici;
- ✓ ricoprire, o aver ricoperto negli ultimi 3 anni, incarichi di rilievo in organizzazioni no profit cui la società o suoi azionisti rilevanti contribuiscano economicamente, o da cui possano ricevere un supporto materiale;
- ✓ qualsiasi ulteriore condizione che rischia di generare un chiaro conflitto di interesse con la società o i suoi azionisti.