



# **Linee Guida per l'esercizio coordinato del diritto di voto**

## **Aggiornamento 2026**

## Sommario

<b>Introduzione</b> .....	3
<b>Principi generali</b> .....	5
<b>Linee guida per l'espressione dell'indirizzo di voto</b> .....	8
1 Criticità in tema di sostenibilità sociale o ambientale .....	8
1.1 Integrazione fattori ESG nell'analisi delle proposte assembleari .....	8
1.2 Report di Sostenibilità (o "Dichiarazione di carattere non finanziario") .....	10
1.3 "Say on Climate" .....	11
2 Approvazione del Bilancio annuale .....	13
3 Destinazione del risultato dell'esercizio .....	14
4 Nomina degli Organi Societari .....	15
4.1 Elezione dei Consiglieri di Amministrazione o di Sorveglianza .....	15
4.2 Dimensione del Consiglio di Amministrazione o di Sorveglianza .....	18
4.3 Compensi dei Consiglieri non esecutivi .....	18
4.4 Nomina del/la Presidente .....	19
4.5 Nomina del Collegio Sindacale .....	20
4.6 Proposte di revoca di membri di organi societari .....	20
4.7 Esonero dalla responsabilità di membri del Consiglio o dell'Executive Management .....	21
5 Remunerazione degli Amministratori esecutivi e altri Dirigenti con responsabilità strategiche .....	22
6 Società di revisione .....	25
7 Operazioni sul capitale sociale .....	26
7.1 Aumento di capitale con diritto di prelazione .....	27
7.2 Aumento di capitale con limitazione o esclusione dei diritti di prelazione .....	27
7.3 Emissione di azioni a voto limitato, voto multiplo o che garantiscono un voto addizionale .....	28
7.4 Riduzione del capitale sociale e annullamento di azioni proprie senza riduzione del capitale .....	29
7.5 Autorizzazione all'acquisto e disposizione di azioni proprie .....	29
8 Modifiche statutarie e diritti degli azionisti .....	31
8.1 Modifiche relative al diritto di voto .....	31
8.2 Autorizzazione a ridurre il periodo di preavviso per la convocazione assembleare .....	31
9 Approvazione di transazioni straordinarie e operazioni con parti correlate .....	32
10 Delibere proposte dagli azionisti .....	33
11 Risoluzioni di varia natura o specifiche per determinati mercati .....	34
11.1 Autorizzazione a effettuare donazioni politiche (Gran Bretagna) .....	34
<b>Allegato 1 – Criteri utilizzati per definire l'indipendenza di componenti degli organi societari</b> .....	35

## Introduzione

Le presenti Linee Guida Assofondipensione sono state definite allo scopo di stabilire i principi di governance condivisi e i temi di sostenibilità sociale e ambientale maggiormente materiali per i Fondi aderenti al progetto di esercizio coordinato del diritto di voto. Il fine ultimo delle Linee Guida è individuare una metodologia comune per la definizione degli indirizzi di voto su ciascuna delle principali tipologie di risoluzioni proposte alle assemblee degli azionisti.

Le Linee Guida Assofondipensione sono state definite dal Gruppo di Lavoro di Assofondipensione come costituito, e con le modalità previste, dalla Politica di Voto condivisa dai Fondi partecipanti al progetto, l'11 dicembre 2023. Il 12 gennaio 2026, il Gruppo di Lavoro ha aggiornato e integrato le Linee Guida, sulla base dell'esperienza maturata nel corso delle attività di voto svolte. Le nuove Linee Guida saranno applicate alle assemblee convocate a partire dal 1° febbraio 2026.

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 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 di analisi che riporta la descrizione di ciascuna risoluzione proposta, e la motivazione dettagliata per ogni raccomandazione di voto espressa sulla base delle presenti Linee Guida.

Ciascun Fondo aderente al progetto è in ogni caso libero di seguire le raccomandazioni espresse nel report di analisi, 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 comunicata da altri soggetti espressamente delegati dai Fondi a trasmettere il voto in assemblea, come, ad esempio, la depositaria eventualmente delegata al voto, o il Rappresentante Designato (come definito dall'art. 135-undecies del TUF) dalle società quotate cui sarà attribuita la delega di voto per le assemblee italiane.

In generale, le raccomandazioni di voto riportate nel report di analisi 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 risoluzione riguarda una tematica non espressamente coperta dalle Linee Guida Assofondipensione, o la proposta solleva preoccupazioni 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 guidano la struttura di Assofondipensione e i consulenti esterni nella definizione dell'indirizzo di voto in ciascuna assemblea degli azionisti delle società partecipate. Le linee guida hanno la finalità di promuovere l'adozione di principi di corporate governance allineati alle Linee Guida OCSE per le imprese multinazionali sulla condotta responsabile d'impresa e la sostenibilità sociale e ambientale.

I Fondi partecipanti al Progetto di Voto condiviso di Assofondipensione, tramite la loro attività di voto, promuovono la salvaguarda ambientale, la coesione sociale ed i principi di buona governance.

- **Ambiente:**

- L'Associazione supporta, attraverso la propria attività di voto, l'adozione di piani volti a limitare e contrastare le emissioni di gas serra, coerenti con l'obiettivo posto dall'Accordo di Parigi di contenere l'aumento delle temperature globali rispetto all'epoca preindustriale sotto i 2°C.
- L'Associazione supporta, attraverso la propria attività di voto, la tutela della biodiversità e delle risorse idriche in coerenza con l'obiettivo di sviluppo sostenibile numero 6, promosso dalle Nazioni Unite.
- L'Associazione supporta, attraverso la propria attività di voto, gli obiettivi ambientali delineati dalla tassonomia UE.
- L'Associazione promuove e supporta le iniziative volte a migliorare il monitoraggio e la rendicontazione degli impatti ambientali e climatici dell'emittente e dei fornitori diretti, in coerenza con le normative di riferimento con le migliori pratiche di settore.

- **Sociale:**

- L'Associazione riconosce e promuove, attraverso la propria attività, il rispetto degli standard stabiliti dall'Organizzazione Internazionale del Lavoro (International Labour Organisation's Standards o ILO's Standards) e i Principi del Global Compact delle Nazioni Unite, con particolare riguardo a: rispetto dei diritti umani, della libertà di associazione e del diritto alla contrattazione collettiva; assenza di ogni tipo di discriminazione di genere, origine etnica, lingua, età, disabilità o religione; garanzia di condizioni di lavoro eque ed opportunità di lavoro dignitoso; contrasto al lavoro forzato e al lavoro minorile.
- L'Associazione riconosce e promuove, attraverso la propria attività, gli standard stabiliti dall'Organizzazione Internazionale del Lavoro per quanto riguarda la tutela della salute e sicurezza dei lavoratori, monitorando in particolare i seguenti aspetti: adozione di una chiara politica di gestione della salute e sicurezza sul lavoro, in cui siano definiti obiettivi e responsabilità; adozione di misure chiare di identificazione e

valutazione dei rischi; strumenti di prevenzione e controllo; programmi di formazione mirati che coinvolgano la totalità della popolazione aziendale interessata; programmi di revisione periodica delle politiche adottate.

- Promuovere una crescita economica duratura, inclusiva e sostenibile in coerenza con l'obiettivo di sviluppo sostenibile numero 8.

- **Governance:**

- Parità di trattamento e rispetto dei diritti di tutti gli azionisti della società; trasparenza, completezza e tempestività nella pubblicazione delle informazioni rilevanti.
- Trasparente processo di nomina ed elezione dei membri degli organi societari; netta separazione e bilanciamento di poteri tra management e funzioni di controllo all'interno dell'organo di indirizzo strategico; adeguato livello di indipendenza e composizione degli organi societari mirata a mitigare il rischio di conflitti di interesse, garantire la più efficiente gestione del rischio e il supporto allo sviluppo sostenibile dell'organizzazione.
- 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 alla creazione di valore sostenibile nel lungo periodo.
- Adozione di sistemi di controllo e gestione dei rischi finanziari e non finanziari efficienti e coerenti con le specificità del gruppo e del settore; adozione di adeguati presidi volti a contrastare fenomeni di frode, corruzione, evasione ed elusione fiscale, violazioni dei diritti umani e dei lavoratori.

I principi di corporate governance sopra riportati, così come le linee guida di voto evidenziate nei capitoli 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 linee guida 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 linee guida 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

### 1.1 Integrazione fattori ESG nell'analisi delle proposte assembleari

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 altre tematiche di carattere finanziario o relative alla gestione strategica, come definite dalle normative locali applicabili (ad es., approvazione del bilancio, distribuzione dei dividendi, operazioni sul capitale, modifiche statutarie, fusioni e acquisizioni). Nonostante ciò, i Fondi partecipanti al progetto di voto coordinato di Assofondipensione intendono affrontare l'evento assembleare anche come momento di monitoraggio e confronto con le società partecipate sulla sostenibilità aziendale, intesa nel senso più ampio di mitigazione dei rischi (anche finanziari) derivante dalla gestione di aspetti ambientali e sociali che possono avere un impatto diretto sugli interessi di tutti i principali stakeholders.

Di conseguenza, l'analisi di fattori ambientali e sociali è integrata nella valutazione anche di proposte assembleari relative esclusivamente ad aspetti di governo societario, nella consapevolezza che l'assenza di un adeguato sistema di governance comporta seri rischi per il conseguimento del successo economico delle aziende e del sistema economico nel suo complesso.

L'analisi dei rischi ESG è effettuata tenendo conto delle caratteristiche specifiche di ciascun settore, e del potenziale impatto della catena di valore sulle aree evidenziate come materiali per Assofondipensione al capitolo "[Principi generali](#)".

Di seguito è riportato un elenco di tematiche ESG che sono in ogni caso prese in considerazione nell'analisi di Assofondipensione, in quanto applicabili a tutti i settori, con indicazione delle casistiche che possono portare all'espressione di un voto **CONTRARIO** su proposte relative alla governance societaria.

#### **Ambiente:**

- Emissioni di gas serra e contrasto ai cambiamenti climatici: un voto contrario può essere espresso se si verifica una delle condizioni elencate al seguente [paragrafo 1.3 "Say on Climate"](#), con particolare riferimento a società operanti in settori che rischiano di contribuire in maniera determinante ai cambiamenti climatici, perché caratterizzati da un elevato livello di emissioni dirette o indirette di gas serra, incluse le emissioni generate dai fornitori o utilizzatori di beni e servizi offerti dal settore.
- Tutela della biodiversità e delle risorse idriche:
  - o Le attività del Gruppo, considerando l'intera catena del valore, hanno un elevato impatto sull'ecosistema o le risorse di acqua dolce, e non sono stati adottati chiari piani volti a ridurre tali impatti, oppure serie preoccupazioni sono state espresse da enti o organismi specializzati sull'efficacia di tali piani;

- Serie preoccupazioni sorgono sul possibile coinvolgimento del Gruppo, suoi fornitori o sub-fornitori, in eventi che hanno causato deforestazione, inquinamento o contaminazione mediante sversamenti, anche accidentali, di sostanze chimiche, rifiuti pericolosi o altri agenti altamente dannosi per l'ambiente o la salute umana.

## **Sociale:**

### - Diritti umani e lavoratori:

- Preoccupazioni sono riportate da organismi specializzati e indipendenti su possibili casi di sfruttamento del lavoro forzato o minorile da parte di società del Gruppo o lungo la catena di fornitura (fornitori e sub-fornitori), oppure su evidenti carenze nel monitoraggio di tali tematiche lungo la catena del valore, anche con riferimento all'utilizzo di beni o servizi offerti dal Gruppo.
- Evidenze sono emerse sul pagamento di salari inferiori al minimo necessario per la sopravvivenza, sia da parte di società del Gruppo che di fornitori o sub-fornitori.
- Possibili ostacoli alla libertà associativa dei lavoratori o all'accesso a forme di contrattazione collettiva evidenziati in società del Gruppo.
- Evidenza di gravi impatti sulla qualità della vita delle comunità causati dalle attività del Gruppo, di società collegate o di soggetti attivi nella catena del valore.

### - Salute e sicurezza dei lavoratori lungo la catena del valore:

- Evidenza di gravi carenze nei processi di prevenzione degli incidenti sul lavoro o nella formazione sulla sicurezza fornita ai dipendenti, presso società del Gruppo, fornitori o sub-fornitori.
- Incremento, di qualsiasi dimensione, nel numero di incidenti fatali, oppure un incremento costante negli ultimi 3 esercizi, o significativo nell'ultimo esercizio, nel tasso di frequenza degli infortuni, considerando i lavoratori impiegati in società del Gruppo e nella catena di fornitura, a meno che tale incremento non sia chiaramente dovuto ad eventi straordinari, esogeni e imprevedibili, oppure a meno che la Società abbia già adottato, o comunicato che adotterà nel più breve tempo possibile, chiare ed efficaci misure volte a risolvere il problema.

### - Diversità & Inclusione (D&I):

- Evidenza di gravi casi di discriminazioni di qualsiasi tipo (ad es. di origine etnica, cultura, lingua, religione, genere o disabilità), anche in termini di remunerazioni (ad es. "gender pay-gap"), emersi in società del Gruppo o presso fornitori o sub-fornitori, e non sono state intraprese adeguate misure per risolvere il problema nel più breve periodo possibile.
- Significativa riduzione percentuale nella presenza femminile in posizioni di responsabilità (middle management, management o executive) nell'ultimo esercizio,

o un costante calo negli ultimi 3 esercizi, in assenza di adeguata motivazione (ad es. per fattori esogeni e straordinari), e la società non ha comunicato in maniera chiara quali misure saranno intraprese per favorire l'avanzamento di carriera per le donne.

**Governance** (criticità in tema di governo societario che non rientrano tra le tematiche soggette al voto degli azionisti):

- **Anticorruzione:** coinvolgimento di società del Gruppo in casi anche solo presunti di corruzione, che potrebbero esporre la società ad elevati rischi legali e reputazionali e, nei settori particolarmente esposti al rischio di fenomeni corruttivi, non sono state adottate politiche o procedure di prevenzione e monitoraggio chiare e allineate a linee guida anticorruzione internazionalmente riconosciute, come quelle prodotte da Transparency International basate sui Business Principles for Countering Bribery.
- **Correttezza fiscale:** il Gruppo è stato recentemente coinvolto in gravi casi di elusione fiscale o pianificazione fiscale aggressiva, la rendicontazione fiscale non è redatta in conformità agli standard GRI 207 sulle imposte, o non sono state adottate chiare politiche sulla correttezza fiscale allineate alle linee guida OCSE.

**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.).

## 1.2 Report di Sostenibilità (o “Dichiarazione di carattere non finanziario”)

Negli ultimi anni, data la sempre maggiore sensibilità degli investitori e delle società quotate, in alcuni mercati (ad es., in Spagna e Svizzera) è stata attribuita all'assemblea anche l'approvazione, con valore vincolante o solo consultivo, della dichiarazione annuale di carattere non finanziario (o report di sostenibilità). Inoltre, alcune società operanti in settori potenzialmente ad elevato impatto diretto o indiretto sulle emissioni di gas serra, hanno deciso di sottoporre volontariamente il piano di contrasto ai cambiamenti climatici al voto consultivo degli azionisti (c.d. “Say on Climate”).

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"](#)).

### 1.3 "Say on Climate"

Nel caso in cui sia sottoposta alla consultazione assembleare la **strategia climatica** del gruppo o la relazione sull'implementazione di tale strategia (c.d. "Say on Climate"), 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 coerenti con l'obiettivo posto dall'Accordo di Parigi di contenere l'aumento delle temperature globali rispetto all'epoca preindustriale sotto i 2°C, oppure gli obiettivi adottati non sono stati

---

<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.

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 relativi 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 2°C e che coprano tutte le emissioni dirette ed indirette (scope 1, 2 e almeno l'80% delle emissioni scope 3).

---

<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.

- 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 incremento significativo delle emissioni (considerando tutti gli "scope" rilevanti per il settore) nell'ultimo esercizio, oppure un costante deterioramento degli indicatori principali negli ultimi 3 esercizi.

## 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 vedano i capitoli "[Principi generali](#)" e "[Criticità in tema di sostenibilità sociale o ambientale](#)" per il dettaglio delle tematiche materiali), 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 con responsabilità specifiche sulla gestione o monitoraggio di tali tematiche).
- 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) Nei settori finanziari, in luogo della generazione di cassa e dell'indebitamento netto, l'analisi prende in considerazione il rispetto dei requisiti regolamentari in termini di patrimonializzazione (per le banche) e solvibilità (per le assicurazioni). Di conseguenza, l'indicazione di voto potrà essere di senso contrario se è proposta la distribuzione di un dividendo in presenza di indicatori inferiori al minimo richiesto dalle autorità di vigilanza di riferimento, o se il dividendo non è interamente coperto dall'utile netto del gruppo nell'esercizio senza adeguata motivazione fornita dagli organi societari.
- c) La proposta si discosta significativamente dall'eventuale politica sui dividendi comunicata dalla società al mercato, senza un'adeguata giustificazione.
- d) 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.

L'indirizzo di voto di Assofondipensione è sempre **FAVOREVOLE** alla proposta di copertura di eventuali perdite riportate in esercizi precedenti mediante utilizzo di riserve disponibili di capitale.

## 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

---

<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.

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/la candidato/a non è strettamente indipendente dal management o dagli azionisti rilevanti della società, e il livello di indipendenza nel Consiglio è inferiore al 50%. Nei mercati in cui è obbligatoria la presenza in Consiglio di rappresentanti dei dipendenti del gruppo, e questi ultimi costituiscono fino al 25% dei membri del Consiglio, la soglia del 50% di indipendenti si applica ai soli membri eletti dagli azionisti. Se i rappresentanti dei dipendenti costituiscono oltre il 25% del Consiglio, almeno i due terzi (67%) dei membri eletti dagli azionisti dovrebbero essere indipendenti secondo le definizioni adottate da Assofondipensione.
- b) Il/la candidato/a è un rappresentante, o un consulente rilevante, di un azionista (o gruppo di azionisti partecipanti ad un patto di sindacato) 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 vi siano altri rappresentanti dello stesso azionista (o del patto di sindacato) nel Board.
- c) Serie preoccupazioni sorgono sulla stretta indipendenza del/la candidato/a, che ricopre il ruolo di Lead Independent Director o 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) Il/la candidato/a non è strettamente indipendente secondo le definizioni adottate da Assofondipensione ed è membro del Comitato Controllo e Rischi, del Comitato Remunerazioni o del Comitato Nomine, se il Comitato non include almeno il 50% di membri strettamente indipendenti.
- e) Sorgono serie preoccupazioni sulle performance del/la candidato/a 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 ai capitoli ["Principi generali"](#), tenendo conto delle specificità del settore, e ["Criticità in tema di sostenibilità sociale o ambientale"](#), per le tematiche trasversali.
- f) Sorgono serie preoccupazioni sulle strategie di sostenibilità della società, oppure la società è coinvolta in gravi controversie di carattere sociale o ambientale, ed il/la candidato/a è il principale responsabile della gestione del gruppo (CEO) o ricopre la carica di Presidente del Comitato Sostenibilità (o di altro Comitato preposto al monitoraggio delle tematiche ESG).
- g) Il/la candidato/a presiede il Comitato Remunerazioni e sono state proposte modifiche rilevanti alla politica di remunerazione in chiaro contrasto con le Linee Guida Assofondipensione evidenziate al [capitolo "Remunerazione degli Amministratori esecutivi e altri Dirigenti con responsabilità strategiche"](#), oppure nessuna modifica è stata apportata nonostante un'elevata opposizione alle remunerazioni da parte degli azionisti di minoranza evidenziata

all'assemblea precedente (ovvero, oltre il 40% di voti contrari alla politica o alla relazione sulle remunerazioni, escludendo i voti degli azionisti di riferimento).

- h) Il/la candidato/a presiede il Comitato Nomine, e la diversità di genere nel Consiglio è inferiore al 33% senza che siano state comunicate adeguate motivazioni, e non è stato indicato se e come tale soglia minima sarà ristabilita al più tardi entro la successiva assemblea annuale. Nel caso in cui il Comitato Nomine sia esterno al Consiglio di Amministrazione (come accade, ad esempio, in alcuni mercati scandinavi), il voto potrà essere contrario alla rielezione del/la Presidente del Board.
- i) Nel caso in cui non è proposta la rielezione del/della Presidente del Comitato Nomine, il voto può essere **CONTRARIO** alla nomina di un nuovo membro del Board, se la sua elezione riduce la diversità di genere al di sotto del 33%, e non è stato chiaramente indicato che tale soglia sarà ristabilita al più tardi alla successiva assemblea annuale.
- j) Sorgono preoccupazioni sul cumulo di incarichi complessivi ricoperti dal/la candidato/a in società quotate o di grandi dimensioni. Un membro non esecutivo del Board non dovrebbe complessivamente ricoprire più di 5 incarichi non esecutivi in società quotate o di grandi dimensioni<sup>8</sup>, o più di un incarico non esecutivo esterno se dirigente in una società quotata o di grandi dimensioni, inclusi gli incarichi nella società oggetto di analisi. 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. Molteplici incarichi in società appartenenti al medesimo Gruppo sono valutati come un incarico. Le soglie indicate in precedenza non si applicano a rappresentanti di investitori istituzionali, che ricoprono gli incarichi nelle società partecipate nell'ambito del proprio ruolo professionale.
- k) È proposta la rielezione di un membro del Board che 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.
- l) Nel caso in cui siano proposte candidature alternative, a parità di ulteriori requisiti (indipendenza, competenze, esperienze pregresse, cumulo di incarichi, etc.), l'indirizzo di voto sarà FAVOREVOLE al/la candidato/a che garantirà continuità nella composizione del Board, a condizione che non si segnalino gravi preoccupazioni sul suo operato negli ultimi esercizi, oppure il/la candidato/a che potrà consentire un maggior grado di diversità e inclusione (D&I) nel Board.

---

<sup>8</sup> Per "società di grandi dimensioni" si intendono tutte le imprese che non superano i limiti massimi previsti per la definizione di "media impresa" previsti dalla Direttiva 2775/2023, ovvero si considerano come di grandi dimensioni le società che hanno oltre 250 dipendenti o un fatturato annuo superiore a EUR 50 milioni.

#### 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:

- 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 emolumenti 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/la Presidente

Nel caso in cui la nomina del/la 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/la Presidente non è qualificabile come indipendente secondo le definizioni adottate da Assofondipensione e riportate nell'[Allegato 1](#), e la composizione del Consiglio non rispetta i requisiti minimi di indipendenza riportati al [paragrafo "Elezione dei Consiglieri di Amministrazione o di Sorveglianza"](#).
- b) Il/la Presidente è anche il principale responsabile della gestione (CEO), indipendentemente dalla presenza maggioritaria o meno di Consiglieri indipendenti.
- c) Il/la Presidente ha svolto il ruolo di CEO dell'emittente ed il rapporto professionale si è chiuso da meno di 5 anni.
- d) Il/la Presidente è un/a 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/la Presidente non è indipendente e presiede anche il Comitato per il Controllo, il Comitato Rischi o il Comitato per le Remunerazioni, oppure se presiede il Comitato per le Nomine in società ad azionariato diffuso.
- f) Il/la Presidente non esecutivo/a ricopre una carica esecutiva esterna al Gruppo, o complessivamente più di tre cariche non esecutive in società quotate o di grandi dimensioni.
- g) In caso di rielezione del/la Presidente uscente, sorgono serie e fondate preoccupazioni sulle pratiche di governo societario, la tutela dei diritti degli azionisti o le tematiche di sostenibilità sociale o ambientale evidenziate ai capitoli ["Principi generali"](#) e ["Criticità in tema di sostenibilità sociale o ambientale"](#).
- 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/la primo/a candidato/a 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/la candidato/a in incarichi esterni simili, o, nel caso di membro 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/la candidato/a 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 membri del Consiglio o 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. A seconda delle pratiche diffuse in ciascun mercato, il voto può essere proposto in maniera individuale, per ciascun Consigliere che è stato in carica nel corso dell'esercizio, in un'unica risoluzione per tutti i Consiglieri ed il CEO, o in due risoluzioni distinte per i Consiglieri non esecutivi ed i membri esecutivi.

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.

Se è proposta l'approvazione individuale dell'esonero dalle responsabilità, ed emergono gravi criticità sulle tematiche di sostenibilità riportate ai precedenti capitoli "Principi generali", tenendo conto delle specificità del settore, e "Criticità in tema di sostenibilità sociale o ambientale", per le tematiche trasversali, l'indirizzo di voto potrà essere **CONTRARIO** per il/la Presidente del Consiglio di Amministrazione/Sorveglianza, il/la CEO o l'eventuale Presidente del Comitato responsabile per i temi di Sostenibilità, a meno che il soggetto non abbia assunto la carica in un periodo successivo al verificarsi delle criticità.

Nel caso di voto cumulativo, il verificarsi di gravi criticità di carattere sociale o ambientale potrà comportare un indirizzo di voto **CONTRARIO** all'esonero dalle responsabilità per tutti i membri esecutivi e non esecutivi, a meno che la composizione degli organi societari non sia integralmente cambiata successivamente al verificarsi delle criticità.

L'indirizzo di voto potrà altresì essere **CONTRARIO** all'approvazione dell'esonero dalle responsabilità per tutti i membri del Board, i Consiglieri non esecutivi o il solo Presidente (in caso di approvazione individuale), anche nel caso in cui emergano gravi preoccupazioni relative alla tutela dei diritti degli azionisti, gravi carenze (non adeguatamente motivate) nell'adesione ai codici di governance di riferimento, o significative preoccupazioni possono sorgere sulla condotta in seno alla società di uno o più membri del Board.

Un'eccezione è applicata per le società residenti in Spagna, dove l'approvazione non ha effetto sulle responsabilità legali dei Consiglieri verso gli azionisti, ma riguarda formalmente l'approvazione della

Relazione sulla Gestione, che è parte integrante del Bilancio di esercizio. Un voto contrario in questo caso ha quindi lo stesso effetto legale di un voto contrario al Bilancio, mentre un voto favorevole non limita i diritti degli azionisti ad eventuali richieste risarcitorie. Di conseguenza, nelle assemblee di società spagnole, il verificarsi di una delle condizioni sopra riportate non comporterà un voto contrario alla Relazione sulla Gestione, ma si rifletterà esclusivamente nell'indicazione di voto sull'approvazione (vincolante in Spagna) della Dichiarazione di carattere Non Finanziario o, nei casi in cui siano ravvisate specifiche responsabilità, alla rielezione di membri rilevanti degli organi societari. Un voto **CONTRARIO** alla Relazione sulla Gestione in società spagnole è in ogni caso possibile per i medesimi casi evidenziati nella sezione relativa all'approvazione del Bilancio.

In Italia, il modulo di delega predisposto dal Rappresentante Designato dalla società emittente include spesso l'espressione del voto su un'eventuale azione di responsabilità che potrebbe essere proposta da azionisti prima o anche durante la seduta assembleare. Se non è stata pubblicamente presentata alcuna proposta con adeguato anticipo rispetto alla data di prima o unica convocazione (orientativamente, entro i 21 giorni precedenti), l'indirizzo di voto di Assofondipensione è sempre di **NON VOTARE**, perché di fatto non vi è alcuna proposta e non è possibile prevedere se ne sarà presentata una.

Nel caso in cui la proposta sia debitamente pubblicata con adeguato anticipo, sia che sia presentata da azionisti o dal Board, l'analisi di Assofondipensione è effettuata **CASO PER CASO**, prendendo in considerazione le motivazioni addotte dal proponente. L'indirizzo di voto può essere **FAVOREVOLE** se la proposta è dettagliatamente motivata, supportata da documenti comprovanti le responsabilità dei soggetti contro cui si richiede l'azione risarcitoria, se sono stati emessi provvedimenti giudiziari e loro carico e sono stati causati evidenti danni alla società o i suoi principali stakeholder.

## 5 Remunerazione degli Amministratori esecutivi e 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 quadriennale, o ad ogni proposta di modifica delle politiche stesse, e
- 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 salario base del CEO è aumentato molto più che proporzionalmente rispetto agli incrementi salariali riscontrati per la generalità dei dipendenti nel periodo considerato, o il rapporto tra compensi complessivi del dirigente

maggiormente pagato<sup>9</sup> e media dei salari e stipendi dei dipendenti del gruppo<sup>10</sup> (c.d. “CEO-pay ratio”) 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); tale soglia non si applica se risulta superata esclusivamente a causa del salario base del CEO, a condizione che tale salario sia rimasto invariato almeno negli ultimi 5 anni e i compensi variabili non possono essere superiori all’equivalente del 300% dei compensi fissi.

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 operanti nello stesso settore.

**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 (1 o 2 anni);
- 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. Il peso degli obiettivi ESG sul valore totale a target dei compensi variabili (bonus annuale più incentivi di lungo periodo) è inferiore al 10%, o non sono previsti equivalenti meccanismi di correzione degli incentivi collegati a indicatori ESG;
- d. I compensi variabili maturati risultano superiori al livello target in caso di mancato raggiungimento dei relativi obiettivi quantitativi, oppure è stato pagato un bonus annuale superiore al livello target nonostante il Gruppo, nell’anno in analisi, sia stato coinvolto in gravi controversie di carattere ambientale o sociale, con particolare riguardo alla salute e sicurezza dei dipendenti del Gruppo o di fornitori diretti;
- e. 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).

---

<sup>9</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>10</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 salario mediano, se comunicato.

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.

## 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 Consiglieri, 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) Nel caso in cui la società assume, volontariamente o per obblighi di legge, almeno 2 società parimenti responsabili delle attività di revisione contabile, il limite sopra riportato di 10 anni di mandato è esteso a 20 anni, a condizione che nessuna delle altre società co-responsabili della revisione sia in carica da oltre 10 anni.
- c) L'indipendenza del revisore può essere compromessa da ulteriori rapporti professionali con Consiglieri o azionisti rilevanti dell'emittente.
- d) 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 Audit per la definizione del compenso del revisore (nei mercati in cui sono previste tali risoluzioni).

Le Linee Guida sopra riportate si applicano anche al caso di nomina del revisore incaricato della verifica dell'informativa di carattere non-finanziario ("limited assurance").

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 e 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 prelazione

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. Tale limite è incrementato al 67% del capitale per le società basate in Gran Bretagna, coerentemente con l'importo raccomandato dalle linee guida emesse dal gruppo di esperti "Pre-Emption Group" della locale autorità di controllo, Financial Reporting Council ("FRC").
- 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 finanziare 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 prelazione

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. Tale limite (10%) può essere superato esclusivamente per consentire l'emissione di azioni aggiuntive per coprire eventuali eccessi di domanda in occasione di offerte di nuove azioni (c.d. "greenshoe"), ma comunque fino ad un limite massimo pari al 20% dell'offerta iniziale di azioni (ovvero, la "greenshoe" non dovrebbe mai superare il 2% del capitale iniziale).
- 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.

I limiti sopra evidenziati si applicano anche ad autorizzazioni ad emettere obbligazioni, o altri titoli, convertibili in azioni dell'emittente, a meno che la possibilità di aumentare di capitale di oltre il 10% non sia chiaramente giustificata dalla necessità di ristabilire la stabilità finanziaria della società, o da transazioni straordinarie (ad es., acquisizioni) che risultano nel migliore interesse degli azionisti e gli altri stakeholder rilevanti.

L'indirizzo di voto di Assofondipensione è sempre **FAVOREVOLE** a risoluzioni volte ad aumentare il capitale sociale mediante capitalizzazione di riserve disponibili, e quindi senza emissione di nuove azioni, o volte a modificare il valore nominale in cui sono eventualmente espresse le azioni. L'indirizzo di voto può tuttavia essere **CONTRARIO** nel caso in cui tali modifiche abbiano un impatto negativo sui diritti degli azionisti (ad es., sul diritto a proporre risoluzioni in assemblea), a meno che la proposta non sia adeguatamente motivata e nel miglior interesse della società e dei suoi principali stakeholders.

In alcuni mercati, come ad esempio in Spagna, lo Statuto societario può prevedere che l'assemblea degli azionisti debba autorizzare anche l'emissione di titoli di debito non convertibili in azioni, e che quindi non comportano un aumento del capitale. In questi casi, l'indirizzo di voto di Assofondipensione è sempre **FAVOREVOLE**. Un indirizzo di voto **CONTRARIO** è tuttavia possibile nel caso in cui sorgano serie preoccupazioni sulla stabilità finanziaria del gruppo (ad es., se il rapporto tra debito netto ed EBITDA è notevolmente al di sopra delle medie del settore) e l'importo massimo dell'autorizzazione rischia di aggravare tale situazione, a meno che la proposta non sia adeguatamente motivata dal Board e chiaramente nel miglior interesse della società e i suoi principali stakeholders (ad es., se volta a finanziare operazioni strategiche volte a ristabilire la solidità finanziaria del gruppo).

### 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 10% o più del capitale senza adeguata motivazione.
- c) L'annullamento di azioni proprie è valutato come 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).

L'indirizzo di voto di Assofondipensione è sempre **FAVOREVOLE** a proposte di riduzione del capitale mediante passaggio a riserve di capitale, sempre che la proposta sia adeguatamente motivata dal Board e chiaramente nel migliore interesse della società e di tutti gli azionisti.

## 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>11</sup>.

---

<sup>11</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.

- b) Esclusivamente per il settore bancario, nel caso in cui sia richiesta in una risoluzione separata un'autorizzazione aggiuntiva all'acquisto di azioni proprie, da utilizzare esclusivamente nell'ambito delle attività tipiche di negoziazione titoli della banca, l'indirizzo di voto di Assofondipensione può essere **CONTRARIO** nel caso in cui il totale di azioni proprie che possono essere acquistate in forza di tutte le autorizzazioni esistenti può superare il 12% del capitale (ovvero, a titolo di esempio, fino al 10% per tutti gli scopi consentiti dalla legge più un massimo del 2% esclusivamente per l'attività di negoziazione titoli).
- c) 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 (oppure la media ponderata nelle 3 o 5 sedute precedenti). Tale limite non si applica alle società residenti in Francia, che sono solite indicare il prezzo massimo a cui possono essere acquistate le azioni proprie in termini assoluti, e non in rapporto al prezzo di mercato. Occorre evidenziare infatti che, ai sensi del Codice di Commercio francese, le azioni proprie devono essere acquistate sempre al prezzo di mercato. Di conseguenza, in questo caso l'indicazione del prezzo massimo di acquisto è volta esclusivamente a definire un limite di prezzo (di mercato) al di sopra del quale la società non potrà acquistare le azioni, e l'indirizzo di voto di Assofondipensione potrà essere **FAVOREVOLE** anche nei casi in cui il prezzo massimo di acquisto indicato nella risoluzione dovesse risultare superiore al 110% del valore dell'azione riscontrato al momento dell'analisi.
- d) 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.
- e) 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.
- f) L'autorizzazione consente acquisti selettivi di azioni proprie da determinati azionisti.
- g) 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.
- h) 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.

## 8 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.

### 8.1 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.

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.

### 8.2 Autorizzazione a ridurre il periodo di preavviso per la convocazione assembleare

In alcuni mercati, come Gran Bretagna e Spagna, l’assemblea annuale può autorizzare gli organi societari a convocare eventuali assemblee straordinarie con un periodo di preavviso inferiore a quanto stabilito dalla normativa per le assemblee annuali (ovvero, 21 giorni in Gran Bretagna e 30 giorni in Spagna).

Tale autorizzazione intende fornire alla società una maggiore flessibilità e reattività al verificarsi di eventi che potrebbero richiedere una rapida consultazione assembleare, come ad esempio

l'approvazione di operazioni straordinarie urgenti. Ciononostante, considerando le tempistiche generalmente necessarie per analizzare tutta l'informativa societaria relativa alle risoluzioni da votare, le procedure di voto previste in ciascun mercato e le tempistiche generalmente richieste dagli intermediari coinvolti nel processo di voto, la convocazione di un'assemblea con un preavviso inferiore a 21 giorni rischia seriamente di impedire una partecipazione effettivamente informata da parte degli azionisti che votano per delega, ovvero della quasi totalità degli azionisti di minoranza.

Di conseguenza, l'indirizzo di voto di Assofondipensione è generalmente **CONTRARIO** a qualsiasi autorizzazione a convocare assemblee ordinarie o straordinarie con meno di 21 giorni di preavviso.

## 9 Approvazione di transazioni straordinarie e operazioni con parti correlate

Qualsiasi proposta relativa ad operazioni societarie di fusione, acquisizione, scissione 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) L'interesse strategico dell'operazione proposta non è giudicato in linea con gli interessi di lungo periodo della società e della generalità dei suoi stakeholders.
- e) 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 simili.
- f) L'operazione può portare ad un significativo deterioramento della corporate governance, dei diritti degli azionisti e/o dei lavoratori, con particolare riferimento a eventuali ricadute occupazionali, o può avere un impatto negativo sul rispetto dei diritti umani e/o della tutela dell'ambiente.

- g) 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.
- h) Nel caso di operazioni con parti correlate, incluse operazioni infragruppo, 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.
- i) Nel caso di operazioni con parti correlate, incluse operazioni infragruppo, la transazione non avviene alle normali condizioni di mercato senza che una chiara giustificazione sia fornita dal proponente, o non è chiaramente dimostrato che la transazione è realizzata nel miglior interesse della società e dei suoi principali stakeholders.

Nel caso in cui l'assemblea sia chiamata ad approvare la relazione annuale sugli accordi con parti correlate (come è obbligatorio, ad esempio, in Francia), l'indicazione di voto può essere **CONTRARIO** se sono dichiarati accordi con parti correlate ma non ne sono riportati i dettagli rilevanti (oggetto dell'accordo, soggetti coinvolti e condizioni economiche applicate), oppure le condizioni applicate non sono coerenti con le normali pratiche di mercato senza adeguata giustificazione nel miglior interesse della società e dei suoi principali stakeholders.

## 10 Delibere proposte dagli azionisti

La possibilità per gli azionisti di presentare proposte di delibere assembleari, così come le materie di competenza assembleare, dipendono dalle normative specifiche di ciascun mercato. In ogni caso, la valutazione delle proposte degli azionisti è sempre effettuata in considerazione dei principi generali e delle Linee Guida di Assofondipensione riportate nei capitoli precedenti.

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, in linea con quanto riportato ai capitoli ["Principi generali"](#) e ["Criticità in tema di sostenibilità sociale o ambientale"](#). Ciononostante, l'indicazione di voto può essere **CONTRARIA** 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.

## 11 Risoluzioni di varia natura o specifiche per determinati mercati

Nel caso siano proposte risoluzioni relative a tematiche non coperte dalle Linee Guida Assofondipensione elencate nei precedenti capitoli, l'analisi è sempre effettuata sulla base di quanto riportato nel [capitolo "Principi generali"](#).

Nel caso in cui si tratti dell'approvazione di formalità richieste da normative locali, generalmente riferite al funzionamento dell'assemblea o la registrazione degli atti, l'indirizzo di voto è sempre **FAVOREVOLE**, a meno che non emergano evidenti criticità sul rispetto dei diritti della generalità degli azionisti.

### 11.1 Autorizzazione a effettuare donazioni politiche (Gran Bretagna)

Come richiesto dall'art. 14 del Companies Act 2006, le società residenti in Gran Bretagna devono richiedere agli azionisti un'autorizzazione precauzionale ad effettuare donazioni a organizzazioni politiche. Appare utile ricordare che la definizione di "donazioni politiche", secondo la legislazione britannica, è particolarmente ampia e può includere anche donazioni a enti di analisi politiche, rappresentanti di comunità locali o gruppi di interesse pubblico, indipendentemente dal fatto che le loro attività siano o meno a supporto di specifici partiti politici. Tale autorizzazione è generalmente di carattere routinario, ed è richiesta al solo scopo di evitare violazioni involontarie dell'art. 14 del Companies Act.

L'indirizzo di voto di Assofondipensione è generalmente **FAVOREVOLE** a tale autorizzazione, se coerente con le pratiche diffuse nel mercato e la società indica chiaramente che le policy aziendali non prevedono la possibilità di sovvenzionare partiti politici o campagne elettorali, né è prevista una revisione di tali policy. Un'indicazione di voto **CONTRARIO** può tuttavia essere emessa se si verifica uno o più dei seguenti casi:

- a) L'importo massimo complessivo delle donazioni autorizzate è superiore a GBP 200.000 l'anno, ovvero il doppio di quanto generalmente richiesto dalle società britanniche, senza un'adeguata motivazione giustificata dalle dimensioni del gruppo di riferimento;
- b) Se il gruppo è stato coinvolto, negli ultimi 5 esercizi, in casi di presunta corruzione;
- c) Se il gruppo rendiconta livelli elevati di donazioni politiche (complessivamente superiori a GBP 100.000) nell'ultimo esercizio, senza riportare il dettaglio di ciascun soggetto destinatario con relativi importi.

## 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, o sia 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.