

Governance e Remunerazione: lezioni dalla stagione assembleare 2026

Fabio Bianconi – Managing Director

Cesare Schiavon – Director, Corporate Governance

associazione riconosciuta
nedcommunity
amministratori non esecutivi e indipendenti

LUNCH TALKS



19 giugno 2026

Orario di inizio 13:00

I tre messaggi della stagione assembleare 2026

1

Il voto degli investitori pesa sempre di più

La partecipazione del free float continua a crescere e rende il voto di mercato sempre più determinante.

2

Il Say-on-Pay resta il principale terreno di scrutinio

Il supporto medio è migliorato, ma la remunerazione rimane il tema più sensibile per proxy advisor e investitori.

3

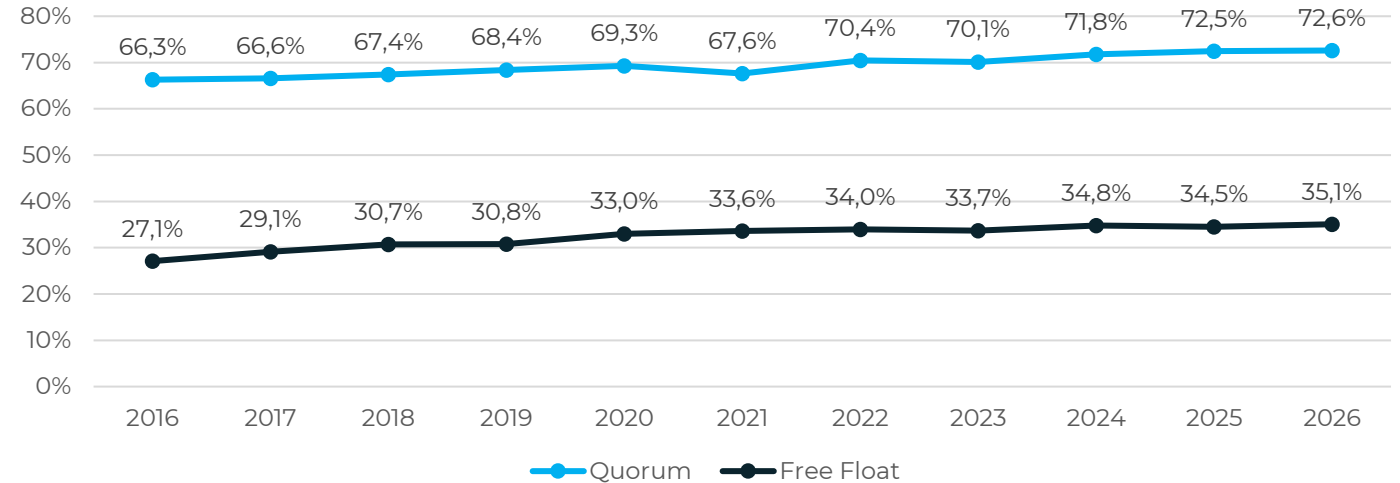
Rinnovi: tre scenari, una sola prova del mercato

Lista del CdA, del socio pubblico o dell'azionista di riferimento: gli esiti divergono, ma il 2026 conferma che la legittimazione del board passa dal voto delle minoranze.

Il free float è sempre più decisivo in assemblea

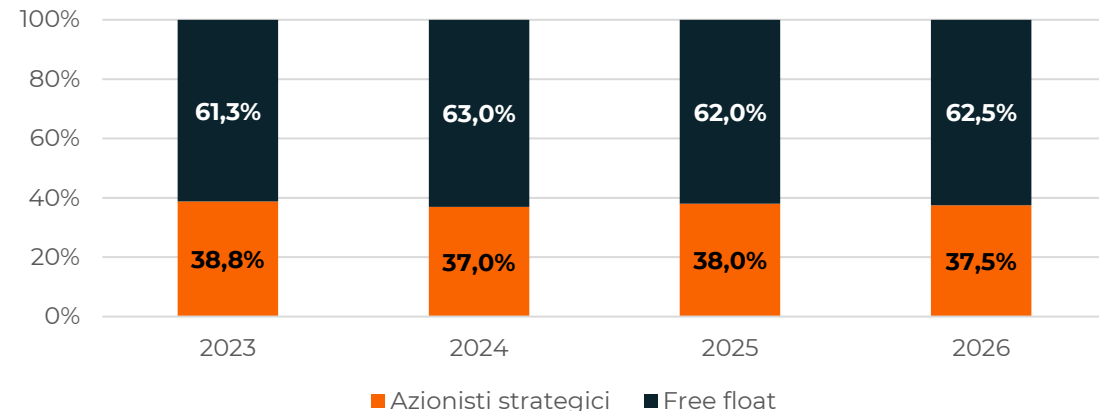
- **Quorum complessivo** dal 66,3% (2016) al 72,6% (2026); il **free float** cresce di più: dal 27,1% al 35,1% (+8,0 p.p.).
- Più attivismo degli azionisti: il Say-on-Pay è sempre più uno strumento di accountability del management.

FTSE MIB: partecipazione media in assemblea



- Il **free float** rappresenta in media il 62,5% del capitale, contro il 37,5% degli **azionisti strategici** (peso stabile nel periodo 2023–2026).
- Quota maggioritaria e partecipazione crescente: l'esito delle delibere dipende sempre più dagli investitori di mercato.

Struttura del capitale nelle assemblee FTSE MIB



Say-on-Pay: più consenso nel 2026, ma resta il tema più contestato

Politica sulla remunerazione:

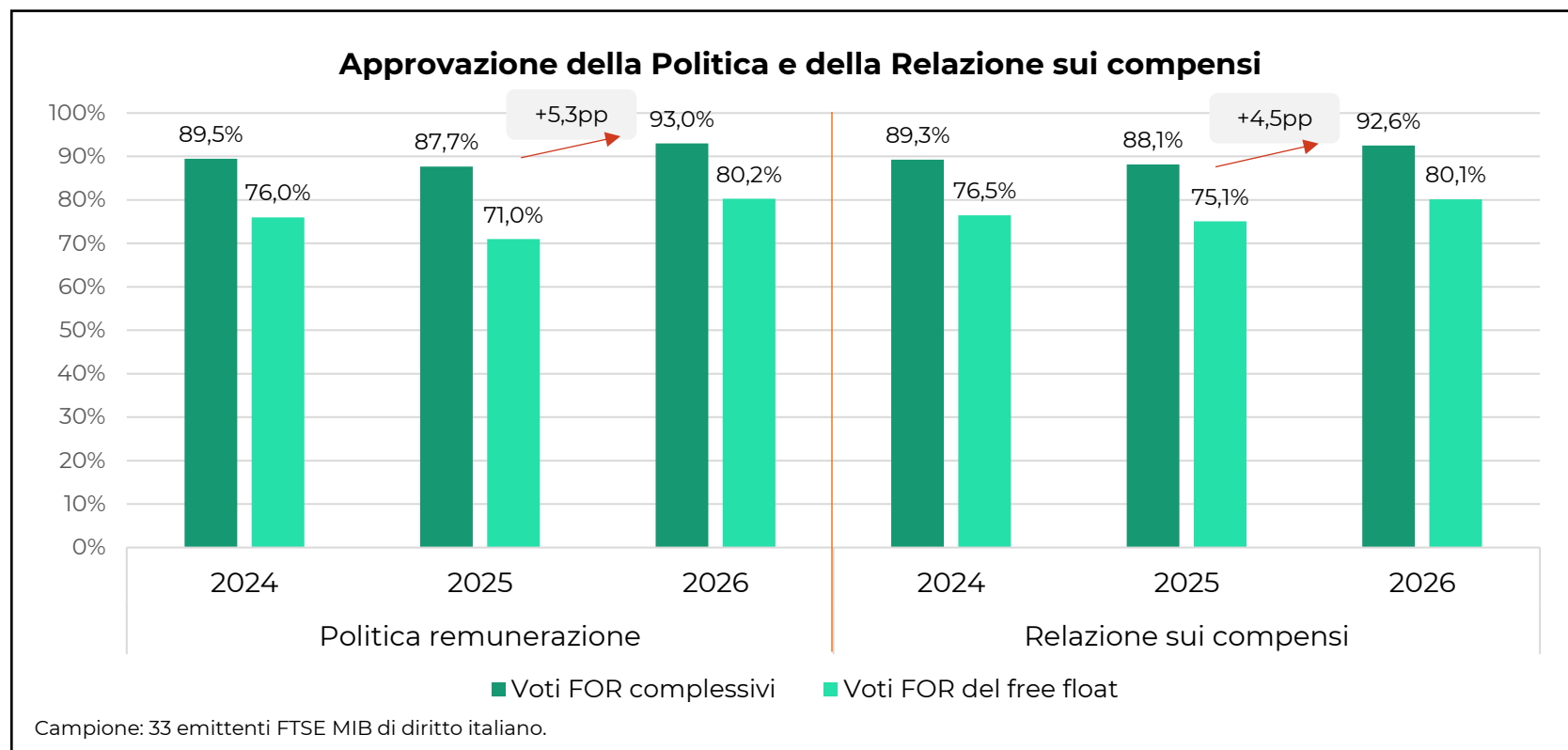
- **93,0% di voti favorevoli** (+5,3 p.p.)

Relazione sui compensi:

- **92,6% di voti favorevoli** (+4,5 p.p.)

Il voto del flottante:

- il solo **free float¹** si ferma all'**80,2%** (Politica) e all'**80,1%** (Relazione): dissenso del mercato ~20%, in diminuzione rispetto al passato



- Il dissenso medio complessivo scende a circa il **7%**, da livelli intorno al **12%** del 2025. La remunerazione resta comunque la delibera più contestata in assemblea.
- Il miglioramento non indica minore attenzione, ma una maggiore capacità delle società di **intercettare preventivamente le aspettative degli investitori.**

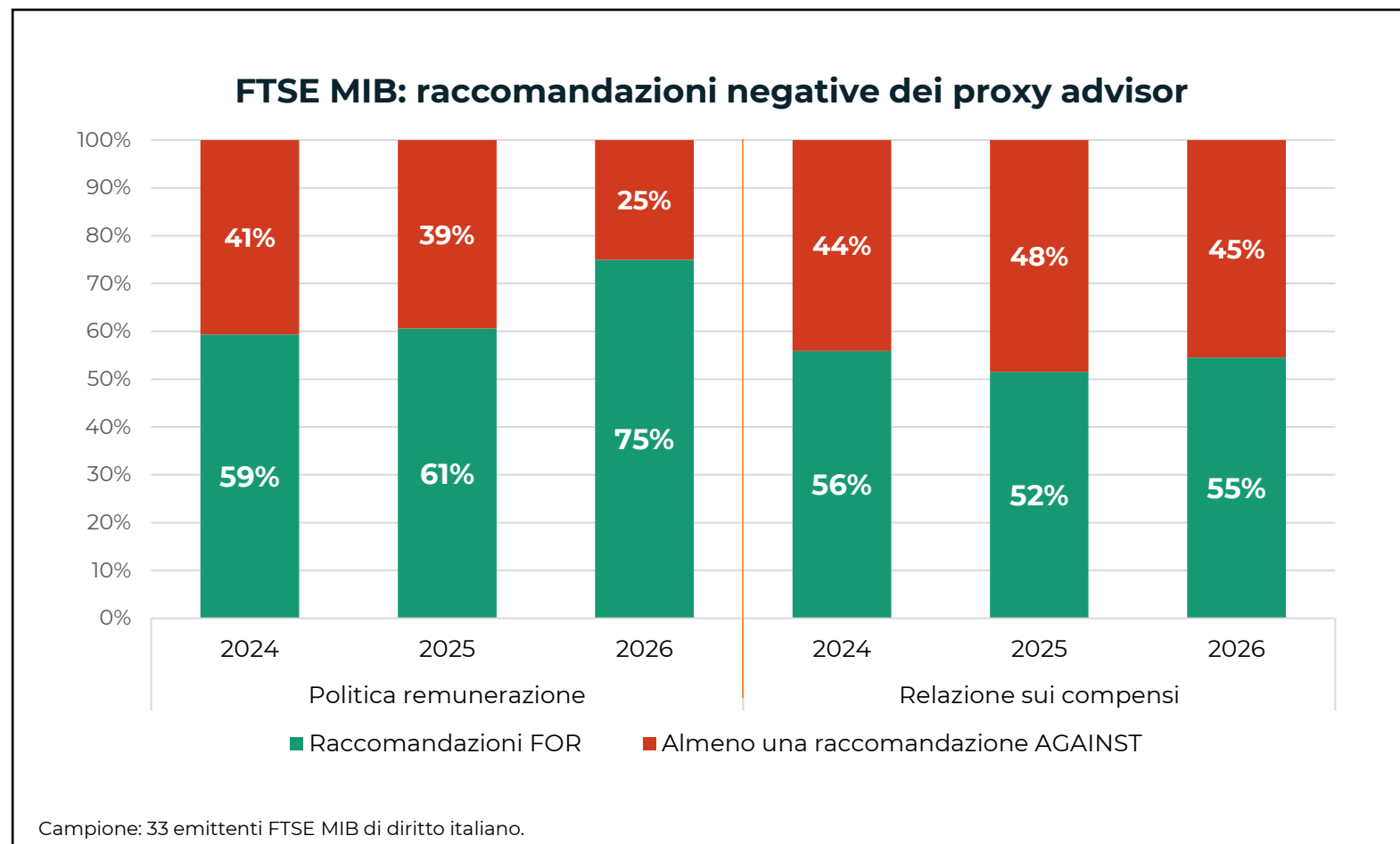
Proxy advisor: più costruttivi, non meno esigenti

Sodali ha analizzato i punti di rilievo evidenziati dai due principali proxy advisor, ISS e Glass Lewis, nei loro proxy voting report pubblicati durante il corso della stagione assembleare 2026 relativi alle delibere di remunerazione delle società italiane del FTSE MIB.

2026

L'aumento del livello medio di approvazione nel 2026 è in parte dovuto ad una **riduzione del numero di raccomandazioni negative** da parte dei due principali proxy advisor, ISS e Glass Lewis.

- Il calo non riflette un minore scrutinio: i proxy advisor sono stati più costruttivi verso le società che hanno anticipato le preoccupazioni degli investitori con disclosure, motivazioni e strutture remunerative più solide.
- Il dissenso si concentra su **pochi temi ricorrenti**: aumenti retributivi, deroghe e poteri discrezionali, severance, compensi straordinari — ciascuno rilevato in media in **oltre la metà degli emittenti**.



Remunerazione degli AD: il tema centrale della stagione 2026

64%

del campione FTSE MIB: in **21 società su 33** almeno un proxy advisor ha rilevato criticità sugli aumenti di remunerazione dell'AD

ISS: dal 44% al 64%

Glass Lewis: dal 31% al 61%

incidenza dei rilievi sugli aumenti retributivi vs 2025

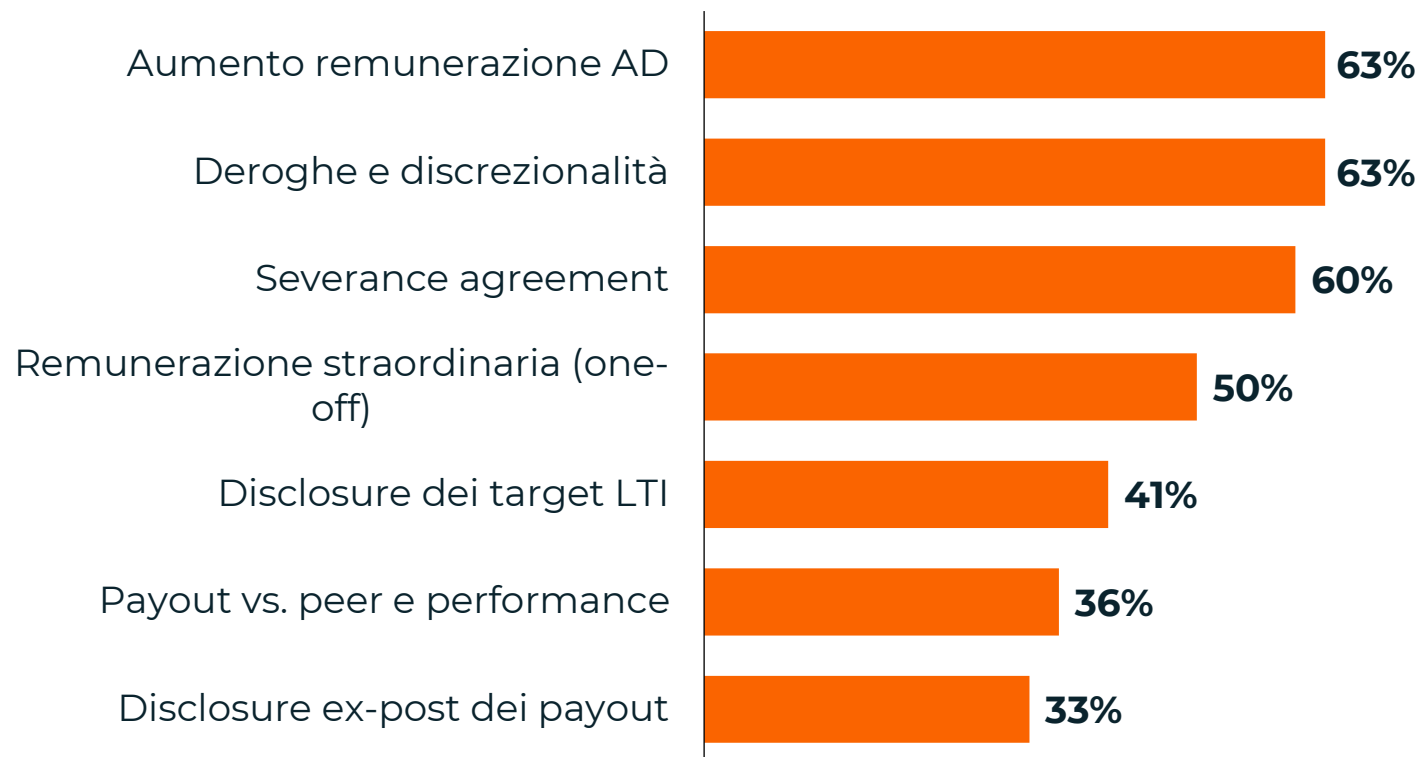
Le direttrici dell'attenzione sugli aumenti retributivi

- **Aumento della componente fissa**, spesso senza un rationale sufficientemente sviluppato
- **Incremento delle opportunità variabili** (STI e LTI)
- **Introduzione di piani LTI aggiuntivi** rispetto al framework esistente (segue focus)
- **Adeguatezza del benchmark retributivo** utilizzato a supporto della decisione
- **Coerenza con performance e contesto di mercato**, anche rispetto al valore creato per gli azionisti

Gli investitori non escludono aumenti retributivi, ma chiedono una narrativa convincente:
perché ora, perché quell'importo, perché è coerente con la performance

Proxy advisor: i rilievi più ricorrenti nel 2026

Frequenza dei rilievi 2026 (media ISS e Glass Lewis)



% sul totale delle 33 società FTSE MIB analizzate.

La materialità non coincide

- **Aumenti retributivi dell'AD:** materialità alta per entrambi i proxy advisor
- **Severance, deroghe e discrezionalità:** materialità alta ex ante per ISS. Glass Lewis si focalizza sull'utilizzo effettivo ex post
- **Disclosure dei target LTI:** alta per ISS, media per Glass Lewis
- **Payout e disclosure ex-post:** materialità media per entrambi
- **Risposta al dissenso:** alta per Glass Lewis, media per ISS

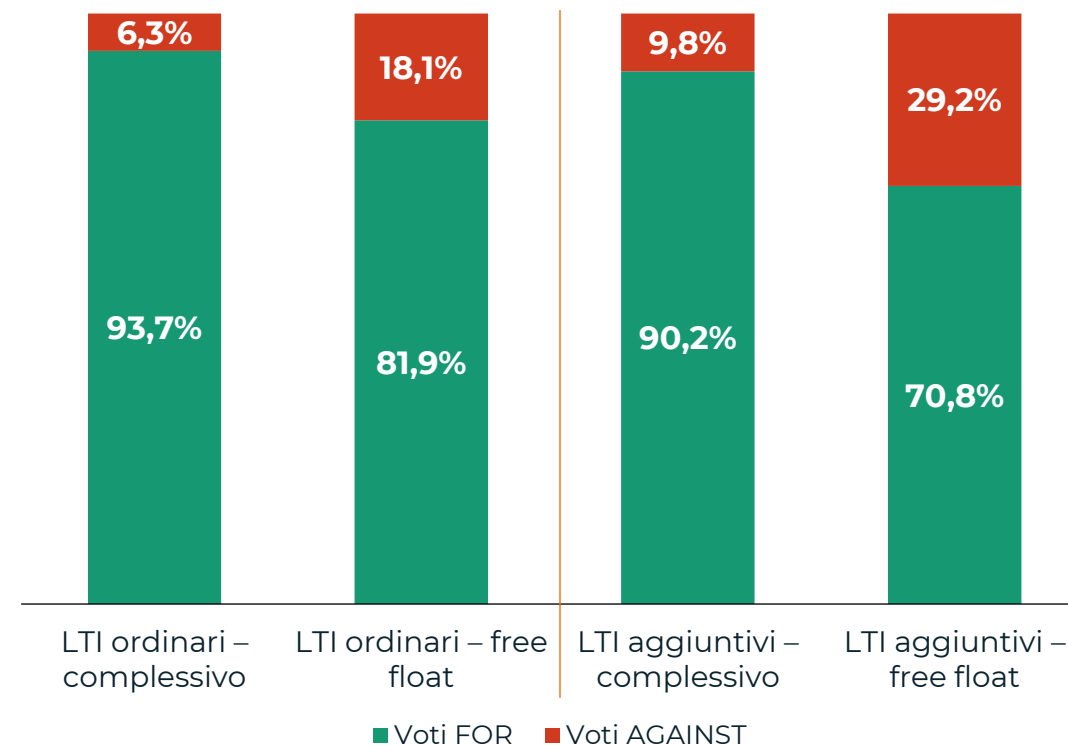
Stessi temi, pesi diversi: l'engagement va calibrato sulle policy di entrambi i proxy advisor.

Focus: piani LTI aggizionali

Un fenomeno nuovo della stagione 2026

- Nel 2026 **5 società FTSE MIB** hanno presentato piani di incentivazione di lungo periodo **aggizionali** rispetto al framework esistente
- È **insolito che coesistano più piani di lungo periodo per gli stessi beneficiari** (CEO o altri dirigenti): secondo il mercato potrebbe duplicare le opportunità e diluire il legame tra pay e performance
- Rilievi tipici dei proxy advisor: condizioni di performance poco sfidanti o assenti, natura *time-based*, sovrapposizione con gli LTI ordinari
- Il **dissenso registrato è stato superiore alla media dei piani ordinari**: nel free float il dissenso sale al 29,2%, contro il 18,1% dei piani ordinari

Supporto medio per tipologia di piano LTI



Più piani di lungo periodo per gli stessi beneficiari richiedono un rationale straordinario e una struttura solida e performance-based.

Implicazioni per i CdA e i Comitati Remunerazione

- 1 Ruolo chiave del razionale in ogni decisione**

Ogni scelta retributiva rilevante deve essere spiegabile a investitori e proxy advisor.
- 2 Rafforzare la disclosure ex-post**

Target, risultati e payout devono essere leggibili e verificabili.
- 3 Calibrare con attenzione gli aumenti retributivi**

Benchmark credibili e performance devono sostenere la decisione.
- 4 Limitare discrezionalità e deroghe**

La flessibilità deve essere circoscritta e presidiata.
- 5 Gestire il dissenso in modo sostanziale**

Il mercato si aspetta engagement, feedback e azioni concrete di *responsiveness*.

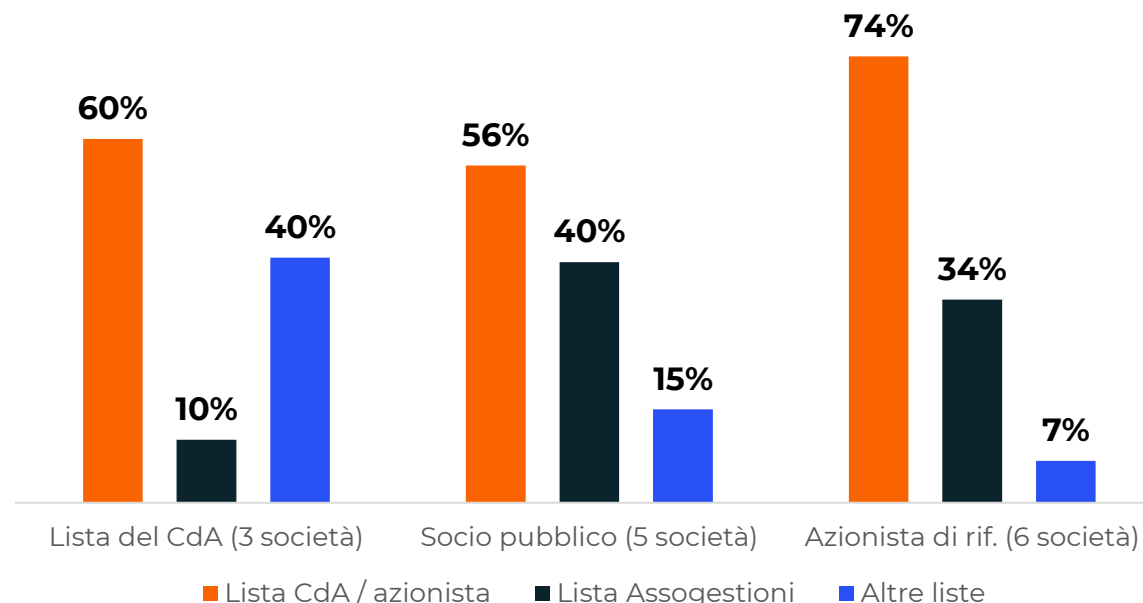
Rinnovi 2026: il quadro d'insieme

Quattordici rinnovi consiliari nel FTSE MIB 2026: tre scenari a confronto — lista del CdA, lista del socio pubblico e lista dell'azionista di riferimento.

Tre scenari di presentazione delle liste

- **Lista del CdA (3 società):** consenso medio del 60% e vittoria in 2 casi su 3; qui si concentrano le uniche 2 proxy fight della stagione e in un caso ha prevalso una lista concorrente.
- **Lista del socio pubblico (5 società):** vince in 4 casi su 5, ma con il consenso medio più basso (56%) e un distacco ridotto dalla lista Assogestioni (40%).
- **Lista dell'azionista di riferimento (6 società):** consenso medio più alto (74%). In Avio la lista è stata presentata dall'azionista strategico; in Lottomatica, in assenza di lista del CdA, un socio di minoranza ha presentato la "lista lunga".

Esito complessivo: consenso medio per tipologia di lista (%)



Nota: medie semplici degli esiti complessivi del voto di lista nei 14 rinnovi FTSE MIB 2026. "Lista Assogestioni" e "Altre liste": medie calcolate sui soli casi in cui presenti (Assogestioni assente in 2 società con azionista di riferimento). Lottomatica: "lista lunga" presentata da un socio di minoranza in assenza di lista del CdA.

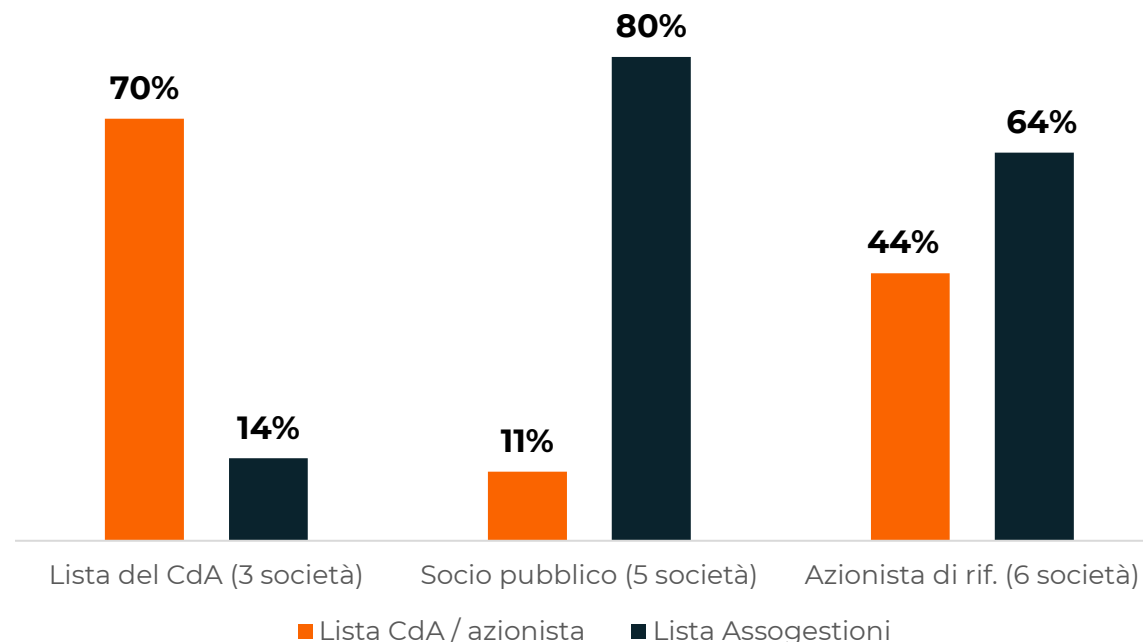
Rinnovi 2026: il voto degli investitori istituzionali

Il free float vota la lista del CdA dove la società è contendibile e la lista di minoranza istituzionale dove il controllo è saldo.

Spunti di riflessione

- Nelle società contendibili gli istituzionali **premiano la lista del CdA** (circa 70% del free float), consenso che però non sempre basta a determinare l'esito complessivo.
- Dove esiste un socio forte — pubblico o privato — il **free float converge sulla lista Assogestioni** (80% nelle partecipate, 64% dove presente nelle società con azionista di riferimento): la maggioranza vince con il proprio blocco di voto, non con il consenso del mercato.
- **ISS e Glass Lewis coerenti su tutta la stagione:** lista del CdA nelle 3 contendibili, lista di minoranza negli altri 11 casi. Con una partecipazione media superiore al 73% del capitale, il loro orientamento pesa sempre di più.

Voto del free float: consenso medio per tipologia di lista (%)



Nota: medie semplici dei risultati del voto del free float nei 14 rinnovi FTSE MIB 2026. Per Assogestioni, media sui soli casi in cui la lista è presente (4 società su 6 tra quelle con azionista di riferimento).

OUR GLOBAL FOOTPRINT

AMERICAS

NEW YORK
STAMFORD
TORONTO

BUENOS AIRES
SAO PAULO

EMEA

DUBLIN
FRANKFURT
LONDON
MADRID
PARIS
ROME

APAC

HONG KONG
MELBOURNE
PERTH
SEOUL
SYDNEY

70

COUNTRIES

2000+

CLIENTS WORLDWIDE

50+

YEARS OF EXPERIENCE