

Statistics and analyses

Report on corporate governance
of Italian listed companies



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

2025

Rapporto CONSOB sulla corporate governance delle società quotate italiane

2025

Le opinioni espresse nel Rapporto sono personali degli autori e non impegnano in alcun modo la CONSOB. Nel citare i contenuti del documento, non è pertanto corretto attribuirli alla CONSOB o ai suoi Vertici. Tutti i diritti riservati. È consentita la riproduzione a fini didattici e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte.

Le serie storiche dei dati sono disponibili online in formato excel.

Il presente Rapporto è stato curato da

Paola Deriu e Federico Picco (coordinatori), Angela Ciavarella, Eugenia Della Libera, Giovanna Di Stefano, Lucia Pierantoni, Rossella Signoretti.

Si ringrazia Maria Roberta Fierro per il supporto all'analisi dei dati.

Segreteria di redazione e progettazione grafica

Lucia Pierantoni, Eugenia Della Libera

Per informazioni e chiarimenti scrivere a studi_analisi@consob.it

The opinions expressed in this Report are the authors' personal views and are in no way binding on CONSOB.

All rights reserved. Reproduction for scholarly and non-commercial use permitted on condition that the source is cited.

Time series data are available online in excel format.

This Report was prepared by

Paola Deriu and Federico Picco (coordinators), Angela Ciavarella, Eugenia Della Libera, Giovanna Di Stefano, Lucia Pierantoni, Rossella Signoretti.

The authors wish to thank Maria Roberta Fierro for her assistance in the data analysis.

Editorial secretary and graphic design

Lucia Pierantoni, Eugenia Della Libera

For information and clarifications write to studi_analisi@consob.it

Roma, aprile 2026

ISSN 2283-9399 (online)

Il Rapporto sulla corporate governance delle società quotate italiane fornisce evidenze in merito ad assetti proprietari, organi sociali, assemblee e operazioni con parti correlate, sulla base di dati desunti da segnalazioni statistiche di vigilanza e informazioni pubbliche.

The Report on corporate governance of Italian listed companies provides evidence on ownership, corporate boards, annual general meetings and related party transactions, on the basis of data obtained from supervisory statistical reports and information disclosed by listed companies.

SINTESI

ABSTRACT

● L'edizione 2025 del Rapporto, giunto al 14mo anno, riporta le evidenze in materia di corporate governance delle società italiane con azioni ordinarie quotate sul principale mercato regolamentato italiano, Euronext Milan (EXM), organizzato e gestito da Borsa Italiana Spa.

Le analisi presentate nel Rapporto si basano su dati desunti da segnalazioni statistiche di vigilanza e informazioni pubbliche riferite al 2025. I temi trattati riguardano: gli assetti proprietari delle società; l'evoluzione della presenza femminile e le caratteristiche degli organi sociali; la partecipazione e le votazioni sulle remunerazioni alle assemblee annuali delle società appartenenti all'indice Ftse Mib; le operazioni con parti correlate comunicate dalle società al pubblico e alla CONSOB.

○ The 2025 edition of the Report, now in its 14th year, presents evidence on corporate governance of Italian companies with ordinary shares listed on the main Italian regulated market, Euronext Milan (EXM), organised and managed by Borsa Italiana Spa.

The analyses in the Report are based on data drawn from regulatory statistical reports and publicly available information and relate to 2025. The topics covered include: the companies' ownership structure; the evolution of women representation and the characteristics of corporate bodies; attendance and voting on remuneration at the annual general meetings (AGMs) of companies included in the Ftse Mib index; and related-party transactions disclosed by listed companies to the public and to CONSOB.



● A fine 2025, le società italiane con azioni ordinarie quotate su EXM sono 185 (a fronte delle 196 a fine 2024), con una capitalizzazione di mercato complessiva superiore a 907 miliardi di euro.

I dati rilevati confermano l'elevata concentrazione proprietaria delle società oggetto di analisi. La quota del primo azionista risulta in media pari al 48,7%, valore leggermente superiore a quelli registrati negli ultimi anni e in linea con il dato del 1998.

Nell'azionariato rilevante, la presenza di investitori istituzionali si è ridotta nell'ultimo anno, essendo stata rilevata in 46 emittenti rispetto ai 53 nel 2024 (ossia nel 25% rispetto al 27% dei casi). Questa evoluzione è in parte dovuta a delisting e operazioni di riassetto proprietario intervenute nell'ultimo anno.

○ At the end of 2025, Italian companies with ordinary shares listed on EXM are 185 (compared to 196 companies at the end of 2024) with a total market capitalisation greater than 907 billion of euros.

Figures confirm the high ownership concentration of companies under analysis. The share of the largest shareholder is equal on average to 48,7%, a value which is slightly higher than those recorded in the last years and in line with the value registered in 1998.

Within major shareholdings, the presence of institutional investors has declined over the past year, with such investors identified in 46 issuers compared with 53 in 2024 (i.e. in 25% of cases compared to 27%). This development is partly due to delistings and changes of control occurred over the past year.

Complessivamente, gli investitori istituzionali detengono 62 partecipazioni rilevanti, in riduzione rispetto alle 71 dell'anno precedente. La minore presenza di investitori istituzionali è ascrivibile in particolare a quelli esteri, mentre rimane stabile la partecipazione degli investitori italiani.

A fine 2025, 68 emittenti hanno previsto il voto maggiorato in statuto (72 nel 2024), rappresentativi del 12,4% del valore totale di mercato (14,7% nel 2024). Tra questi emittenti, 13 hanno previsto un voto maggiorato rafforzato, con la possibilità di maturare fino a dieci voti per azione in 11 casi e fino a tre voti in due casi.

Overall, institutional investors hold 62 major stakes, down from 71 in the previous year. Particularly, foreign institutional investors show lower presence as major shareholders, while Italian investors' ownership remains stable.

At the end of 2025, issuers adopting loyalty shares are 68 (72 in 2024), representing 12.4% of the total market value (14.7 in 2024). Among these firms, 13 have provided for a strengthened increased vote, with the possibility of accruing up to ten votes per share in 11 cases and up to three votes per share in two cases.



● A fine 2025 la quota degli incarichi ricoperti da donne sfiora il 44% del totale degli incarichi da amministratore e il 41% di quelli da componente degli organi di controllo, valori entrambi superiori alla quota di genere dei due quinti dell'organo prevista dalla legge 160/2019.

In linea con le evidenze degli anni precedenti, la titolarità da parte di una donna degli incarichi di amministratore delegato o di presidente riguarda un numero esiguo di società, rispettivamente pari a 17 e 21, in leggera flessione rispetto agli anni precedenti sia in termini numerici sia come peso sul valore complessivo di mercato.

L'interlocking femminile, che si conferma superiore a quello maschile, mostra anche nel 2025 una graduale e continua riduzione (circa il 26% di donne sono interlocker, dopo il picco del 34,9% raggiunto nel 2019).

○ At the end of 2025, the share of positions held by women reached nearly 44% of all board directorships and 41% of positions on supervisory bodies, both figures exceeding the two-fifths gender quota required by Law No. 160/2019.

In line with the evidence from previous years, the appointment of women as a chief executive officer or chair of the board remains limited, at 17 and 21 respectively; these figures have slightly fallen compared with previous years, both in absolute terms and as a weight of total market capitalisation.

Female interlocking, still higher than men's, shows also in 2025 a gradual and steady decrease (about 26% of women are interlockers, down from the peak of 34.9% reached in 2019).

● Nel 2025 si consolidano le principali tendenze della governance delle società quotate italiane osservate negli anni precedenti. Sebbene il modello tradizionale resti prevalente, si rileva un aumento del peso delle società che adottano modelli alternativi (in particolare, la capitalizzazione delle nove società che adottano quello monistico rappresenta poco meno del 24% del totale).

La dimensione dei consigli di amministrazione rimane stabile (in media circa 9,7 membri). La presenza di amministratori indipendenti ai sensi del Testo unico della finanza (TUF) è ormai strutturale (rilevati in quasi tutte le società) e si rafforza il ruolo delle minoranze (amministratori di minoranza nominati nel 70% circa delle società). Anche il collegio sindacale è stabile in termini di composizione (circa 3 membri) e mostra un'elevata rappresentanza delle minoranze (69% delle società).

Le caratteristiche dei board evidenziano una crescente valorizzazione dell'esperienza: l'età media resta elevata e pari a 58,3 anni negli organi di amministrazione e 58,6 in quelli di controllo. L'internazionalizzazione è ancora limitata: il 33,2% delle società ha uno o più membri stranieri nel Cda, che rappresentano, in media, il 7% degli amministratori; negli organi di controllo la presenza è più ridotta (circa 5% delle società e 1,5% dei membri). Si registra una maggiore rotazione degli incarichi nell'organo amministrativo, con una durata media scesa a 5,1 anni (rispetto ai 5,4 del 2024). Al contrario, nell'organo di controllo si osserva un lieve incremento della durata degli incarichi, passata da 4 a 4,3 anni.

Permangono differenze strutturali nei ruoli tra componenti maschili e femminili: le donne nei Cda risultano in media più giovani degli uomini (56,1 vs. 60 anni) e poco più straniere (7,8% vs. 7,1%); ricoprono più frequentemente incarichi indipendenti (72,9% vs. 37,5%) e caratterizzati da maggiore rotazione (durata media di 4,3 vs. 5,7 anni).

○ In 2025, the main trends in corporate governance of Italian listed companies observed in previous years are confirmed. Although the traditional model remains prevailing, there has been an increase in the proportion of companies adopting alternative models (specifically, the market capitalisation of the nine companies adopting the one-tier model accounts for nearly 24% of the total).

The size of BoDs is stable (averaging around 9.7 members). The presence of independent directors as defined by the Consolidated Law on Finance (TUF) is now structural (found in nearly all companies), and the role of directors representative of minority lists is growing (with minority directors appointed in around 70% of companies). The composition of the board of statutory auditors is also stable (around 3 members) and shows a high level of minority representation (69% of companies).

The attributes of board members highlight a growing emphasis on experience: the average age remains high, equal to 58.3 years on board of directors and 58.6 on control bodies. Internationalisation is still limited: 33.2% of companies have one or more foreign members on BoDs, who account, on average, for 7% of the directors; in control bodies, the presence is lower (around 5% of companies and 1.5% of members). There has been an increase in rotation of appointments in the board of directors, with the average tenure falling to 5.1 years (from 5.4 in 2024). Conversely, in control bodies, there has been a slight increase in the tenure of appointments, rising from 4 to 4.3 years.

There are persisting structural differences in the roles of male and female members: on average, women on BoDs are younger than men (56.1 vs. 60 years) and slightly more likely to be foreign (7.8% vs. 7.1%); more frequently they hold positions as independent members (72.9% vs. 37.5%) and characterised by higher turnover rate (average tenure of 4.3 vs. 5.7 years).

Con riferimento alle società del Ftse Mib, nel 2025 i comitati endoconsiliari risultano diffusi e consolidati. In media sono composti da 3,6 membri, di cui l'84,5% indipendenti e il 55,7% donne; i componenti hanno un'età media di 60 anni e sono stranieri nell'11,9% dei casi.

As regards Ftse Mib companies, by 2025, board committees are widespread and well-established. On average, they consist of 3.6 members, 84.5% of whom are independent and 55.7% of whom are women; their average age is 60 and 11.9% are foreign members.



● Nel corso della stagione assembleare del 2025 delle 34 società quotate incluse nell'indice Ftse Mib, la partecipazione degli azionisti è stata in media pari al 73% del capitale sociale e ha fatto registrare un lieve incremento rispetto al 71,5% rilevato nel 2024.

○ During the 2025 AGMs season of the 34 listed companies included in Ftse Mib index, shareholder participation amounted to an average of 73% of the share capital, showing a slight increase compared to 71.5% recorded in 2024.

La partecipazione degli investitori istituzionali ha rappresentato in media il 34,1% del capitale sociale, di cui il 32,1% riconducibile a investitori istituzionali esteri (in aumento rispetto al 30,9% rilevato nel 2024) e il 2% riferibile a quelli italiani (in leggera diminuzione rispetto al 2,9% dell'anno precedente).

Institutional investors attendance represented an average of 34.1% of the share capital, of which: 32.1% referred to foreign institutional investors (up from 30.9% in 2024) and 2% were Italian institutional investors (slightly down from 2.9% in the previous year).

Rispetto agli anni precedenti, per la prima volta in questa edizione è stata rilevata la partecipazione di fondi pensione ed enti previdenziali italiani alle assemblee annuali.

I fondi pensione italiani hanno partecipato a circa due terzi delle assemblee (22 su 34), pur con un'incidenza molto contenuta, pari in media allo 0,1% del capitale sociale, rappresentando poco più del 5% del capitale detenuto dagli investitori istituzionali italiani presenti in assemblea.

Gli enti previdenziali italiani, pur intervenendo in un numero inferiore di assemblee (18 casi), hanno espresso in media un peso maggiore, rappresentando l'1% del capitale sociale e il 41,7% delle azioni riconducibili agli istituzionali domestici in assemblea.

Compared to previous years, in this edition, for the first time, the attendance in AGMs of Italian pension funds and pension public institutions was recorded.

Italian pension funds attended around two-thirds of the AGMs (22 out of 34), albeit with a very modest weight, averaging 0.1% of the share capital and accounting for just over 5% of the capital held by Italian institutional investors present at the meetings.

Italian public pension institutions, although participating in fewer meetings (18 cases), accounted for a greater average weight, representing 1% of the share capital and 41.7% of the shares attributable to Italian institutional investors attending the meetings.

In media, nel 2025 è aumentato rispetto all'anno precedente il dissenso assembleare sulle politiche di remunerazione e sui compensi corrisposti, essendo stato rispettivamente pari all'8,7% (vs. 8,1% nel 2024) e all'11,1% (vs. 7,4% nel 2024) del capitale sociale. Con riferimento ai soli voti espressi dagli investitori istituzionali, nell'ultimo anno il dissenso sulle politiche di remunerazione è stato pari al 26,7% (vs. 24,8% del 2024) e quello sui compensi corrisposti si è attestato al 23% (vs. 22,7% dell'anno precedente).

On average, in 2025 shareholder dissent regarding remuneration policies and the remuneration reports increased compared with the previous year, standing at 8.7% (vs. 8.1% in 2024) and 11.1% (vs. 7.4% in 2024) of the share capital respectively. With regard solely to votes cast by institutional investors, dissent regarding remuneration policies amounted to 26.7% (vs. 24.8% in 2024), while dissent regarding remuneration paid stood at 23% (vs. 22.7% in the previous year).

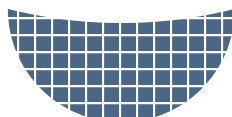


● Le operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate (OPC) realizzate nel 2025 sono state 58, dato in linea con la media complessiva di 57 documenti per anno dal 2011 (in totale le OPC di maggiore rilevanza sono state 854 nel periodo 2011–2025).

○ Material related party transactions (RPTs) carried out in 2025 were 58, in line with the average of 57 disclosures per year since 2011 (overall, material RPTs disclosed pursuant to the applicable rules amounted to 854 in 2011–2025).

Tali operazioni sono state in prevalenza poste in essere da società di piccole dimensioni, sebbene nel 2025 vi sia stata una più alta incidenza dei documenti informativi pubblicati da società a medio-alta capitalizzazione (18 su 58 da società del Ftse Mib e Mid Cap).

Such transactions were predominantly undertaken by small-sized companies, although in 2025 there was a higher incidence of documents published by medium- to large-cap companies (18 out of 58 by Ftse Mib and Mid Cap companies).



quota primo azionista
share largest shareholder **48.7%**

investitori istituzionali
institutional investors

- società companies **46**
- partecipazioni stakes **62**

italiani / Italian

- società companies **16**
- partecipazioni stakes **19**

esteri / foreign

- società companies **35**
- partecipazioni stakes **43**

società con voto maggiorato
companies with loyalty share **68**

donne negli organi sociali
women on boards

- Cda BoDs **43.6%**
- organo di controllo control bodies **40.5%**

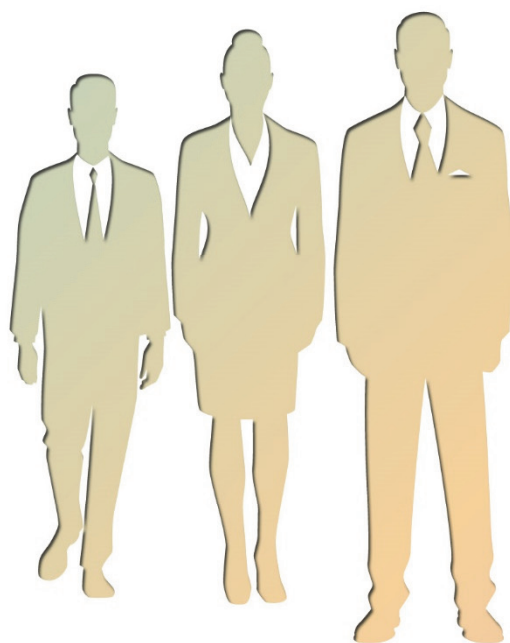
incarichi femminili
female directorship

- amm. delegato CEO **2.2%**
- presidente chair **2.7%**
- interlocker **25.9%**

modelli di governance
governance models

capitalizzazione / mkt cap

- tradizionale traditional **76.2%**
- monistico one-tier **23.8%**



HIGHL





RIGHTS



età media average age

- Cda BoDs **58.3**
- organo di controllo control bodies **58.6**

membri stranieri foreign members

- Cda BoDs **7.0%**
- organo di controllo control bodies **1.5%**

durata incarichi foreign members

- Cda BoDs **5.1**
- organo di controllo control bodies **4.3**

partecipazione assemblee Ftse Mib Ftse Mib AGMs attendance

capitale sociale / share capital

- totale total **73.0%**
- inv. istituzionali institutional invs **34.1%**

dissenso politiche remunerazione dissent on the remuneration policy

- capitale sociale share capital **8.7%**
- voto istituzionale vote at the AGM **26.7%**

dissenso compensi corrisposti dissent on the remuneration report

- capitale sociale share capital **11.1%**
- voto istituzionale vote at the meeting **23.0%**

operazioni con parti correlate (OPC) related party transactions (RPTs)

58

SOMMARIO

CONTENTS

1. Assetti proprietari	
Ownership and control structure	14
<hr/>	
2. Organi sociali	
Corporate boards	30
<hr/>	
3. Assemblee	
Annual general meetings	52
<hr/>	
4. Operazioni con parti correlate	
Related party transactions	70
<hr/>	
Note metodologiche	
Methodological notes	78
<hr/>	

Assetti proprietary



Ownership and
control structure

Società quotate italiane per capitalizzazione

Assetti proprietari

Partecipazioni rilevanti degli investitori istituzionali

Separazione fra proprietà e controllo: azioni a voto plurimo e maggiorato



Italian listed companies by market capitalisation

Ownership structure

Major shareholdings of institutional investors

Control enhancing mechanisms: multiple voting and loyalty shares

Società quotate italiane

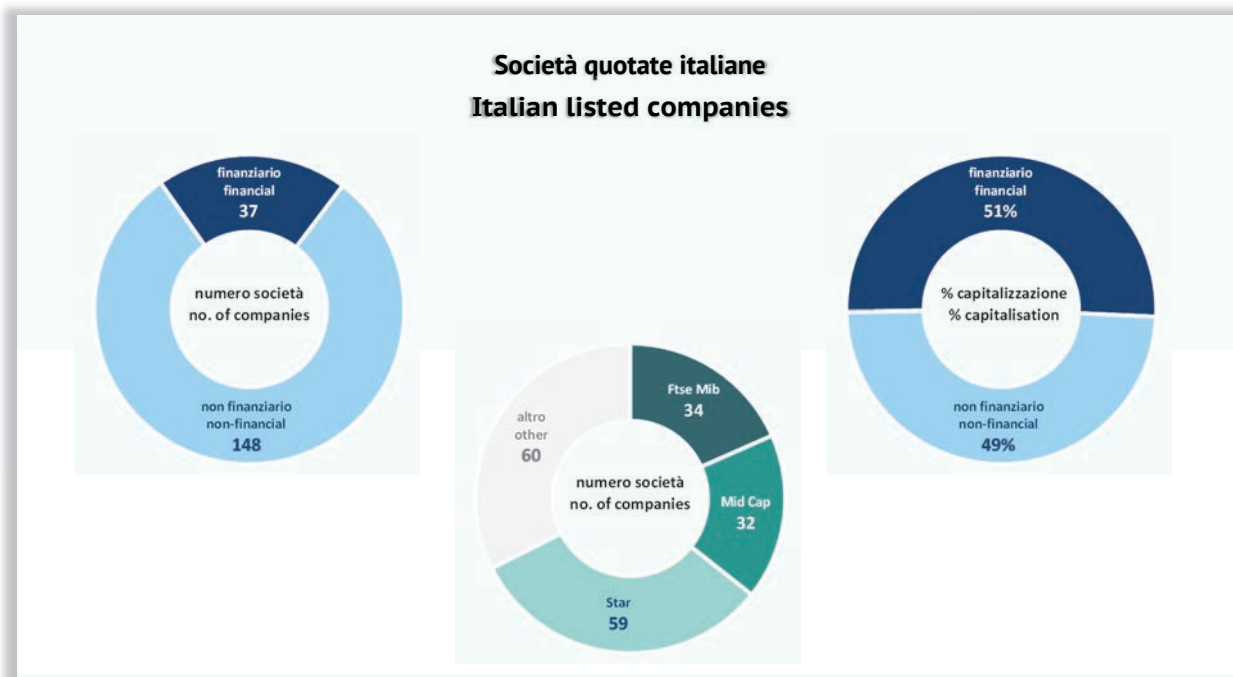
● A fine 2025, le società italiane oggetto della presente rilevazione (con azioni ordinarie quotate su Euronext Milan - EXM) sono 185 (196 imprese a fine 2024), con una capitalizzazione di mercato complessiva superiore a 907 miliardi di euro. La rilevazione non comprende le società con azioni quotate diverse da quelle ordinarie (una), le società con azioni ordinarie sospese dalla negoziazione a tempo indeterminato (una) e le società con sede legale diversa dall'Italia, anche nel caso in cui il principale mercato di quotazione sia quello italiano, alle quali non si applica la disciplina italiana in materia di corporate governance (11). Le società che appartengono al settore finanziario sono 37 e rappresentano il 51% della capitalizzazione di mercato. Le società appartenenti all'indice Ftse Mib sono 34, quelle appartenenti al Mid Cap sono 32, le imprese con la qualifica di STAR sono 59 mentre 60 emittenti non rientrano negli indici citati (Tab. 1.1).

Per maggiori dettagli sulle classificazioni adottate si vedano le Note metodologiche.

Italian listed firms

○ At the end of 2025, Italian companies included in this survey (with ordinary shares listed on Euronext Milan - EXM) are 185 (196 companies at the end of 2024) and represented a total market capitalisation greater than 907 billion of euros. The following companies are excluded from the scope of the analysis: those with listed shares other than ordinary shares (one), those with ordinary shares suspended from trading indefinitely (one), and those with registered offices other than Italy and not subject to Italian corporate governance regulations, even if the Italian market is the main listing market (11). Companies belonging to the financial sector are 37, accounting for 51% of the total market value. Firms in the Ftse Mib are 34, those belonging to the Mid Cap are 32, STAR companies are 59, while 60 issuers are not included in any of the mentioned indices (Tab. 1.1).

For further details on the classifications adopted, see Methodological notes.



Assetti proprietari

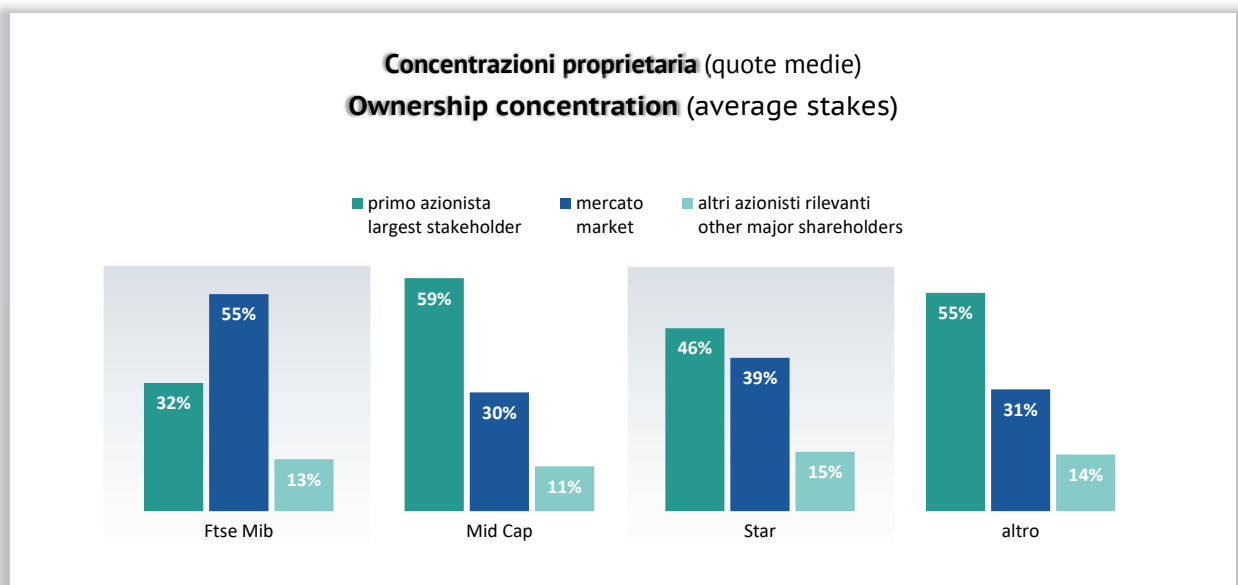
● La concentrazione proprietaria delle società quotate italiane è leggermente cresciuta rispetto agli anni precedenti: la quota del primo azionista a fine 2025 è pari in media al 48,7% (48,2% nel 2024), mentre la quota del mercato è pari al 37,5% del capitale (38,2% nel 2024; Tab. 1.2).

La quota media del primo azionista è minore nelle società più grandi, appartenenti al Ftse Mib (dove è pari al 32,3%) e maggiore nelle società del Mid Cap (dove è pari al 58,7%) e nelle società più piccole, non incluse in alcun indice (dove è pari al 55%; Tab. 1.3).

Ownership structure

○ The ownership concentration of Italian listed companies at the end of 2025 has increased with respect to previous years: at the end of 2025 the average stake held by the largest shareholder is equal to 48.7% (48.2% in 2024) and that held by the market is equal to 37.5% (38.2% in 2024; Tab. 1.2).

The average stake held by the largest shareholder is lower in larger firms, belonging to the Ftse Mib (where it is equal to 32.3%) and higher in Mid cap and small firms, where is equal respectively to 58.7% and 55% (Tab. 1.3).



Partecipazioni rilevanti degli investitori istituzionali

● La titolarità di partecipazioni rilevanti nelle società quotate italiane da parte di investitori istituzionali si è ridotta nell'ultimo anno, sia in termini di società partecipate (passate da 53 a 46, -13%) che di numero di partecipazioni rilevanti complessivamente detenute (diminuite da 71 a 62, -13%). Tale riduzione è in parte riferibile a società che sono uscite dal mercato o che sono state nell'ultimo anno interessate da rilevanti mutamenti degli assetti di controllo (5 casi complessivi).

Major shareholdings of institutional investors

○ Ownership of major shareholdings in Italian listed companies by institutional investors have declined over the last year, in terms of both the number of companies (falling from 53 to 46, with a decrease of 13%) and the total number of major shareholdings held (falling from 71 to 62, a decrease of 13%). Such a decrease is partly due to companies that have delisted or have undergone significant changes in their control structures over the past year (overall 5 cases).

Nell'ultimo anno è diminuita, in particolare, la presenza di investitori istituzionali esteri, a fine 2025 titolari di 43 partecipazioni rilevanti, rispetto alle 52 dell'anno precedente. Pertanto, i dati mostrano una ripresa del trend, già evidenziato nel periodo 2019-2023, di riduzione nella presenza di investitori istituzionali nell'azionariato rilevante delle società italiane, mentre rimane stabile il dato sulla partecipazione degli investitori italiani (Tab. 1.4 - Tab. 1.8).

In particular, over the past year there has been a decline in the presence of foreign institutional investors; by the end of 2025, they held 43 significant shareholdings, compared with 52 in the previous year. Therefore, the data indicate a resumption of the trend, already observed during the 2019-2023 period, toward a decline in the presence of institutional investors among major shareholders of Italian companies, while Italian investors' ownership remains stable (Tab. 1.4 - Tab. 1.8).



Separazione fra proprietà e controllo: azioni a voto plurimo e maggiorato

● A fine 2025 il voto maggiorato è previsto nello statuto di 68 emittenti (72 nel 2024), rappresentativi del 12,4% del valore totale di mercato. La riduzione del numero di società con voto maggiorato è prevalentemente dovuta al delisting nel corso del 2025 di alcune società che lo prevedevano. Tra gli emittenti che hanno introdotto il voto maggiorato, 13 hanno previsto un voto maggiorato rafforzato (dieci nel 2024), con la possibilità di maturare fino a dieci voti per azione in 11 casi (otto nel 2024) e fino a tre voti in due casi (in linea con il 2024).

Le società che hanno previsto il voto plurimo sono sei (come nel 2024).

Control enhancing mechanisms: multiple voting and loyalty shares

○ At the end of 2025, issuers adopting loyalty shares are 68 (72 in 2024), representing 12.4% of the total market value. The reduction in the number of companies with loyalty shares is mainly due to the delisting during 2025 of some companies that had such shares in place. Among the issuers that have introduced loyalty shares, 13 have provided for a strengthened increased vote (ten in 2024), with the possibility of accruing up to ten votes per share in 11 cases (eight in 2024) and up to three votes per share in two cases (as in 2024).

Six companies have adopted multiple voting shares (as in 2024).

Le società che hanno introdotto azioni a voto maggiorato e/o plurimo sono in prevalenza di minori dimensioni; in queste società la quota media detenuta dal principale azionista è pari al 55,2%, valore sensibilmente maggiore di quello registrato nelle società che non adottano tali azioni, pari al 44,3% (Tab. 1.9).

Firms with loyalty and/or multiple voting shares are mainly smaller companies; in these firms the average stake held by the first shareholder is equal to 55.2% (44.3% in companies that do not envisage this kind of shares; Tab. 1.9).



Elenco delle tavole

1.1	Capitalizzazione di mercato delle società quotate italiane	22
1.2	Concentrazione proprietaria nelle società quotate italiane	23
1.3	Concentrazione proprietaria per indice di mercato delle società quotate italiane	23
1.4	Partecipazioni rilevanti di investitori istituzionali nelle società quotate italiane	24
1.5	Partecipazioni rilevanti di investitori istituzionali per indice di mercato e settore di attività delle società quotate italiane	25
1.6	Investitori istituzionali titolari di partecipazioni rilevanti nelle società quotate italiane	26
1.7	Investitori istituzionali italiani titolari di partecipazioni rilevanti nelle società quotate italiane	27
1.8	Investitori istituzionali esteri titolari di partecipazioni rilevanti nelle società quotate italiane	28
1.9	Azioni a voto maggiorato e a voto plurimo nelle società quotate italiane	29

List of tables

1.1	Market capitalisation of Italian listed companies	22
1.2	Ownership concentration in Italian listed companies	23
1.3	Ownership concentration by market index of Italian listed companies	23
1.4	Major institutional investors' shareholdings in Italian listed companies	24
1.5	Major institutional investors' shareholdings by market index and industry of Italian listed companies	25
1.6	Institutional investors holding major stakes in Italian listed companies	26
1.7	Italian institutional investors holding major stakes in Italian listed companies	27
1.8	Foreign institutional investors holding major stakes in Italian listed companies	28
1.9	Loyalty shares and multiple voting shares in Italian listed companies	29

Tab. 1.1

- Capitalizzazione di mercato delle società quotate italiane
- Market capitalisation of Italian listed companies

2025					2025
	<i>totale</i>	finanziario	non finanziario		
	<i>total</i>	financial	non-financial		
società					companies
numero	185	37	148		number
% totale	100.0	20.0	80.0		% total
capitalizzazione (azioni ordinarie; milioni di euro)					capitalisation (ordinary shares; millions of euro)
media	4,906	12,520	3,003		mean
mediana	461	1,561	384		median
totale	907,755	463,248	444,506		total
% totale	100.0	51.0	49.0		% total
		Ftse Mib	Mid Cap	STAR	altro
					other
società					companies
numero	34	32	59	60	number
% totale	18.4	17.3	31.9	32.4	% total
capitalizzazione (azioni ordinarie; milioni di euro)					capitalisation (ordinary shares; millions of euro)
media	22,864	2,595	674	124	mean
mediana	14,020	1,656	382	61	median
totale	777,404	83,071	39,788	7,489	total
% totale	85.6	9.2	4.4	0.8	% total

Tab. 1.2

- Concentrazione proprietaria nelle società quotate italiane
- Ownership concentration in Italian listed companies

	1998	2011	2019	2024	2025	
primo azionista						largest shareholder
quota media	48.7	46.1	47.8	48.2	48.7	average stake
quota media ponderata	34.7	35.7	31.9	26.7	27.0	weighted average
altri azionisti rilevanti						other major shareholders
quota media	14.7	17.6	12.2	13.6	13.8	average stake
quota media ponderata	10.0	11.4	8.3	11.0	11.1	weighted average
mercato						market
quota media	36.5	36.3	40.0	38.2	37.5	average stake
quota media ponderata	55.3	52.9	59.8	62.3	61.9	weighted average
partecipazione di controllo						controlling share
quota media	51.7	49.7	49.0	50.2	50.7	average stake
quota media ponderata	35.0	35.7	30.8	28.6	28.6	weighted average

Tab. 1.3

- Concentrazione proprietaria per indice di mercato delle società quotate italiane
- Ownership concentration by market index of Italian listed companies

2025						2025
	<i>totale total</i>	Ftse Mib	Mid Cap	STAR	altro other	
primo azionista						largest shareholder
quota media	48.7	32.3	58.7	46.1	55.0	average stake
quota media ponderata	27.0	22.4	58.8	44.1	53.2	weighted average
altri azionisti rilevanti						other major shareholders
quota media	13.8	13.1	11.3	15.0	14.3	average stake
quota media ponderata	11.1	10.8	11.5	15.1	21.7	weighted average
mercato						market
quota media	37.5	54.7	29.9	38.6	30.7	average stake
quota media ponderata	61.9	66.8	29.8	40.8	25.0	weighted average
partecipazione di controllo						controlling share
quota media	50.7	36.6	59.8	47.5	57.1	average stake
quota media ponderata	28.6	24.0	60.0	46.3	56.7	weighted average

Tab. 1.4

- Partecipazioni rilevanti di investitori istituzionali nelle società quotate italiane
- Major institutional investors' shareholding in Italian listed companies

	2011	2019	2024	2025	
almeno un investitore istituzionale					at least one institutional investor
numero società	75	67	53	46	number of companies
% totale	28.8	29.4	27.2	24.9	% total
quota media	7.7	8.2	7.9	7.7	average stake
almeno un investitore istituzionale italiano					at least one Italian institutional investor
numero società	48	14	16	16	number of companies
% totale	18.5	6.1	8.2	8.6	% total
quota media	6.7	7.2	9.4	6.8	average stake
almeno un investitore istituzionale estero					at least one foreign institutional investor
numero società	36	55	42	35	number of companies
% totale	13.8	24.1	21.5	18.9	% total
quota media	7.1	8.2	8.0	7.0	average stake

Tab. 1.5

- Partecipazioni rilevanti di investitori istituzionali per indice di mercato e settore di attività delle società quotate italiane
- Major institutional investors' shareholdings by market index and industry of Italian listed companies

2025	<i>totale total</i>	<i>finanziario financial</i>	<i>non finanziario non-financial</i>	2025
almeno un investitore istituzionale				at least one institutional investor
numero società	46	13	33	number of companies
% totale indice	24.9	35.1	22.3	% total index
quota media	7.7	7.6	7.7	average stake
almeno un investitore istituzionale italiano				at least one Italian institutional investor
numero società	16	5	11	number of companies
% totale indice	8.6	13.5	7.4	% total index
quota media	6.8	6.6	6.9	average stake
almeno un investitore istituzionale estero				at least one foreign institutional investor
numero società	35	11	24	number of companies
% totale indice	18.9	29.7	16.2	% total index
quota media	7.0	6.0	7.5	average stake

	Ftse Mib	Mid Cap	STAR	altro other	
almeno un investitore istituzionale					at least one institutional investor
numero società	18	6	15	7	number of companies
% totale indice	52.9	18.8	25.4	11.7	% total index
quota media	7.8	5.8	8.3	7.9	average stake
almeno un investitore istituzionale italiano					at least one Italian institutional investor
numero società	2	2	8	4	number of companies
% totale indice	5.9	6.3	13.6	6.7	% total index
quota media	4.5	7.7	7.3	6.6	average stake
almeno un investitore istituzionale estero					at least one foreign institutional investor
numero società	17	4	11	3	number of companies
% totale indice	50.0	12.5	18.6	5.0	% total index
quota media	7.7	4.8	6.0	9.8	average stake

Tab. 1.6

- Investitori istituzionali titolari di partecipazioni rilevanti nelle società quotate italiane
- Institutional investors holding major stakes in Italian listed companies

	2011	2019	2024	2025	
asset manager					asset managers
numero partecipazioni	29	48	34	32	number of stakes
<i>quota media</i>	5.9	5.9	5.8	5.8	<i>average stake</i>
banche e assicurazioni					banks and insurance companies
numero partecipazioni	55	14	15	13	number of stakes
<i>quota media</i>	5.3	5.7	5.8	5.1	<i>average stake</i>
private equity, venture capital e fondi sovrani					private equity, venture capital and sovereign funds
numero partecipazioni	18	28	22	17	number of stakes
<i>quota media</i>	6.5	6.7	6.0	6.0	<i>average stake</i>
totale					total
numero partecipazioni	102	90	71	62	number of stakes
<i>quota media</i>	5.7	6.1	5.9	5.7	<i>average stake</i>

Tab. 1.7

- Investitori istituzionali italiani titolari di partecipazioni rilevanti nelle società quotate italiane
- Italian institutional investors holding major stakes in Italian listed companies

	2011	2019	2024	2025	
asset manager					asset managers
numero partecipazioni	5	5	2	3	number of stakes
quota media	6.3	6.2	6.0	5.8	average stake
banche e assicurazioni					banks and insurance companies
numero partecipazioni	46	6	7	10	number of stakes
quota media	5.2	6.8	5.8	5.0	average stake
private equity, venture capital e fondi sovrani					private equity, venture capital and sovereign funds
numero partecipazioni	8	4	10	6	number of stakes
quota media	6.5	7.1	6.7	6.9	average stake
totale					total
numero partecipazioni	59	15	19	19	number of stakes
quota media	5.5	6.7	6.3	5.7	average stake

Tab. 1.8

- Investitori istituzionali esteri titolari di partecipazioni rilevanti nelle società quotate italiane
- Foreign institutional investors holding major stakes in Italian listed companies

	2011	2019	2024	2025	
asset manager					asset managers
numero partecipazioni	24	43	32	29	number of stakes
quota media	5.8	5.9	5.8	5.8	average stake
banche e assicurazioni					banks and insurance companies
numero partecipazioni	9	8	8	3	number of stakes
quota media	5.7	4.9	5.9	5.3	average stake
private equity, venture capital e fondi sovrani					private equity, venture capital and sovereign funds
numero partecipazioni	10	24	12	11	number of stakes
quota media	6.6	6.6	5.5	5.5	average stake
totale					total
numero partecipazioni	43	75	52	43	number of stakes
quota media	6.0	6.0	5.7	5.7	average stake

Tab. 1.9

- Azioni a voto maggiorato e a voto plurimo nelle società quotate italiane
- Loyalty shares and multiple voting shares in Italian listed companies

2025						2025
	<i>totale total</i>	Ftse Mib	Mid Cap	STAR	altro other	
società con azioni a voto maggiorato		companies with loyalty shares				
numero società	68	6	16	31	15	number of companies
di cui:						of which
<i>ordinario</i>	55	4	13	24	14	<i>ordinary</i>
<i>rafforzato</i>	13	2	3	7	1	<i>strengthened</i>
<i>% capitalizzazione indice</i>	12.4	5.7	49.4	59.9	43.2	<i>% index market capitalisation</i>
società con azioni a voto plurimo		companies with multiple voting shares				
numero società	6	--	1	3	2	number of companies
<i>% capitalizzazione indice</i>	0,2	--	0,8	1,7	9,1	<i>% index market capitalisation</i>
concentrazione proprietaria (quote medie per società)		mercato			ownership concentration (average stake by company)	
	primo azionista	altri azionisti rilevanti		partecipazione controllo		
	largest shareholder	other major shareholders	market	controlling share		
tutte le società		all companies				
società con azioni a voto maggiorato e/o plurimo		companies with loyalty shares and/or multiple voting shares				
<i>voto maggiorato ordinario</i>	54.1	15.1	30.9	57.1		<i>ordinary loyalty shares</i>
<i>voto maggiorato rafforzato</i>	57.8	11.3	30.1	57.8		<i>strengthened loyalty shares</i>
<i>voto plurimo</i>	59.9	10.7	29.4	59.9		<i>multiple voting shares</i>
società senza azioni a voto maggiorato e/o plurimo		companies without loyalty shares and/or multiple voting shares				
	44.3	13.6	42.1	46.2		

Organi sociali



Corporate boards

Governo societario e organi sociali

Interlocking

Gender diversity

Caratteristiche dei membri degli organi sociali

Comitati endoconsiliari



Corporate governance and boards

Interlocking

Gender diversity

Board diversity

Board committees

Governo societario e organi sociali

● L'analisi degli organi sociali nel 2025 ha preso in esame 184 società italiane con azioni ordinarie quotate su EXM (un'impresa sottoposta a procedura di liquidazione è stata esclusa) e conferma le principali evidenze osservate già negli anni precedenti.

Il modello di governance tradizionale rimane quello prevalentemente adottato. Tuttavia, si registra nel tempo un incremento nell'adozione del sistema monistico: a fine 2025 le nove società che lo utilizzano (circa il 5% del totale) rappresentano quasi il 24% della capitalizzazione complessiva (Tab. 2.1).

I consigli di amministrazione risultano composti in media da 9,7 membri (Tab. 2.2). Il ruolo degli amministratori indipendenti nel Cda appare consolidato e strutturale: il 98,4% delle società ne include almeno uno ai sensi del TUF, con un peso medio sul board pari al 51,4%, più elevato nel comparto finanziario (62,6%) e nel Ftse Mib (68,4%; Tab. 2.3). Prosegue il rafforzamento, seppur graduale, delle minoranze: la quota delle società (escluse le dualistiche) con membri espressi dalle minoranze sale al 69,9% del totale (vs. 66,5% nel 2024), con un peso medio di tali amministratori pari al 12,1%; il fenomeno è più marcato nel settore finanziario e nelle società del Ftse Mib (Tab. 2.4).

Corporate governance and boards

○ The analysis of corporate boards in 2025 examined 184 Italian companies with ordinary shares listed on EXM (one firm subject to liquidation proceedings was excluded) and confirms the main findings already observed in previous years.

The traditional governance model remains the most widely adopted. However, over time there has been an increase in the adoption of the one-tier system: by the end of 2025, the nine companies using it (around 5% of the total) account for almost 24% of total market capitalisation (Tab. 2.1).

BoDs are consistently composed of 9.7 members (Tab. 2.2). The role of independent directors within boards appears to be well-established and structural: 98.4% of companies include at least one independent director as defined by the Consolidated Law on Finance (TUF), with an average weight on the board of 51.4%, higher in the financial sector (62.6%) and in the Ftse Mib (68.4%; Tab. 2.3). The strengthening of minority representation continues, albeit gradually: the ratio of companies (excluding those adopting the two-tier model) with members appointed by minority lists rises to 69.9% (vs. 66.5% in 2024), with these directors accounting for an average of 12.1% of the board; this trend is more pronounced in the financial sector and among Ftse Mib companies (Tab. 2.4).



Anche il collegio sindacale mostra da tempo una stabilità strutturale (3,1 membri), con una elevata presenza delle minoranze (nel 69% delle società a fine 2025, vs. 66,8% nell'anno precedente), in linea con quanto osservato per l'organo amministrativo (Tab. 2.5).

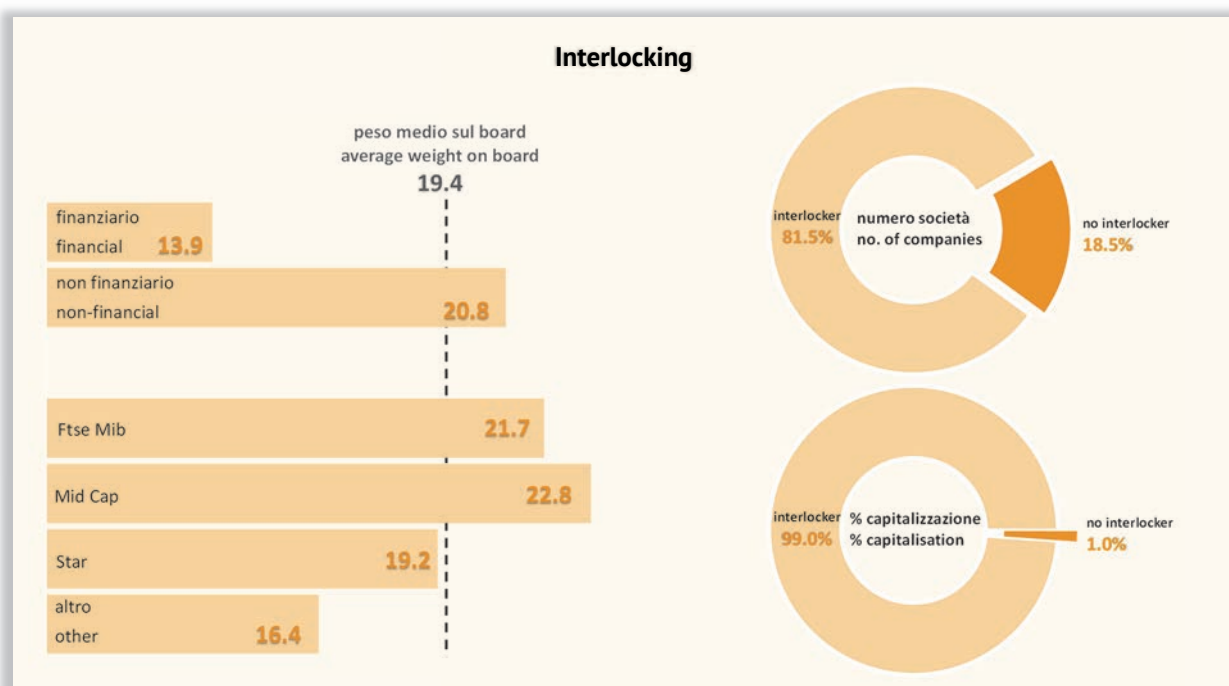
The board of statutory auditors also shows a long-standing structural stability (3.1 members), with a high presence of minority auditors (69% of issuers at the end of 2025, vs. 66.8% in the previous year), in line with what observed for the board of directors (Tab. 2.5).

Interlocking

● In media in ciascun emittente siedono circa due amministratori titolari di più incarichi in consigli di amministrazione di società quotate (interlocker), che rappresentano quasi un quinto del board (19,4%). Il dato mostra una progressiva seppure marginale flessione nel tempo. In linea con le evidenze degli anni precedenti, la presenza di interlocker è più elevata nelle società a maggior capitalizzazione (Ftse Mib e Mid Cap) nonché nel settore non finanziario. Complessivamente, la presenza di almeno un interlocker nel board riguarda oltre l'80% delle società (150 su 184), rappresentative del 99% della capitalizzazione di mercato (Tab. 2.6 - Tab. 2.7).

Interlocking

○ On average, each listed company has nearly two directors holding multiple mandates on the boards of listed companies ("interlockers"), accounting for nearly one fifth of the board (19.4%). The figure shows a gradual, albeit marginal, decline over time. Consistent with evidence from previous years, the presence of interlockers is higher in companies with larger capitalisation (Ftse Mib and Mid Cap) as well as in the non-financial sector. Overall, at least one interlocker is present on the board of more than 80% of companies (150 out of 184), representing 99% of market capitalisation (Tab. 2.6 - Tab. 2.7).



Gender diversity

● A fine 2025 la quota degli incarichi ricoperti da donne sfiora il 44% del totale degli incarichi da amministratore e il 41% di quelli da componente degli organi di controllo, valori entrambi superiori alla quota di genere dei due quinti dell'organo prevista dalla legge 160/2019.

In circa una società su cinque il genere femminile è ugualmente o più rappresentato rispetto a quello maschile nell'organo di amministrazione. Tale dato registra una continua crescita nell'ultimo triennio (19% nel 2025 rispetto al 15,2% del 2023 e 15,9% del 2024; Tab. 2.8).

In media in ciascun Cda siedono 4,2 donne, con valori più alti mostrati dalle società del Ftse Mib e del settore finanziario dove il numero medio di donne è pari a circa 5, che rappresentano il 45% dell'organo amministrativo (Tab. 2.9).

● La titolarità da parte di una donna degli incarichi di amministratore delegato o di presidente riguarda, in linea con le evidenze degli anni precedenti, un numero esiguo di società quotate a ridotta capitalizzazione. Le società in cui a fine 2025 una donna è amministratore delegato sono 17 mentre quelle in cui una donna presiede l'organo amministrativo sono 21, in entrambi i casi in flessione rispetto agli anni precedenti (più marcata per le presidenti) sia nel numero che nel peso delle società sul valore complessivo di mercato (Tab. 2.10).

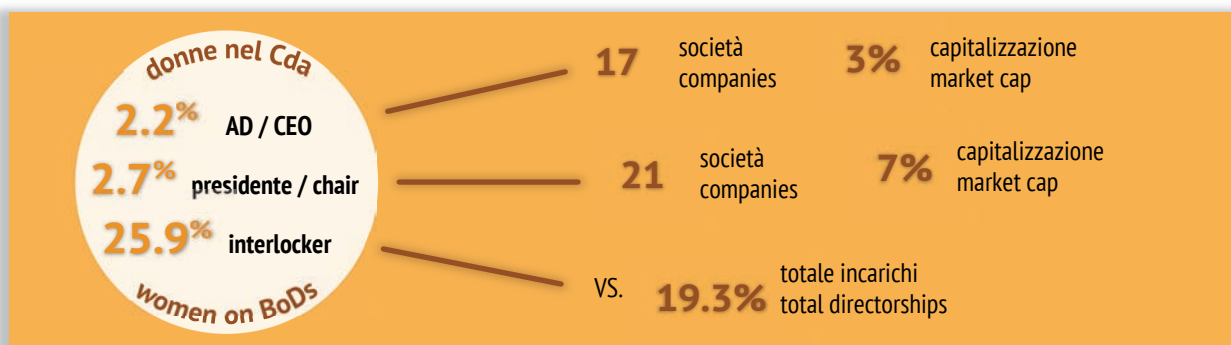
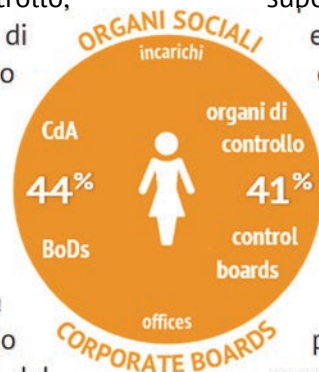
Gender diversity

○ At the end of 2025, the share of positions held by women reached nearly 44% of all board directorships and 41% of positions on supervisory bodies, both figures exceeding the two-fifths gender quota required by Law No. 160/2019.

In approximately one company out of five, women are equally or more represented than men on the board of directors. This figure has shown steady growth over the past three years (19% in 2025, compared with 15.2% in 2023 and 15.9% in 2024; Tab. 2.8).

On average, each board of directors includes 4.2 women, with higher values recorded in Ftse Mib companies and in the financial sector, where the average number of women is about five, representing 45% of the board (Tab. 2.9).

○ In line with evidence from previous years, the appointment of women as chief executive officer or chair of the board remains limited to a small number of listed companies, typically with lower market capitalisation. As of the end of 2025, 17 companies had a female CEO, while 21 had a chairwoman; in both cases, these figures show a decline compared to previous years (more pronounced for chairs), both in absolute numbers and in the share of companies' market value (Tab. 2.10).



Le evidenze circa la titolarità di ulteriori incarichi di amministrazione confermano che le donne sono più frequentemente interlocker rispetto agli uomini (situazione che riguarda poco meno del 26% delle donne, rispetto al 19,3% dell'intera popolazione degli amministratori). Tuttavia, anche nel 2025 l'interlocking femminile mostra una graduale e continua riduzione dopo il picco del 34,9% raggiunto nel 2019 (Tab. 2.11).

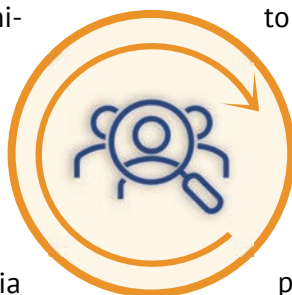
Evidence on the holding of additional board mandates confirms that women are more frequently interlockers than men (a situation affecting nearly 26% of women, compared with 19.3% of the overall population of directors). However, in 2025 as well, female interlocking continues to show a gradual and steady decline following the peak of 34.9% reached in 2019 (Tab. 2.11).

Caratteristiche dei membri degli organi sociali

● Le caratteristiche degli organi sociali sono state analizzate a fine 2025 con riferimento a 1.790 incarichi di amministrazione e 570 incarichi di controllo nelle 184 società oggetto di analisi.

L'aumento nel tempo dell'età media (a fine 2025 pari a 58,3 anni negli organi di amministrazione e 58,6 in quelli di controllo) evidenzia una preferenza per profili con maggiore esperienza, ma pone anche il tema del rinnovamento generazionale e della diversificazione delle competenze (Tab. 2.12).

Con riferimento alla provenienza dei membri (luogo di nascita), l'internazionalizzazione dei board resta contenuta rispetto agli standard internazionali, configurando un potenziale ambito di sviluppo. Le società con almeno un membro straniero nell'organo amministrativo sono pari al 33,2%; il peso di tali membri sul board, pari in media al 7%, cresce nelle imprese a maggiore capitalizzazione (10% nel Mid Cap e quasi 13% nel Ftse Mib). Negli organi di controllo la presenza di membri stranieri è ancora più limitata: circa il 5% delle società ne include almeno uno, per un peso medio pari all'1,5% (2% nel Ftse Mib e 3% nelle imprese finanziarie; Tab. 2.13).



Board diversity

○ The attributes of the corporate boards were examined at the end of 2025 and relate to 1,790 directorships and 570 supervisory offices in the 184 issuers included in the analysis.

The increase in the average age over time (equal to 58.3 years for directors and 58.6 years for auditors at the end of 2025) highlights a preference for candidates with greater experience but also raises the issue of generational renewal and diversification of skills (Tab. 2.12).

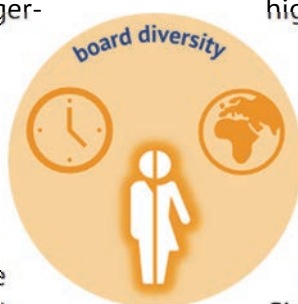
In terms of members' nationality (place of birth), the internationalisation of boards remains limited compared to international standards and represents a potential area for further development. Companies with at least one foreign member on the board of directors account for 33.2%; the average weight of such members on the board is 7%, rising to 10% in Mid Cap companies and nearly 13% in the Ftse Mib. The presence of foreign members on supervisory bodies is even more limited: around 5% of companies have at least one, accounting for an average weight of 1.5% (2% in the Ftse Mib and 3% in financial companies; Tab. 2.13).

Nel 2025 si osserva inoltre un modesto calo della durata degli incarichi di amministrazione (5,1 anni rispetto ai 5,4 nel 2024), indicativo di una maggiore rotazione nei board, coerente con le *best practice* di governance e con l'aggiornamento delle competenze. Per gli incarichi di controllo si registra invece un lieve incremento (da 4 a 4,3 anni; Tab. 2.14).

In 2025, there was a slight decrease in the average tenure of directors (5.1 years from 5.4 in 2024), indicating greater board turnover, in line with best practices in corporate governance, and the need to keep skills updated. By contrast, auditors show a slight increase (from 4 to 4.3 years; Tab. 2.14).

organi di amministrazione boards of directors		organi di controllo control bodies
58.3	età media (anni) average age (years)	58.6
7.0*	media membri stranieri (% board) average foreign members (% board)	1.5*
5.1	durata media incarichi (anni) average tenure (years)	4.3

La disaggregazione per genere all'interno dell'organo amministrativo evidenzia che, a fine 2025, le donne, rispetto agli uomini, sono mediamente più giovani (56,1 vs. 60 anni), presentano una quota leggermente più elevata di componenti stranieri (7,8% vs. 7,1%), una maggiore incidenza di ruoli indipendenti (72,9% vs. 37,5%) e una maggiore rotazione degli incarichi (durata media 4,3 vs. 5,7 anni), a fronte di una minore rappresentanza delle minoranze (12% vs. 13,6%; Tab. 2.15). Analogamente, il confronto di genere nell'organo di controllo evidenzia che le donne sono più giovani (56,1 vs. 60,3 anni), più raramente membri di minoranza (5% vs. 9,3%) e con incarichi più brevi (4,1 vs. 4,5 anni).



The gender breakdown of the boards of directors reveals, at the end of 2025, that on average women are younger than men (56.1 years vs. 60 years), account for a slightly higher proportion of foreign members (7.8% vs. 7.1%), a higher proportion of independent roles (72.9% vs. 37.5%), and a higher turnover rate (average tenure of 4.3 vs. 5.7 years); however, women are less often appointed as minority directors (12% vs. 13.6%; Tab. 2.15).

Similarly, a gender analysis in supervisory bodies shows that women are younger (56.1 vs. 60.3 years), less minority member (5% vs. 9.3%) and have shorter tenures (4.1 vs. 4.5 years).

Comitati endoconsiliari

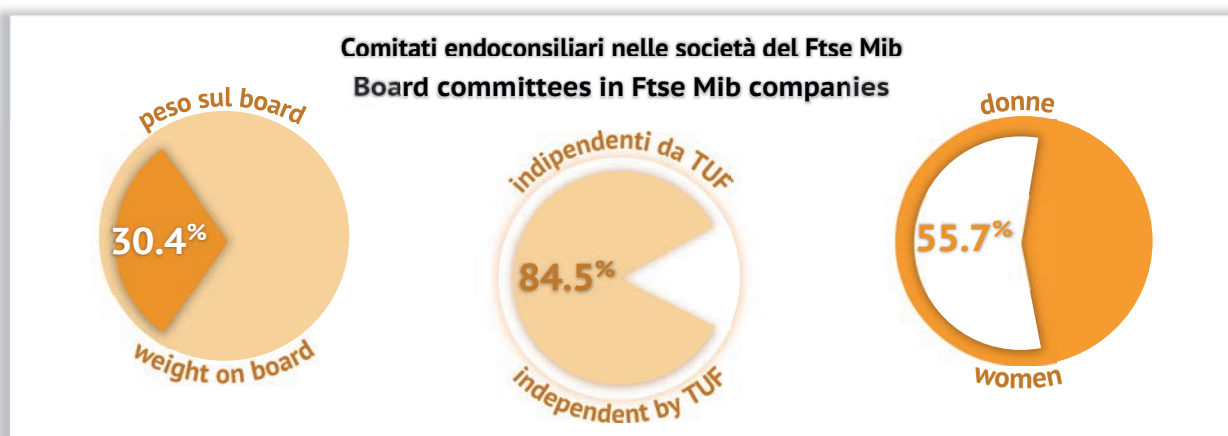
● Con riferimento alle società appartenenti al Ftse Mib, alla fine del 2025, i comitati endoconsiliari risultano ormai pienamente consolidati e diffusi, in particolare per le funzioni di controllo e rischi, remunerazione, nomine e sostenibilità, presenti nella quasi totalità delle imprese dell'indice, rappresentative della gran parte della capitalizzazione di mercato.

I comitati si caratterizzano per una composizione mediamente contenuta (tra 3,5 e 3,9 membri) e per un'elevata incidenza sul complesso del board. Dal confronto tra le caratteristiche dei membri dei comitati e quelle dei Cda del Ftse Mib, emerge una presenza significativamente più elevata di amministratori indipendenti pari al 84,5% (88,8% nel comitato controllo e rischi), a fronte del 68,4% nell'intero consiglio, in linea con le *best practice* di governance e con l'obiettivo di garantire autonomia e qualità alle relative funzioni. Analogamente, la componente femminile nei comitati si attesta su livelli elevati (con un peso che varia dal 50% al 63%), generalmente superiori a quelli rilevati a livello di board complessivo (44,5%), a conferma del ruolo attivo svolto dalle amministratrici. Sotto il profilo anagrafico le caratteristiche dei membri dei comitati non si discostano sostanzialmente da quelle dei board del Ftse Mib, con l'età media leggermente più elevata (60,2 vs. 59,5 anni) e una minor incidenza di consiglieri stranieri (11,9% vs. 12,8%; Tab. 2.16).

Board committees

○ Looking at companies in the Ftse Mib index, by the end of 2025, board committees have become fully established and widespread, particularly those overseeing control and risk, remuneration, nomination, and sustainability; they are present in almost all companies in the index, accounting for the majority of the market capitalisation.

Committees are typically small in size (between 3.5 and 3.9 members) and have a large impact on the board as a whole. Compared with the BoDs of Ftse Mib companies, committee members are markedly more likely to be independent directors, on average in 84.5% of cases (88.8% in control and risk committee), compared with 68.4% of the board members of the whole index, in line with governance best practices and with the aim of ensuring autonomy and quality in their roles. Similarly, the proportion of women on the committees is high (ranging from 50% to 63%), generally exceeding the figure recorded for the whole board (44.5%), confirming the active role of female directors. In terms of demographics, the characteristics of committee members do not differ substantially from those of Ftse Mib boards, with a slightly higher average age (60.2 vs. 59.5 years) and a lower proportion of foreign directors (11.9% vs. 12.8%; Tab. 2.16).



Elenco delle tavole

2.1	Società quotate italiane per modello di amministrazione e controllo	42
2.2	Dimensioni degli organi sociali delle società quotate italiane	42
2.3	Amministratori indipendenti nei consigli di amministrazione delle società quotate italiane	43
2.4	Amministratori di minoranza nei consigli di amministrazione delle società quotate italiane	44
2.5	Collegio sindacale delle società quotate italiane	44
2.6	Interlocking nelle società quotate italiane	45
2.7	Interlocking per indice di mercato e settore di attività delle società quotate italiane	45
2.8	Presenza femminile negli organi sociali delle società quotate italiane	46
2.9	Presenza femminile nei consigli di amministrazione delle società quotate italiane per indice di mercato e settore di attività	47
2.10	Ruoli delle donne nei consigli di amministrazione delle società quotate italiane	48
2.11	Donne interlocker nei consigli di amministrazione delle società quotate italiane	48
2.12	Età dei membri degli organi sociali delle società quotate italiane	49
2.13	Nazionalità dei membri degli organi sociali delle società quotate italiane	50
2.14	Durata degli incarichi degli organi sociali delle società quotate italiane	51
2.15	Caratteristiche dei membri degli organi sociali delle società quotate italiane per genere	52
2.16	Comitati endoconsiliari nelle società quotate italiane appartenenti al Ftse Mib	53

List of tables

2.1	Italian listed companies by management and control system	42
2.2	Size of corporate boards in Italian listed companies	42
2.3	Independent members on boards of directors of Italian listed companies	43
2.4	Minority members on boards of directors of Italian listed companies	44
2.5	Board of statutory auditors of Italian listed companies	44
2.6	Interlocking in Italian listed companies	45
2.7	Interlocking by market index and industry of Italian listed companies	45
2.8	Female representation on corporate boards of Italian listed companies	46
2.9	Female representation on boards of directors of Italian listed companies by market index and industry	47
2.10	Positions held by female directors in Italian listed companies	48
2.11	Female interlocking on boards of directors of Italian listed companies	48
2.12	Age of corporate boards members of Italian listed companies	49
2.13	Nationality of corporate boards members of Italian listed companies	50
2.14	Term of office of corporate board members of Italian listed companies	51
2.15	Attributes of corporate boards members of Italian listed companies by gender	52
2.16	Board committees in Ftse Mib Italian listed companies	53

Tab. 2.1

- Società quotate italiane per modello di amministrazione e controllo
- Italian listed companies by management and control system

	2011	2023	2024	2025	
monistico					one-tier
numero società	3	4	10	9	number of companies
% capitalizzazione totale	0.1	8.9	20.3	23.8	% total market capitalisation
dualistico					two-tier
numero società	7	1	1	1	number of companies
% capitalizzazione totale	8.1	% total market capitalisation
tradizionale					traditional
numero società	250	205	184	174	number of companies
% capitalizzazione totale	91.8	91.1	79.7	76.2	% total market capitalisation
totale					total
numero società	260	210	195	184	number of companies
% capitalizzazione totale	100.0	100.0	100.0	100.0	% total market capitalisation

Tab. 2.2

- Dimensioni degli organi sociali delle società quotate italiane
- Size of corporate boards in Italian listed companies

valori medi	2024	2025	average values
numero società considerate	195	184	number of covered companies
consiglio di amministrazione	9.7	9.7	board of directors
collegio sindacale	3.1	3.1	board of statutory auditors
consiglio di gestione	2.0	2.0	management board
consiglio di sorveglianza	5.0	5.0	supervisory board

Tab. 2.3

- Amministratori indipendenti nei consigli di amministrazione delle società quotate italiane
- Independent members on boards of directors of Italian listed companies

amministratori indipendenti da TUF	2024	2025	independent members by TUF
numero società considerate	195	184	number of covered companies
società con almeno un amministratore indipendente	191	181	companies with at least one independent director
<i>% totale</i>	97.9	98.4	<i>% total</i>
amministratori indipendenti			independent directors
numero medio nelle società	5.2	5.1	mean number in companies
<i>peso medio sul board (%)</i>	52.0	51.4	<i>average weight on board (%)</i>

2025							2025
	finanziario financial	non finanziario non-financial	Ftse Mib	Mid Cap	STAR	altro other	
numero società considerate	37	147	34	32	59	59	number of covered companies
società con almeno un amministratore indipendente	37	144	34	32	59	56	companies with at least one independent director
<i>% totale gruppo</i>	100.0	98.0	100.0	100.0	100.0	94.9	<i>% total group</i>
amministratori indipendenti							independent directors
numero medio nelle società	6.9	4.7	8.4	5.8	4.4	3.7	mean number in companies
<i>peso medio sul board (%)</i>	62.6	48.6	68.4	53.3	47.6	44.5	<i>average weight on board (%)</i>

Tab. 2.4

- Amministratori di minoranza nei consigli di amministrazione delle società quotate italiane
- Minority members on boards of directors of Italian listed companies

amministratori di minoranza	2024	2025	minority members
<i>numero società considerate (escluso dualistiche)</i>	194	183	<i>number of covered companies (excluding two-tier model)</i>
società con almeno un amministratore di minoranza	129	128	companies with at least one minority director
<i>% totale</i>	66.5	69.9	<i>% total</i>
amministratori di minoranza			minority directors
numero medio nelle società	1.2	1.3	mean number in companies
<i>numero medio in società con almeno un amministratore di minoranza</i>	1.9	1.8	<i>mean number in companies with at least one minority director</i>
<i>peso medio sul board (%)</i>	11.8	12.1	<i>average weight on board (%)</i>

2025							2025
	finanziario financial	non finanziario non-financial	Ftse Mib	Mid Cap	STAR	altro other	
<i>numero società considerate (escluso dualistiche)</i>	37	146	34	32	59	58	<i>number of covered companies (excluding two-tier model)</i>
società con almeno un amministratore di minoranza	31	97	28	29	44	27	companies with at least one minority director
<i>% totale gruppo</i>	83.8	66.4	82.4	90.6	74.6	46.6	<i>% total group</i>
amministratori di minoranza							minority directors
numero medio nelle società	1.8	1.1	2.6	1.5	1.0	0.6	mean number in companies
<i>numero medio in società con almeno un amministratore di minoranza</i>	2.2	1.7	3.2	1.7	1.3	1.3	<i>mean number in companies with at least one minority director</i>
<i>peso medio sul board (%)</i>	16.2	11.1	21.7	14.4	10.7	6.7	<i>average weight on board (%)</i>

Tab. 2.5

- Collegio sindacale delle società quotate italiane
- Board of statutory auditors of Italian listed companies

	2024	2025	
<i>numero società considerate (escluso monistiche e dualistiche)</i>	184	174	<i>number of covered companies (excluding one-tier and two-tier model)</i>
numero medio di sindaci	3.1	3.1	average number of members
società con almeno un sindaco di minoranza	123	120	companies with at least one minority auditor
<i>% totale</i>	66.8	69.0	<i>% total</i>
sindaci di minoranza			minority auditors
numero medio nelle società	0.7	0.7	mean number in companies
<i>numero medio in società con almeno un sindaco di minoranza</i>	1.1	1.1	<i>mean number in companies with at least one minority auditor</i>
numero medio di membri supplenti	2.1	2.2	average number of alternates

Tab. 2.6

- Interlocking nelle società quotate italiane
- Interlocking in Italian listed companies

	2020	2023	2024	2025	
interlocker					interlockers
numero medio	2.3	2.0	1.9	1.8	mean number
<i>peso medio sul board (%)</i>	22.4	19.7	19.6	19.4	<i>average weight on board (%)</i>
società senza interlocker					companies with no interlocker
numero società	47	47	41	34	number of companies
<i>% capitalizzazione</i>	2.5	2.5	1.9	1.0	<i>% market capitalisation</i>
società con interlocker					companies with interlocker
numero società	177	163	154	150	number of companies
<i>% capitalizzazione</i>	97.5	97.5	98.1	99.0	<i>% market capitalisation</i>

Tab. 2.7

- Interlocking per indice di mercato e settore di attività delle società quotate italiane
- Interlocking by market index and industry of Italian listed companies

2025	<i>totale total</i>	finanziario financial	non finanziario non-financial	2025
interlocker				interlockers
numero medio	1.8	1.6	1.9	mean number
<i>peso medio sul board (%)</i>	19.4	13.9	20.8	<i>average weight on board (%)</i>
società senza interlocker				companies with no interlocker
numero società	34	9	25	number of companies
<i>% capitalizzazione indice</i>	1.0	0.6	1.5	<i>% index market capitalisation</i>
società con interlocker				companies with interlocker
numero società	150	28	122	number of companies
<i>% capitalizzazione indice</i>	99.0	99.4	98.5	<i>% index market capitalisation</i>

	Ftse Mib	Mid Cap	STAR	altro other	
interlocker					interlockers
numero medio	2.5	2.4	1.8	1.3	mean number
<i>peso medio sul board (%)</i>	21.7	22.8	19.2	16.4	<i>average weight on board (%)</i>
società senza interlocker					companies with no interlocker
numero società	--	3	10	21	number of companies
<i>% capitalizzazione indice</i>	--	4.9	9.4	22.1	<i>% index market capitalisation</i>
società con interlocker					companies with interlocker
numero società	34	29	49	38	number of companies
<i>% capitalizzazione indice</i>	100	95.1	90.6	77.9	<i>% index market capitalisation</i>

Tab. 2.8

- Presenza femminile negli organi sociali delle società quotate italiane
- Female representation on corporate boards of Italian listed companies

	2011	2023	2024	2025		
organi di amministrazione						boards of directors
numero donne	192	864	805	767	number of women	
<i>peso medio sul board (%)</i>	7.4	43.1	43.2	43.6	<i>average weight on board (%)</i>	
numero società <i>diverse-board</i>	135	209	195	183	number of diverse-board companies	
<i>% totale</i>	51.7	99.5	99.5	99.5	<i>% total</i>	
numero società con almeno il 50% di donne	1	32	31	35	number of companies with at least 50% of women on board	
<i>% totale</i>	0.4	15.2	15.9	19.0	<i>% total</i>	
organi di controllo						control bodies
numero donne	57	269	249	231	number of women	
<i>peso medio sul board (%)</i>	6.5	41.3	41.3	40.5	<i>average weight on board (%)</i>	
numero società <i>diverse-board</i>	53	207	195	184	number of diverse-board companies	
<i>% totale</i>	20.3	98.6	100.0	100.0	<i>% total</i>	
numero società con almeno il 50% di donne	2	51	46	39	number of companies with at least 50% of women on board	
<i>% totale</i>	0.8	24.3	23.6	21.2	<i>% total</i>	

Tab. 2.9

- Presenza femminile nei consigli di amministrazione delle società quotate italiane per indice di mercato e settore di attività
- Female representation on boards of directors of Italian listed companies by market index and industry

amministratori donne (valori medi)		2023	2024	2025	female directors (average values)	
indice di mercato					market index	
Ftse Mib	numero	5.4	5.4	5.3	number	Ftse Mib
	% board	44.8	44.6	44.5	% board	
Mid Cap	numero	4.5	4.3	4.5	number	Mid Cap
	% board	41.8	42.0	42.6	% board	
STAR	numero	3.9	4.0	4.0	number	STAR
	% board	44.0	43.3	43.8	% board	
altro	numero	3.5	3.5	3.5	number	other
	% board	41.4	41.7	42.7	% board	
settore					industry	
finanziario	numero	4.7	4.7	4.8	number	financial
	% board	43.5	44.7	45.3	% board	
non finanziario	numero	4.0	4.0	4.0	number	non-financial
	% board	42.1	42.3	42.9	% board	
totale					total	
	<i>numero</i>	4.1	4.1	4.2	<i>number</i>	
	<i>% board</i>	43.1	43.2	43.6	<i>% board</i>	

Tab. 2.10

- Ruoli delle donne nei consigli di amministrazione delle società quotate italiane
- Positions held by female directors in Italian listed companies

ruoli donne	2011	2023	2024	2025	female directorships
amministratore delegato					CEO
numero incarichi	13	20	18	17	number of directorships
% totale incarichi femminili	6.8	2.3	2.2	2.2	% total female directorships
numero società	13	20	18	17	number of companies
% capitalizzazione totale	0.5	4.6	4.2	3.2	% total market capitalisation
presidente/presidente onorario					chair/honorary chair
numero incarichi	9	31	28	21	number of directorships
% totale incarichi femminili	4.7	3.6	3.5	2.7	% total female directorships
numero società	9	31	28	21	number of companies
% capitalizzazione totale	0.5	12.8	11.9	7.3	% total market capitalisation

Tab. 2.11

- Donne interlocker nei consigli di amministrazione delle società quotate italiane
- Female interlocking on boards of directors of Italian listed companies

	2011	2023	2024	2025	
donne interlocker					female interlockers
numero complessivo	29	250	222	199	overall number
% totale incarichi femminili	15.1	28.9	27.6	25.9	% total female directorships
numero medio di incarichi	1.29	1.44	1.41	1.39	average number of directorships
amministratori interlocker					interlockers
numero complessivo	711	415	370	340	overall number
% totale incarichi	27.4	20.7	19.8	19.3	% total directorships
numero medio di incarichi	1.46	1.31	1.29	1.28	average number of directorships

Tab. 2.12

- Età dei membri degli organi sociali delle società quotate italiane
- Age of corporate boards members of Italian listed companies

organi di amministrazione (media incarichi)	2024	2025	boards of directors (average offices)
<i>numero società considerate</i>	195	184	<i>number of covered companies</i>
numero incarichi	1,892	1,790	number of offices
età media	57.8	58.3	average age
finanziario	58.9	58.9	financial
non finanziario	57.4	58.1	non-financial
Ftse Mib	59.7	59.5	Ftse Mib
Mid Cap	58.6	59.4	Mid Cap
STAR	57.4	57.8	STAR
altro	56.2	57.0	other

organi di controllo (media incarichi)	2024	2025	control bodies (average offices)
<i>numero società considerate</i>	195	184	<i>number of covered companies</i>
numero incarichi	603	570	number of offices
età media	57.8	58.6	average age
finanziario	57.7	59.0	financial
non finanziario	57.8	58.5	non-financial
Ftse Mib	59.5	59.5	Ftse Mib
Mid Cap	57.8	58.9	Mid Cap
STAR	57.6	58.3	STAR
altro	57.0	58.2	other

Tab. 2.13

- **Nazionalità dei membri degli organi sociali delle società quotate italiane**
- **Nationality of corporate boards members of Italian listed companies**

organi di amministrazione (valori medi per società)	2024	2025	boards of directors (average values per company)
<i>numero società considerate</i>	195	184	<i>number of covered companies</i>
società con almeno un membro straniero	61	61	companies with at least one foreign member
<i>% totale</i>	31.3	33.2	<i>% total</i>
<i>numero incarichi</i>	1,892	1,790	<i>number of offices</i>
membri stranieri			foreign members
peso medio sul board (%)	6.5	7.0	average weight on board (%)
<i>numero medio nelle società</i>	0.7	0.7	<i>mean number in companies</i>
<i>numero medio in società con almeno un membro straniero</i>	2.2	2.2	<i>mean number in companies with at least one foreign member</i>
organi di controllo (valori medi per società)	2024	2025	control bodies (average values per company)
<i>numero società considerate</i>	195	184	<i>number of covered companies</i>
società con almeno un membro straniero	9	9	companies with at least one foreign member
<i>% totale</i>	4.6	4.9	<i>% total</i>
<i>numero incarichi</i>	603	570	<i>number of offices</i>
membri stranieri			foreign members
peso medio sul board (%)	1.4	1.5	average weight on board (%)
<i>numero medio nelle società</i>	<i>mean number in companies</i>
<i>numero medio in società con almeno un membro straniero</i>	1.0	1.0	<i>mean number in companies with at least one foreign member</i>
membri stranieri 2025 (quota media per società)	organi di amministrazione boards of directors	organi di controllo control bodies	foreign members 2025 (average share per company)
<i>numero incarichi</i>	1,790	570	<i>number of offices</i>
finanziario	5.3	3.0	financial
non finanziario	7.4	1.1	non-financial
Ftse Mib	12.8	2.3	Ftse Mib
Mid Cap	10.0	1.0	Mid Cap
STAR	3.2	1.7	STAR
altro	5.7	1.1	other

Tab. 2.14

- Durata degli incarichi degli organi sociali delle società quotate italiane
- Term of office of corporate board members of Italian listed companies

organi di amministrazione (media incarichi)	2024	2025	boards of directors (average offices)
<i>numero società considerate</i>	195	184	<i>number of covered companies</i>
numero incarichi	1,892	1,790	number of offices
durata media incarichi (anni)	5.4	5.1	average tenure (years)
finanziario	5.1	4.5	financial
non finanziario	5.5	5.3	non-financial
Ftse Mib	4.9	4.1	Ftse Mib
Mid Cap	5.2	5.5	Mid Cap
STAR	5.8	5.9	STAR
altro	5.5	4.9	other

organi di controllo (media incarichi)	2024	2025	control bodies (average offices)
<i>numero società considerate</i>	195	184	<i>number of covered companies</i>
numero incarichi	603	570	number of offices
durata media incarichi (anni)	4.0	4.3	average tenure (years)
finanziario	3.6	4.0	financial
non finanziario	4.1	4.4	non-financial
Ftse Mib	3.8	3.8	Ftse Mib
Mid Cap	3.8	4.3	Mid Cap
STAR	3.7	4.5	STAR
altro	4.5	4.6	other

Tab. 2.15

- Caratteristiche dei membri degli organi sociali delle società quotate italiane per genere
- Attributes of corporate boards members of Italian listed companies by gender

organi di amministrazione (media incarichi)	2024	2025	boards of directors (average offices)
numero incarichi considerati	1,892	1,790	number of covered offices
donne	821	781	women
uomini	1,071	1,009	men
età (anni)	57.8	58.3	age (years)
donne	55.8	56.1	women
uomini	59.3	60.0	men
stranieri (%)	7.0	7.4	foreigners (%)
donne	7.3	7.8	women
uomini	6.7	7.1	men
membri di minoranza (%)	12.8	12.9	minority members (%)
donne	12.4	12.0	women
uomini	13.1	13.6	men
membri indipendenti (%)	53.4	52.9	independent directors (%)
donne	74.9	72.9	women
uomini	37.0	37.5	men
durata incarico (anni)	5.4	5.1	average tenure (years)
donne	4.4	4.3	women
uomini	6.2	5.7	men

organi di controllo (media incarichi)	2024	2025	control bodies (average offices)
numero incarichi considerati	603	570	number of covered offices
donne	248	231	women
uomini	355	339	men
età (anni)	57.8	58.6	age (years)
donne	55.3	56.1	women
uomini	59.6	60.3	men
stranieri (%)	0.5	0.5	foreigners (%)
donne	0.5	0.5	women
uomini	0.5	0.5	men
membri di minoranza (%)	7.3	7.4	minority members (%)
donne	5.1	5.0	women
uomini	9.0	9.3	men
durata incarico (anni)	4.0	4.3	average tenure (years)
donne	3.9	4.1	women
uomini	4.0	4.5	men

Tab. 2.16

- Comitati endoconsiliari nelle società quotate italiane appartenenti al Ftse Mib
- Board committees in Ftse Mib Italian listed companies

	2024	2025	
numero società considerate	34	34	number of covered companies
remunerazione		remuneration	
numero società	33	33	number of companies
% totale Ftse Mib	97.1	97.1	% total Ftse Mib
% capitalizzazione totale mercato	82.9	84.5	% total market capitalisation
nomine		nomination	
numero società	31	31	number of companies
% totale Ftse Mib	91.2	91.2	% total Ftse Mib
% capitalizzazione totale mercato	81.6	83.3	% total market capitalisation
controllo e rischi		control and risk	
numero società	34	34	number of companies
% totale Ftse Mib	100.0	100.0	% total Ftse Mib
% capitalizzazione totale mercato	84.0	85.6	% total market capitalisation
sostenibilità		sustainability	
numero società	33	33	number of companies
% totale Ftse Mib	97.1	97.1	% total Ftse Mib
% capitalizzazione totale mercato	82.9	84.9	% total market capitalisation

2025						2025
membri dei comitati (valori medi per società)	media comitati avg committees	remunerazione remuneration	nomina nomination	controllo e rischi control and risk	sostenibilità sustainability	members of committees (average values per company)
numero componenti	3.6	3.5	3.5	3.9	3.5	number of members
peso sul board (%)	30.4	29.3	29.4	32.5	30.4	weight on board (%)
presidenti board (%)	9.3	9.9	9.4	5.5	12.3	board chairs (%)
amministratori indipendenti (%)	84.5	84.2	83.2	88.8	81.7	independent directors (%)
donne (%)	55.7	56.4	62.9	50.0	53.4	women (%)
età (anni)	60.2	60.8	60.8	59.9	59.4	age (years)
stranieri (%)	11.9	13.6	15.1	9.4	9.4	foreigners (%)

Assembly



Annual general meetings

Partecipazione degli azionisti alle assemblee

Voto sulla politica di remunerazione

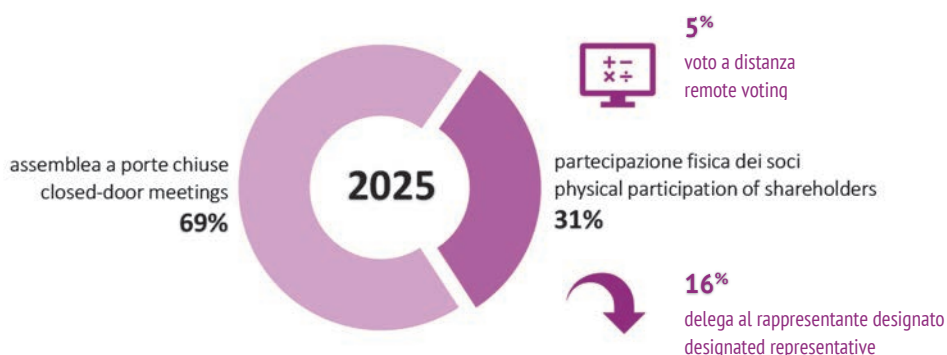
Voto sui compensi corrisposti (*remuneration report*)



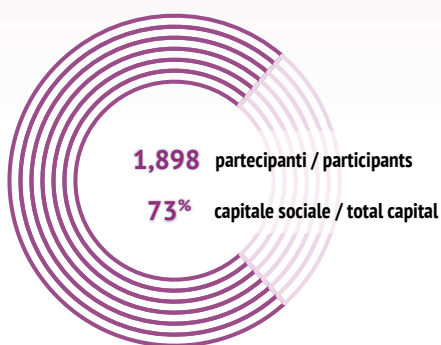
AGMs attendance

Vote on the remuneration policy

Vote on the remuneration report



ASSEMBLEE FTSE MIB NEL 2025 (valori medi)
FTSE MIB AGMs IN 2025 (mean values)



investitori istituzionali italiani
 Italian institutional investors

34

assemblee
 meetings

2.0%

capitale sociale
 total capital

2.9%

capitale in assemblea
 capital at the AGM

investitori istituzionali esteri
 foreign institutional investors

34

assemblee
 meetings

32.1%

capitale sociale
 total capital

45.2%

capitale in assemblea
 capital at the AGM

Partecipazione alle assemblee

● Nel corso del 2025 il 68,8% delle assemblee tenute dalle società italiane con azioni ordinarie quotate si è svolto senza la presenza fisica dei soci, tramite l'esclusivo conferimento di deleghe al rappresentante designato dalla società (assemblee 'a porte chiuse'; lo stesso dato era pari al 73% circa nel 2024). Le restanti adunanze sono state svolte con le ordinarie modalità di partecipazione fisica dei soci e, se prevista come modalità aggiuntiva, anche con la partecipazione o l'espressione del voto tramite mezzi di comunicazione a distanza (5,2%) o tramite il rappresentante designato (16,4%). Con riferimento alle 34 società italiane con azioni ordinarie quotate incluse nell'indice Ftse Mib (che rappresentano circa l'84% della capitalizzazione totale di mercato a fine 2024), è stato meno frequente lo svolgimento delle assemblee 'a porte chiuse' (56,8%); nelle assemblee svolte in presenza è stata più spesso prevista l'espressione del voto a distanza (9,1%) o tramite rappresentante designato (36,4%).

● Nelle assemblee ordinarie tenute dalle società del Ftse Mib ha partecipato, in media, il 73% del capitale sociale (detenuto da 1.898 azionisti). Il dato evidenzia un lieve incremento rispetto all'anno precedente, quando alle assemblee avevano preso parte mediamente 1.829 azionisti, rappresentanti il 71,5% del capitale sociale. Gli investitori istituzionali intervenuti nel 2025 rappresentano complessivamente il 34,1% del capitale sociale, di cui il 32,1% è riconducibile a investitori esteri, in aumento rispetto al 30,9% rilevato nel 2024, mentre il restante 2% fa capo agli istituzionali domestici, in leggera diminuzione rispetto al 2,9% dell'anno precedente.

AGMs attendance

○ In 2025, 68.8% of Annual General Meetings (AGMs) were held exclusively by proxy to a designated representative, without physical or remote attendance by shareholders ('closed-doors' meetings; the same figure was around 73% in 2024). The remaining meetings were held with the ordinary methods of physical participation of shareholders and, if provided by the issuers as an additional method, also through remote participation or voting (5.2%) or proxy to a designated representative (16.4%).

With reference to the 34 Italian companies with listed ordinary shares included in the Ftse Mib index (accounting for approximately 84% of total market capitalisation at the end of 2024), 'closed-doors' meetings were less frequent (56.8%); in meetings held with ordinary methods of physical attendance, remote participation or voting (9.1%) or proxy to a designated representative (36.4%) were more commonly offered to shareholders.

○ On average, 73% of the share capital (held by 1,898 shareholders) was represented at AGMs of Ftse Mib companies. This figure shows a slight increase compared to the previous year, when an average of 1,829 shareholders attended the meetings, representing 71.5% of the share capital. Institutional investors participating in 2025 meetings account for a total of 34.1% of the share capital, of which 32.1% refers to foreign institutional investors, up from 30.9% recorded in 2024, while the remaining 2% relates to Italian institutional investors, representing a slight decrease from 2.9% recorded in the previous year.

PARTECIPAZIONE ALLE ASSEMBLEE DEI FONDI PENSIONE E DEGLI ENTI DI PREVIDENZA ITALIANI

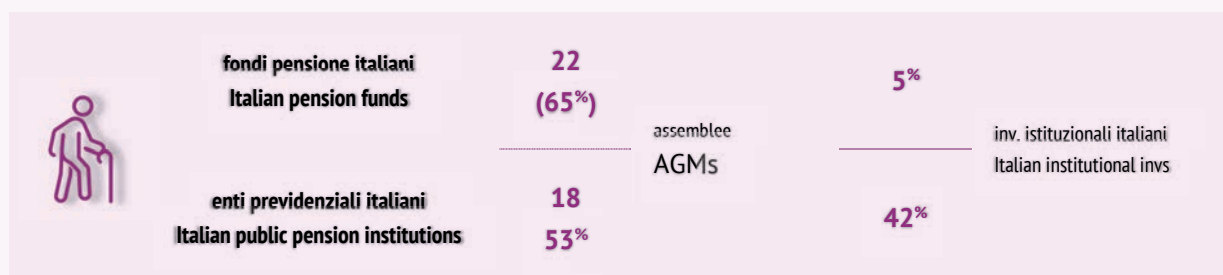
● I fondi pensione italiani (mediamente pari a quattro per assemblea) hanno partecipato a 22 assemblee ordinarie annuali delle società del Ftse Mib, corrispondenti al 64,7% del totale; tale quota sale a circa il 77% con riferimento alle società del settore finanziario e si attesta al 57% per quelle non finanziarie. Tali investitori istituzionali detengono, in media, una quota molto contenuta sia del capitale sociale sia del capitale rappresentato in assemblea (pari allo 0,1%) e poco più del 5% della quota complessiva di azioni riconducibile agli investitori istituzionali italiani presenti in assemblea (Tab. 3.4).

● Gli enti previdenziali italiani sono intervenuti in un numero inferiore di assemblee: la loro presenza è stata infatti registrata in 18 casi, circa il 53% delle adunanze complessive (61,5% nelle società finanziarie e 47,6% in quelle non finanziarie). Tuttavia, gli enti previdenziali rappresentano in media l'1% del capitale sociale, l'1,5% di quello presente in assemblea e il 41,7% della quota di azioni riconducibile agli investitori istituzionali italiani in assemblea (con percentuali che, in alcuni casi, raggiungono livelli prossimi all'80%; Tab. 3.5).

AGMS ATTENDANCE OF ITALIAN PENSION FUNDS AND PUBLIC PENSION INSTITUTIONS

○ Italian pension funds (on average, four per AGM) attended 22 annual general meetings of Ftse Mib companies, accounting for 64.7% of the total; this figure rises to around 77% for companies in the financial sector and stands at 57% for non-financial companies. On average, these institutional investors hold a very small share of both the share capital and the capital represented at the meeting (amounting to 0.1%) and just over 5% of the total shares held by Italian institutional investors attending the meeting (Tab. 3.4).

○ Italian public pension institutions attended fewer AGMs: their presence was recorded in 18 cases, accounting for approximately 53% of all meetings (61.5% in financial companies and 47.6% in non-financial ones). However, public pension institutions represent, on average, 1% of the share capital, 1.5% of the capital present at the AGM and 41.7% of the shares held by Italian institutional investors at the meeting (with percentages that, in some cases, approach 80%; Tab. 3.5).



Nel complesso, l'aumento della partecipazione degli investitori istituzionali esteri trova conferma anche considerando il capitale effettivamente presente in assemblea: nel 2025 rappresentano il 45,2% del capitale intervenuto in assemblea (in leggero aumento rispetto al 44,4% del 2024), mentre gli investitori istituzionali italiani incidono per il 2,9%, in diminuzione rispetto al 4,5% dell'anno precedente (Tab. 3.1 - Tab. 3.3).

Voto sulla politica di remunerazione

- Nella stagione assembleare 2025, tutte le società incluse nell'indice Ftse Mib hanno sottoposto a votazione e approvato la politica di remunerazione.

Il consenso espresso dai partecipanti sulle politiche di remunerazione è stato, in media, pari al 64,2% del capitale sociale (63,3% nel 2024) e all'88% del capitale rappresentato in assemblea (88,6% nel 2024). Gli investitori istituzionali hanno manifestato il proprio sostegno con una percentuale media pari al 36,6% del capitale presente in assemblea e al 73,3% del totale dei voti da essi espressi, evidenziando un decremento rispetto al 39,9% del capitale e al 79% dei loro voti rilevato nell'anno precedente.

- Il dissenso, inteso ai fini di questa rilevazione come somma dei voti contrari e delle astensioni, è leggermente aumentato rispetto all'anno precedente, essendo stato pari all'8,7% del capitale sociale (8,1% nel 2024) e all'11,9% dei voti assembleari (vs. 11,4% nel 2024).

Si registra, peraltro, un incremento del dissenso ascrivibile agli investitori istituzionali, che lo hanno espresso con il 26,7% dei loro voti (rispetto al 24,8% del 2024). Tale percentuale è più bassa e pari al 20,3% tra le società appartenenti al settore finanziario, mentre supera il 30% tra le società non finanziarie (Tab. 3.6 - Tab. 3.8).

Overall, the increase in the participation of foreign institutional investors is also confirmed when considering the capital represented at the meetings: in 2025, they account for 45.2% of the capital attending the meetings (slightly up from 44.4% in 2024), while Italian institutional investors represent 2.9%, down from 4.5% in the previous year (Tab. 3.1 - Tab. 3.3).

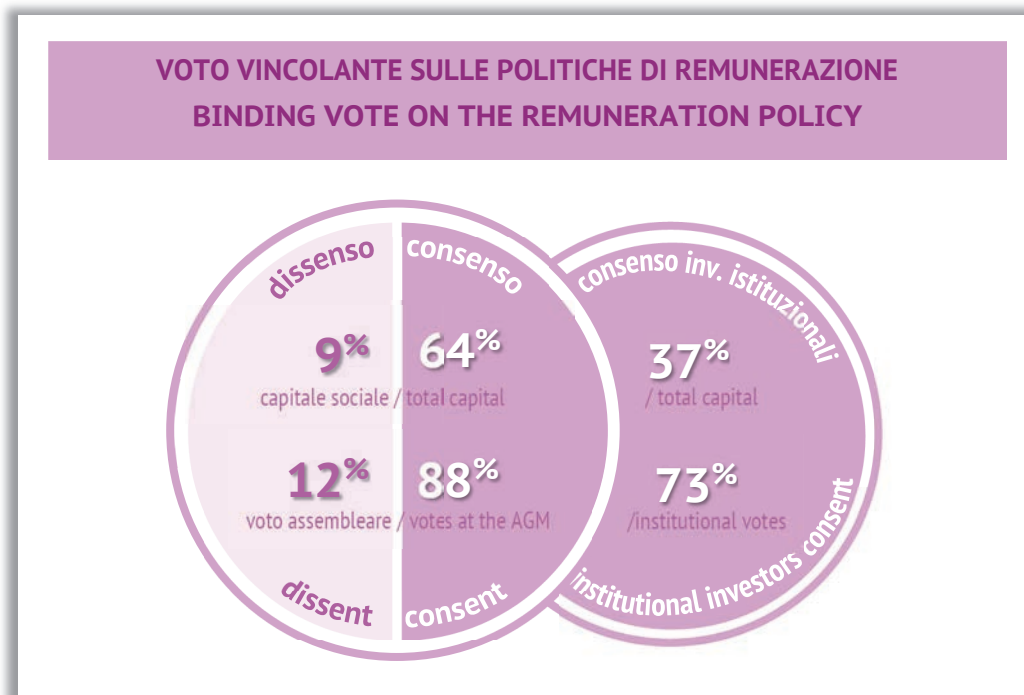
Vote on the remuneration policy

- During the AGMs held in 2025, all companies included in the Ftse Mib index voted on and approved their remuneration policy.

The participants voted in favour of the remuneration policies with percentage equal, on average, to 64.2% of the share capital (63.3% in 2024) and 88% of the capital represented at the meeting (88.6% in 2024). Institutional investors expressed their consent with an average percentage of 36.6% of the share capital present at the meeting and 73.3% of the total votes cast by them, marking a decrease compared to the 39.9% of the share capital and 79% of their votes recorded in the previous year.

- Dissent, defined for the purposes of this report as the sum of votes against and abstentions, slightly increased compared to the previous year, amounting to 8.7% of the share capital (8.1% in 2024) and 11.9% of the votes cast at the meeting (compared to 11.4% in 2024).

Meanwhile, there was an increase in dissent among institutional investors, who expressed it with 26.7% of their votes (compared to 24.8% in 2024). This percentage is lower, at 20.3%, among companies in the financial sector, while it exceeds 30% among non-financial companies (Tab. 3.6 - Tab. 3.8).



Voto sui compensi corrisposti

● Con riferimento al voto consultivo sulla sezione della relazione sulla remunerazione relativa ai compensi corrisposti nell'esercizio precedente (*remuneration report*), nel corso delle assemblee 2025 delle società del Ftse Mib è stata rilevata una riduzione del consenso: i voti favorevoli si sono attestati, in media, al 62% del capitale sociale (rispetto al 64% nel 2024) e all'85,7% del capitale rappresentato in assemblea (a fronte dell'89,6% dell'anno precedente).

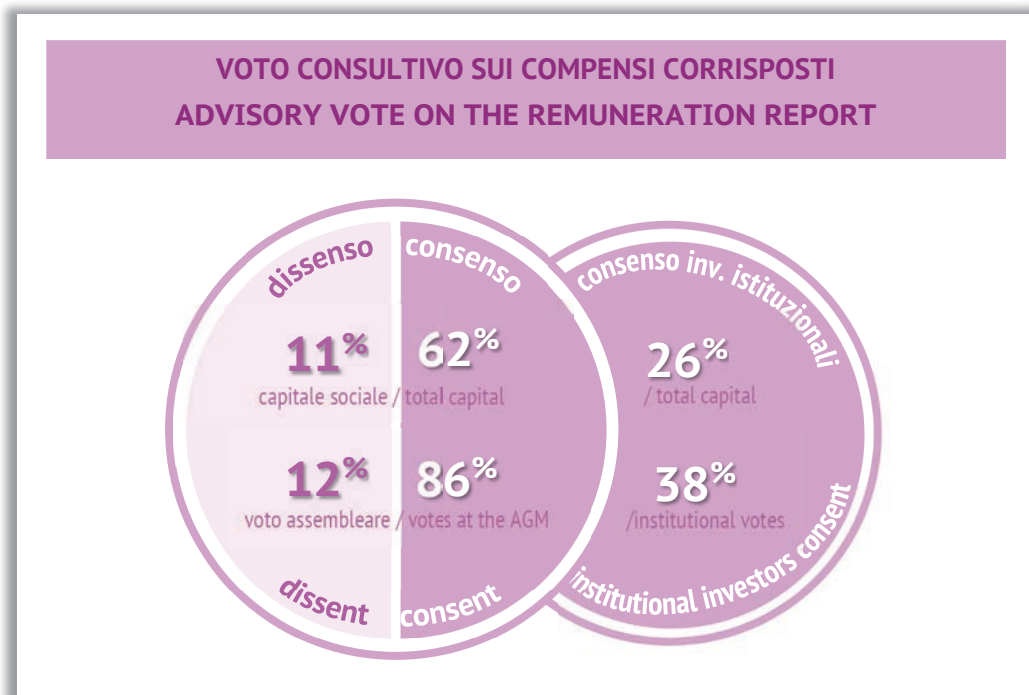
Il decremento è in parte riconducibile a una riduzione del consenso da parte degli investitori istituzionali rispetto all'anno precedente: essi hanno espresso voti favorevoli pari, in media, al 26,2% del capitale sociale e al 37,5% del capitale rappresentato in assemblea, a fronte di percentuali pari rispettivamente al 27% e al 40% rilevate nel 2024.

Vote on the remuneration report

○ In relation to the advisory vote cast on the remuneration report concerning remuneration paid in the previous financial year, the 2025 AGMs of Ftse Mib companies saw a decline in consent: votes in favour stood, on average, at 62% of the share capital (compared to 64% in 2024) and at 85.7% of the capital represented at the meeting (89.6% in the previous year). The decline is partly linked to a decrease in consent from institutional investors compared with the previous year: on average, they cast votes in favour with percentage equal to 26.2% of the share capital and 37.5% of the capital represented at the AGM, compared to 27% and 40% respectively recorded in 2024.

● Il dissenso, pari a circa l'11% del capitale sociale, è risultato in aumento rispetto a 2024, quando si era attestato al 7,4%. In particolare, è stata registrata una crescita delle manifestazioni di dissenso da parte degli investitori istituzionali, che hanno raggiunto, in media, il 10,6% del capitale rappresentato in assemblea (a fronte dell'8,8% nel 2024). È rimasta invece sostanzialmente stabile la quota di voti contrari e di astensioni degli investitori istituzionali sui voti espressi dagli stessi, pari al 23% (22,7% nell'anno precedente). Con riferimento ai soli voti degli investitori istituzionali, livelli di dissenso ancora più elevati sono stati rilevati nelle società non finanziarie, dove sono stati pari al 27,3%, mentre nelle società del settore finanziario tali percentuali sono risultate inferiori e pari al 16% (Tab. 3.9 - Tab. 3.11).

○ Dissent, accounting for approximately 11% of the share capital, increased compared with 2024, when it amounted to 7.4%. In detail, there was a rise in dissent expressed by institutional investors, which accounted for an average of 10.6% of the capital represented at the meeting (compared with 8.8% in 2024). By contrast, the proportion of votes against and abstentions by institutional investors out of the votes cast by them remained essentially stable at 23% (22.7% in the previous year). Considering only institutional investors' votes, higher levels of dissent, reaching 27.3%, were observed in non-financial companies, while in companies in the financial sector these percentages were lower, at 16% (Tab. 3.9 - Tab. 3.11).



Elenco delle tavole

3.1	Partecipazione alle assemblee delle società quotate italiane appartenenti al Ftse Mib	62
3.2	Partecipazione alle assemblee delle società quotate italiane del Ftse Mib per settore di attività	63
3.3	Partecipazione degli investitori istituzionali alle assemblee delle società quotate italiane del Ftse Mib	64
3.4	Partecipazione dei fondi pensione italiani alle assemblee delle società quotate italiane del Ftse Mib	64
3.5	Partecipazione degli enti di previdenza italiani alle assemblee delle società quotate italiane del Ftse Mib	65
3.6	Voto sulle politiche di remunerazione espresso nelle assemblee delle società quotate italiane del Ftse Mib	66
3.7	Dissenso sulle politiche di remunerazione espresso nelle assemblee delle società quotate italiane del Ftse Mib	67
3.8	Dissenso sulle politiche di remunerazione espresso nelle assemblee delle società quotate italiane del Ftse Mib per settore di attività	67
3.9	Voto sui compensi corrisposti espresso nelle assemblee delle società quotate italiane del Ftse Mib	68
3.10	Dissenso sui compensi corrisposti espresso nelle assemblee delle società quotate italiane del Ftse Mib	69
3.11	Dissenso sui compensi corrisposti espresso nelle assemblee delle società quotate italiane del Ftse Mib per settore di attività	69

List of tables

3.1	Attendance at the AGMs of Italian listed companies in the Ftse Mib index	62
3.2	Attendance at the AGMs of Ftse Mib Italian listed companies by industry	63
3.3	Attendance of institutional investors at the AGMs of Ftse Mib Italian listed companies	64
3.4	Attendance of Italian pension funds at the AGMs of Ftse Mib Italian listed companies	64
3.5	Attendance of Italian public pension institutions at the AGMs of Ftse Mib Italian listed companies	65
3.6	Shareholders' vote on the remuneration policy at the AGMs of Ftse Mib Italian listed companies	66
3.7	Dissent in shareholders' vote on the remuneration policy at the AGMs of Ftse Mib Italian listed companies	67
3.8	Dissent in shareholders' vote on the remuneration policy at the AGMs of Ftse Mib Italian listed companies by industry	67
3.9	Shareholders' vote on the remuneration report at the AGMs of Ftse Mib Italian listed companies	68
3.10	Dissent in shareholders' vote on the remuneration report at the AGMs of Ftse Mib Italian listed companies	69
3.11	Dissent in shareholders' vote on the remuneration report at the AGMs of Ftse Mib Italian listed companies by industry	69

Tab. 3.1

- Partecipazione alle assemblee delle società quotate italiane appartenenti al Ftse Mib
- Attendance at the AGMs of Italian listed companies in the Ftse Mib index

numero partecipanti	2012	2024	2025	number of participants
<i>numero società considerate</i>	34	34	34	<i>number of covered companies</i>
totale				total
<i>media</i>	1,132	1,829	1,898	<i>mean</i>
<i>minimo</i>	147	449	405	<i>minimum</i>
<i>massimo</i>	4,825	4,906	5,645	<i>maximum</i>
investitori istituzionali				institutional investors
<i>media</i>	859	1,517	1,650	<i>mean</i>
<i>minimo</i>	136	377	404	<i>minimum</i>
<i>massimo</i>	3,705	4,198	4,362	<i>maximum</i>

quota di capitale sociale (%)	2012	2024	2025	share of total capital (%)
<i>numero società considerate</i>	34	34	34	<i>number of covered companies</i>
totale				total
<i>media</i>	65.2	71.5	73.0	<i>mean</i>
<i>minimo</i>	44.5	47.2	51.7	<i>minimum</i>
<i>massimo</i>	87.3	90.9	91.4	<i>maximum</i>
investitori istituzionali				institutional investors
<i>media</i>	18.6	33.8	34.1	<i>mean</i>
<i>minimo</i>	4.4	11.4	2.6	<i>minimum</i>
<i>massimo</i>	47.7	79.0	78.4	<i>maximum</i>
investitori istituzionali italiani				Italian institutional investors
<i>media</i>	1.2	2.9	2.0	<i>mean</i>
<i>minimo</i>	..	0.1	..	<i>minimum</i>
<i>massimo</i>	6.9	30.6	12.2	<i>maximum</i>
investitori istituzionali esteri				foreign institutional investors
<i>media</i>	17.4	30.9	32.1	<i>mean</i>
<i>minimo</i>	2.8	8.8	2.6	<i>minimum</i>
<i>massimo</i>	47.2	77.2	76.9	<i>maximum</i>

Tab. 3.2

- Partecipazione alle assemblee delle società quotate italiane del Ftse Mib per settore di attività
- Attendance at the AGMs of Ftse Mib Italian listed companies by industry

2025			2025
numero partecipanti	finanziario financial	non finanziario non-financial	number of participants
<i>numero società considerate</i>	13	21	<i>number of covered companies</i>
totale			total
<i>media</i>	2,342	1,624	<i>mean</i>
<i>minimo</i>	405	569	<i>minimum</i>
<i>massimo</i>	5,645	3,990	<i>maximum</i>
investitori istituzionali			institutional investors
<i>media</i>	1,732	1,600	<i>mean</i>
<i>minimo</i>	404	561	<i>minimum</i>
<i>massimo</i>	4,362	3,939	<i>maximum</i>
quota di capitale sociale (%)	finanziario financial	non finanziario non-financial	share of total capital (%)
<i>numero società considerate</i>	13	21	<i>number of covered companies</i>
totale			total
<i>media</i>	71.0	74.3	<i>mean</i>
<i>minimo</i>	54.1	51.7	<i>minimum</i>
<i>massimo</i>	89.0	91.4	<i>maximum</i>
investitori istituzionali			institutional investors
<i>media</i>	32.9	34.8	<i>mean</i>
<i>minimo</i>	2.6	16.6	<i>minimum</i>
<i>massimo</i>	78.4	68.6	<i>maximum</i>
investitori istituzionali italiani			Italian institutional investors
<i>media</i>	3.0	1.4	<i>mean</i>
<i>minimo</i>	..	0.5	<i>minimum</i>
<i>massimo</i>	12.2	3.4	<i>maximum</i>
investitori istituzionali esteri			foreign institutional investors
<i>media</i>	29.9	33.4	<i>mean</i>
<i>minimo</i>	2.6	16.2	<i>minimum</i>
<i>massimo</i>	76.9	68.0	<i>maximum</i>

Tab. 3.3

- Partecipazione degli investitori istituzionali alle assemblee delle società quotate italiane del Ftse Mib
- Attendance of institutional investors at the AGMs of Ftse Mib Italian listed companies

	2012	2024	2025	
investitori istituzionali italiani				Italian institutional investors
numero assemblee	24	34	34	number of meetings
<i>quota sul capitale totale</i>	1.5	2.9	2.0	<i>share on total capital</i>
<i>quota sul capitale in assemblea</i>	2.5	4.5	2.9	<i>share on capital at the AGM</i>
investitori istituzionali esteri				foreign institutional investors
numero assemblee	34	34	34	number of meetings
<i>quota sul capitale totale</i>	17.4	30.9	32.1	<i>share on total capital</i>
<i>quota sul capitale in assemblea</i>	28.6	44.4	45.2	<i>share on capital at the AGM</i>

Tab. 3.4

- Partecipazione dei fondi pensione italiani alle assemblee delle società quotate italiane del Ftse Mib
- Attendance of Italian pension funds at the AGMs of Ftse Mib Italian listed companies

fondi pensione italiani	2025	finanziario financial	non finanziario non-financial	Italian pension funds
numero assemblee	34	13	21	number of meetings
numero fondi pensione				number of pension funds
media	4	4	4	mean
minimo	--	--	--	minimum
massimo	16	15	16	maximum

fondi pensione italiani	2025	finanziario financial	non finanziario non-financial	Italian pension funds
numero assemblee con almeno un fondo pensione partecipante	22	10	12	number of meetings attended by at least one pension fund
<i>% assemblee</i>	64.7	76.9	57.1	<i>% meetings</i>
partecipazione fondi pensione (%)				attending pension funds (%)
capitale totale	0.1	0.1	0.1	total capital
capitale in assemblea	0.1	0.1	0.1	capital at the AGM
investitori istituzionali italiani				Italian institutional investors
media	5.1	5.7	4.6	mean
minimo	--	--	1.2	minimum
massimo	24.5	24.5	9.4	maximum

Tab. 3.5

- Partecipazione degli enti di previdenza italiani alle assemblee delle società quotate italiane del Ftse Mib
- Attendance of Italian public pension institutions at the AGMs of Ftse Mib Italian listed companies

enti di previdenza italiani	2025	finanziario financial	non finanziario non-financial	Italian public pension institutions
<i>numero assemblee</i>	34	13	21	<i>number of meetings</i>
numero enti di previdenza				number of pension institutions
media	1	2	1	mean
minimo	--	--	--	minimum
massimo	4	4	2	maximum

enti di previdenza italiani	2025	finanziario financial	non finanziario non-financial	Italian public pension institutions
<i>numero assemblee con almeno un ente di previdenza partecipante</i>	18	8	10	<i>number of meetings attended by at least one pension institution</i>
<i>% assemblee</i>	52.9	61.5	47.6	<i>% meetings</i>
partecipazione enti di previdenza (%)				attending pension institutions (%)
capitale totale	1.0	1.6	0.6	total capital
capitale in assemblea	1.5	2.3	0.8	capital at the AGM
investitori istituzionali italiani				Italian institutional investors
media	41.7	44.3	39.6	mean
minimo	5.4	12.7	5.4	minimum
massimo	79.9	79.9	78.8	maximum

Tab. 3.6

- **Voto sulle politiche di remunerazione espresso nelle assemblee delle società quotate italiane del Ftse Mib**
- **Shareholders' vote on the remuneration policy at the AGMs of Ftse Mib Italian listed companies**

voto vincolante sulla politica di remunerazione (art. 123-ter TUF modificato dal d.lgs. 49/2019)		2024	2025	binding vote on the remuneration policy (art. 123-ter TUF amended by Decree 49/2019)	
<i>numero società considerate</i>		34	34	<i>number of covered companies</i>	
<i>di cui società votanti nell'anno</i>		32	34	<i>of which voting in the year</i>	
investitori istituzionali				institutional investors	
quota del capitale totale	favorevole	26.3	25.6	for	share on total capital
	contrario	7.0	8.3	against	
	astenuto	0.4	0.1	abstention	
quota del capitale in assemblea	favorevole	39.0	36.6	for	share on capital at the AGM
	contrario	9.3	11.3	against	
	astenuto	0.6	0.2	abstention	
quota del voto degli investitori istituzionali	favorevole	75.2	73.3	for	share on institutional investors votes
	contrario	23.6	26.3	against	
	astenuto	1.2	0.4	abstention	
altri investitori					
quota del capitale totale	favorevole	37.0	38.6	for	share on total capital
	contrario	..	0.2	against	
	astenuto	0.7	0.1	abstention	
quota del capitale in assemblea	favorevole	49.6	51.4	for	share on capital at the AGM
	contrario	0.1	0.3	against	
	astenuto	1.5	0.1	abstention	
quota del voto degli altri investitori	favorevole	97.9	98.8	for	share on other investors votes
	contrario	0.1	0.9	against	
	astenuto	2.0	0.3	abstention	

Tab. 3.7

- Dissenso sulle politiche di remunerazione espresso nelle assemblee delle società quotate italiane del Ftse Mib
- Dissent in shareholders' vote on the remuneration policy at the AGMs of Ftse Mib Italian listed companies

voto vincolante (art. 123-ter TUF modificato dal d.lgs. 49/2019)		2024		2025		binding vote (art. 123-ter TUF amended by Decree 49/2019)
% dissenso sul totale dei voti	media	11.4	11.9	mean	% dissent on total votes	
	massimo	57.9	40.0	maximum		
% dissenso investitori istituzionali sul totale dei voti	media	9.8	11.5	mean	% institutional investors dissent on total votes	
	massimo	48.1	40.0	maximum		
% dissenso investitori istituzionali sul voto degli inv. istituzionali	media	24.8	26.7	mean	% institutional investors dissent on institutional votes	
	massimo	98.2	91.5	maximum		

Tab. 3.8

- Dissenso sulle politiche di remunerazione espresso nelle assemblee delle società quotate italiane del Ftse Mib per settore di attività
- Dissent in shareholders' vote on the remuneration policy at the AGMs of Ftse Mib Italian listed companies by industry

2025		2025		2025	
voto vincolante		finanziario financial	non finanziario non-financial	binding vote	
% dissenso sul totale dei voti	media	11.6	12.2	mean	% dissent on total votes
	massimo	33.5	40.0	maximum	
% dissenso investitori istituzionali sul totale dei voti	media	10.5	12.1	mean	% institutional investors dissent on total votes
	massimo	33.5	40.0	maximum	
% dissenso investitori istituzionali sul voto degli inv. istituzionali	media	20.3	30.6	mean	% institutional investors dissent on institutional votes
	massimo	73.3	91.5	maximum	

Tab. 3.9

- Voto sui compensi corrisposti espresso nelle assemblee delle società quotate italiane del Ftse Mib
- Shareholders' vote on the remuneration report at the AGMs of Ftse Mib Italian listed companies

voto consultivo		2024	2025	advisory vote	
investitori istituzionali		institutional investors			
quota del capitale totale	favorevole	27.0	26.2	for	share on total capital
	contrario	6.4	7.7	against	
	astenuto	0.3	0.3	abstention	
quota del capitale in assemblea	favorevole	40.0	37.5	for	share on capital at the AGM
	contrario	8.4	10.3	against	
	astenuto	0.5	0.4	abstention	
quota del voto degli investitori istituzionali	favorevole	77.2	77.0	for	share on institutional investors votes
	contrario	21.7	22.1	against	
	astenuto	1.0	0.9	abstention	
altri investitori		other investors			
quota del capitale totale	favorevole	37.0	35.8	for	share on total capital
	contrario	..	0.5	against	
	astenuto	0.7	2.6	abstention	
quota del capitale in assemblea	favorevole	49.6	48.2	for	share on capital at the AGM
	contrario	0.1	0.7	against	
	astenuto	1.5	3.0	abstention	
quota del voto degli altri investitori	favorevole	97.9	95.2	for	share on other investors votes
	contrario	0.1	1.5	against	
	astenuto	2.0	3.3	abstention	

Tab. 3.10

- Dissenso sui compensi corrisposti espresso nelle assemblee delle società quotate italiane del Ftse Mib
- Dissent in shareholders' vote on the remuneration report at the AGMs of Ftse Mib Italian listed companies

voto consultivo		2024	2025		advisory vote
% dissenso sul totale dei voti	media	10.4	14.4	mean	% dissent on total votes
	massimo	57.5	97.3	maximum	
% dissenso investitori istituzionali sul totale dei voti	media	8.8	10.6	mean	% institutional investors dissent on total votes
	massimo	38.5	59.1	maximum	
% dissenso investitori istituzionali sul voto degli inv. istituzionali	media	22.7	23.0	mean	% institutional investors dissent on institutional votes
	massimo	96.1	92.1	maximum	

Tab. 3.11

- Dissenso sui compensi corrisposti espresso nelle assemblee delle società quotate italiane del Ftse Mib per settore di attività
- Dissent in shareholders' vote on the remuneration report at the AGMs of Ftse Mib Italian listed companies by industry

2025				2025	
voto consultivo		finanziario financial	non finanziario non-financial		advisory vote
% dissenso sul totale dei voti	media	16.7	12.9	mean	% dissent on total votes
	massimo	97.3	59.1	maximum	
% dissenso investitori istituzionali sul totale dei voti	media	7.1	12.9	mean	% institutional investors dissent on total votes
	massimo	34.4	59.1	maximum	
% dissenso investitori istituzionali sul voto degli inv. istituzionali	media	16.0	27.3	mean	% institutional investors dissent on institutional votes
	massimo	88.1	92.1	maximum	

Operazioni con parti correlate



Related party transactions

Operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate (OPC)

Oggetto e controparti delle transazioni



Material related party transactions (RPTs)

Object and counterparty of the operations

Operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate (OPC)

● Le operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate (OPC) realizzate nel 2025 e comunicate ai sensi della disciplina vigente sono state 58, in linea con la media complessiva di 57 documenti per anno dal 2011 (complessivamente, le OPC di maggiore rilevanza sono state 854 nel periodo 2011-2025). Tali operazioni sono state in prevalenza poste in essere da società di piccole dimensioni, sebbene nel 2025 vi sia stata una più alta incidenza dei documenti informativi pubblicati da società a medio-alta capitalizzazione (18 su 58 da società del Ftse Mib e Mid Cap; Tab. 4.1 e Tab. 4.2).

● Le OPC sono state classificate secondo la *tunneling taxonomy* sviluppata da Atanasov *et al.* (2008) avendo riguardo alla natura della risorsa trasferita alla/dalla parte correlata: attività, flussi di cassa e capitale (per maggiori dettagli si vedano le Note metodologiche). Finanziamenti e contratti per la fornitura di beni o la prestazione di servizi si confermano la categoria prevalente di OPC (46,6% delle operazioni del 2025 e 50,8% dei casi complessivi). Con minore frequenza le operazioni hanno comportato il trasferimento di *asset* (17,2% dei casi del 2025 e 29,6% dei casi complessivi), oppure operazioni sul capitale che hanno determinato una variazione della quota di detenuta dalla parte correlata rispetto agli altri azionisti (36,2% delle OPC del 2025 e 19,6% del totale).

Material related party transactions (RPTs)

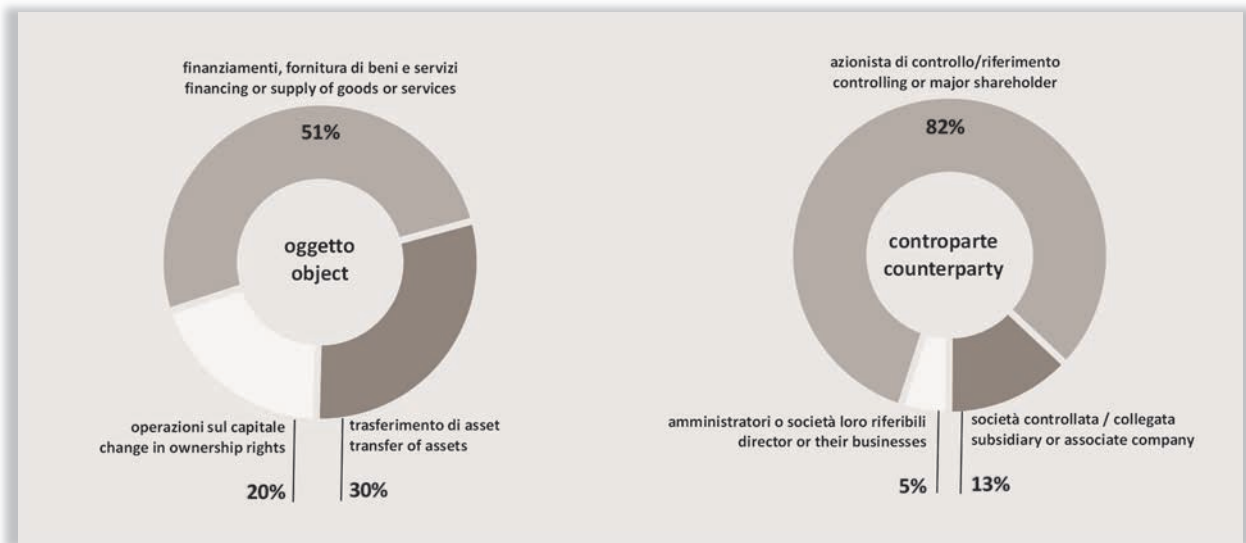
○ Material related party transactions (RPTs) carried out in 2025 and disclosed pursuant to the applicable rules amounted to 58, in line with the average of 57 disclosures per year since 2011 (overall, material RPTs amounted to 854 in 2011–2025). Such transactions were predominantly undertaken by small-sized companies, although in 2025 there was a higher incidence of documents published by medium- to large-cap companies (18 out of 58 by Ftse Mib and Mid Cap companies; Tab. 4.1 and Tab. 4.2).

○ Material RPTs have been classified according to the *tunneling taxonomy* developed by Atanasov *et al.* (2008), depending on the nature of the resource transferred to/from the related party: asset, cash flow and equity (for further detail, see Methodological notes). Financing arrangements and contracts for the supply of goods or the provision of services remain the most prevalent category of related party transactions (46.6% of transactions in 2025 and 50.8% of total cases). Less frequently, transactions involved the transfer of assets (17.2% of RPTs in 2025 and 29.6% of total cases), or capital transactions resulting in changes in the stake held by the related party relative to other shareholders (36.2% of RPTs in 2025 and 19.6% of all transactions).



La controparte correlata è in oltre quattro casi su cinque (81% e 82% delle operazioni, rispettivamente, del 2025 e complessive) rappresentata da soci di controllo o di riferimento, mentre più raramente le OPC di maggiore rilevanza sono state realizzate con società controllate o collegate (13%) o con amministratori, dirigenti o imprese a questi riferibili (5%; Tab. 4.3).

The related counterparty is, in more than four out of five cases (respectively, 81% and 82% of RPTs in 2025 and of total cases), the controlling shareholder, while material RPTs are less often carried out with subsidiaries or affiliated companies (13%) or with directors, executives or entities related to them (5%; Tab. 4.3).



Elenco delle tavole

4.1	OPC di maggiore rilevanza delle società quotate italiane per indice di mercato	76
4.2	OPC di maggiore rilevanza delle società quotate italiane per settore di attività	76
4.3	OPC di maggiore rilevanza delle società quotate italiane secondo la <i>tunneling taxonomy</i>	76

List of tables

4.1	Material RPTs by Italian listed companies by market index	76
4.2	Material RPTs by Italian listed companies by industry	76
4.3	Material RPTs by Italian listed companies by tunneling taxonomy	76

Tab. 4.1

- OPC di maggiore rilevanza delle società quotate italiane per indice di mercato
- Material RPTs by Italian listed companies by market index

	2011	2023	2024	2025	2011-2025	
Ftse Mib	6	4	5	10	80	Ftse Mib
Mid Cap	13	7	7	8	126	Mid Cap
STAR	9	10	10	8	123	STAR
altro	52	21	28	32	525	other
totale	80	42	50	58	854	total

Tab. 4.2

- OPC di maggiore rilevanza delle società quotate italiane per settore di attività
- Material RPTs by Italian listed companies by industry

	2011	2023	2024	2025	2011-2025	
finanziario	39	17	13	15	332	financial
non finanziario	41	25	37	43	522	non-financial
totale	80	42	50	58	854	total

Tab. 4.3

- OPC di maggiore rilevanza delle società quotate italiane secondo la *tunneling taxonomy*
- Material RPTs by Italian listed companies by tunneling taxonomy

oggetto (% sul totale)	2011	2023	2024	2025	2011-2025	object (% on total)
attività	25.0	16.7	24.0	17.2	29.6	assets
flussi di cassa	56.3	54.7	52.0	46.6	50.8	cash flow
capitale	18.8	28.6	24.0	36.2	19.6	equity
totale	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	total

- Cont. -

Cont. Tab. 4.3

controparte (% sul totale)	2011	2023	2024	2025	2011-2025	counterparty (% on total)
azionista di controllo/riferimento	75.0	83.3	80.0	81.0	82.0	controlling or major shareholder
società controllata o collegata	17.5	14.3	12.0	13.8	13.1	subsidiary or associate company
amministratore	7.5	2.4	8.0	5.2	4.9	director
<i>totale</i>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	<i>total</i>

Note metodologiche

Methodological notes

SOCIETÀ QUOTATE ITALIANE

Definizione del campione

Nel presente Rapporto i dati si riferiscono alle società italiane con azioni ordinarie quotate sul principale mercato regolamentato italiano, Euronext Milan (EXM), organizzato e gestito da Borsa Italiana Spa. Sono escluse le società con azioni quotate diverse da quelle ordinarie, le società con azioni ordinarie sospese dalla negoziazione a tempo indeterminato e le società con sede legale diversa dall'Italia, anche nel caso in cui il principale mercato di quotazione sia quello italiano, alle quali non si applica la disciplina italiana in materia di corporate governance. Le società sottoposte a procedure concorsuali o di liquidazione che determinano la cessazione delle funzioni gestorie ordinarie degli organi sociali non sono considerate nelle analisi sugli organi sociali. Dati di fine periodo.

Indici di mercato

Nel presente Rapporto le società quotate vengono raggruppate in base all'appartenenza ai seguenti indici del mercato azionario italiano:

- Ftse Mib
- Ftse Italia Mid Cap (o 'Mid Cap')
- Ftse Italia STAR (o 'STAR').

Le società appartenenti agli indici Ftse Mib e STAR vengono considerate solo nel 'Ftse Mib', mentre le società incluse negli indici Mid Cap e STAR vengono riportate solo come 'STAR'.

La voce 'altro' comprende le altre società quotate non appartenenti agli indici precedentemente elencati.

Settore di attività

Classificazione settoriale di Borsa Italiana Spa. Il settore finanziario comprende banche, assicurazioni, servizi finanziari e holding di partecipazioni; il settore non finanziario include società industriali e di servizi.

ITALIAN LISTED COMPANIES

Sample definition

In this Report, data refer to Italian companies with ordinary shares listed on the main Italian regulated market organised and managed by Borsa Italiana Spa, Euronext Milan (EXM). The following companies are excluded from the scope of this analysis: those with listed shares other than ordinary shares, those with ordinary shares suspended from trading indefinitely, and those with registered offices other than Italy and not subject to Italian corporate governance regulations, even if the Italian market is the main listing market. Companies subject to insolvency or liquidation proceedings resulting in the termination of the ordinary managerial functions of corporate bodies are excluded from analyses of corporate boards. End of period data.

Market indices

In this Report, listed companies are grouped according to the Italian stock exchange indices; they belong to:

- Ftse Mib
- Ftse Italia Mid Cap (or 'Mid Cap')
- Ftse Italia STAR (or 'STAR').

Companies included in both the Ftse Mib and the STAR indices are only reported as 'Ftse Mib', while companies included in both the Mid Cap and the STAR indices are only reported as 'STAR'.

'Other' includes the remaining companies, which are not included in any of the mentioned indices.

Industry sector

Industry classification by Borsa Italiana Spa. The financial sector includes banks, insurance companies, financial services and holding companies; the non-financial sector includes industrial and service companies.

Capitalizzazione di mercato

Nel presente Rapporto si fa riferimento alla capitalizzazione di fine periodo sul mercato italiano delle azioni ordinarie quotate di società italiane.

Market capitalisation

In this Report, data refer to the end-of-period capitalisation on the Italian market of listed ordinary shares of Italian companies.

ASSETTI PROPRIETARI

Fonte dei dati

Comunicazioni alla CONSOB da parte delle società quotate italiane e informazioni pubbliche. Le tavole riportano i dati dell'esercizio rendicontato.

Concentrazione proprietaria (Tab. 1.2 - Tab. 1.3)

La tabella riporta la media (semplice e ponderata per la capitalizzazione di mercato) della quota di capitale ordinario con diritto di voto detenuta dagli azionisti delle società quotate italiane.

La voce 'altri azionisti rilevanti' non include il 'primo azionista'; la voce 'mercato' comprende le partecipazioni detenute dagli azionisti non rilevanti.

La voce 'partecipazione di controllo' comprende la quota del primo azionista nelle società non controllate da un patto di sindacato e la quota della coalizione nelle società controllate da un patto di sindacato. La quota di controllo è assunta pari a zero nelle società ad azionariato diffuso.

I dati non includono le società cooperative.

A partire dal 2019, per le società che emettono azioni a voto plurimo i dati sono stati elaborati prendendo in considerazione tutte le azioni con diritto di voto (sia ordinarie sia a voto plurimo).

Investitori istituzionali rilevanti (Tab. 1.4 - Tab. 1.8)

Per investitori istituzionali rilevanti si intendono i fondi di investimento e pensione, le banche, le imprese di assicurazione e gli enti previdenziali soggetti agli obblighi di comunicazione previsti dalla normativa CONSOB e la cui quota di partecipazione sia inferiore al 10% (ai fini del presente Rapporto non sono classificati come istituzionali gli investitori che detengono una quota superiore al 10% del

OWNERSHIP AND CONTROL STRUCTURE

Source

Disclosures towards CONSOB by Italian listed companies and publicly available information. Tables report reference year data.

Ownership concentration (Tab. 1.2 - Tab. 1.3)

The table reports the average number of ordinary shares held by shareholders of Italian listed companies and their market value.

'Other major shareholders' does not include 'largest shareholder'; 'market' includes stakes held by shareholders other than major (i.e. shareholders with less than 2%).

'Controlling share' includes the ordinary shares held by the largest shareholder in companies not controlled by a shareholders' agreement and of the ordinary shares held by the coalition in companies controlled by a shareholders' agreement. The controlling stake is assumed to be zero in widely held companies.

Figures do not include cooperative companies. Since 2019, data referred to companies issuing multiple voting shares have been elaborated by considering all voting shares (ordinary and multiple voting shares).

Major institutional investors (Tab. 1.4 - Tab. 1.8)

Major institutional investors are defined as investment and pension funds, banks, insurance companies and retirement schemes subject to reporting obligations according to CONSOB rules and whose shareholdings are lower than 10% (for the purpose of this Report, investors holding more than 10% of a company's share capital are not classified as institutional). In 2016, Legislative Decree No.

capitale di una società). Nel 2016 il d.lgs. n. 25 del 15 febbraio 2016 ha innalzato dal 2% al 3% la soglia per la comunicazione iniziale degli assetti proprietari. Per garantire la comparabilità dei dati nel tempo, i dati 2011-2015 sono stati ricalcolati in base alla nuova soglia del 3%. Inoltre, i dati tengono conto delle esenzioni dall'informativa sugli assetti proprietari applicabili a determinati tipi di investitori (art. 119 *bis*, par. 7 e 8 del Regolamento Emittenti della CONSOB). In primo luogo, gli *asset manager* sono stati esonerati dall'obbligo di comunicazione relativo alla soglia iniziale ai sensi della delibera CONSOB n. 16850, adottata il 1° aprile 2009; la comunicazione degli assetti proprietari si applica pertanto alle partecipazioni superiori al 5% del capitale della società. Successivamente, con delibera CONSOB n. 18214, adottata il 9 maggio 2012, l'esenzione è stata estesa anche ai fondi alternativi quali *private equity* e *venture capital*. Di conseguenza, al fine di rendere le serie comparabili nel tempo, le partecipazioni di *asset manager* (esclusi gli enti previdenziali), *private equity* e *venture capital* sono incluse se superiori al 5%, mentre gli altri investitori sono inclusi se la loro partecipazione è superiore alla soglia iniziale di comunicazione del 3%. La voce 'quota media' si riferisce alla media semplice delle partecipazioni degli investitori istituzionali in tutte le società quotate in cui è presente almeno un investitore istituzionale della categoria interessata.

Azioni a voto maggiorato e azioni a voto plurimo (Tab. 1.9)

I dati si riferiscono alle società che hanno introdotto nello statuto azioni a voto maggiorato, ai sensi dell'art. 127-*quinquies* del Testo unico della finanza (TUF), o emesso azioni a voto plurimo, ai sensi dell'art. 127-*sexies*, *ibidem*.

25 of 15th February 2016 raised from 2% to 3% the threshold for initial ownership disclosure. To grant comparability among data over time, 2011-2015 figures have been recalculated following the new 3% threshold. Moreover, data take into account the waiver to ownership disclosure obligations applicable to certain types of investors (art. 119 *bis*, par. 7 and 8 of CONSOB Issuers Regulation). Firstly, asset managers have been exempted from reporting obligation concerning the initial threshold pursuant to CONSOB Resolution no. 16850, adopted on 1st April 2009; ownership disclosure consequently applies to holdings higher than 5% of a company's capital. Secondly, pursuant to CONSOB Resolution no. 18214, adopted on 9th May 2012, the exemption has been extended to alternative funds such as private equity and venture capital. Consequently, in order to make the series comparable over time, shareholdings by asset managers, private equity and venture capital are included if higher than 5%, while other investors are included if their stake is higher than the initial disclosure threshold of 3%.

'Average stake' refers to simple mean of shareholdings by institutional investors in all listed companies where at least one institutional investor of the relevant category is present.

Loyalty shares and multiple voting shares (Tab. 1.9)

Data refer to companies that either introduced in their bylaws loyalty shares, pursuant to Article 127-*quinquies* of Consolidated Law on Finance (Testo unico della finanza - TUF), or issued multiple voting shares, pursuant to Article 127-*sexies*, *ibidem*.

ORGANI SOCIALI

Fonte dei dati

Comunicazioni alla CONSOB da parte delle società quotate italiane e informazioni pubbliche. Le tavole riportano i dati dell'esercizio rendicontato. Sono escluse le società sottoposte a procedure concorsuali o di liquidazione.

Modelli di amministrazione e controllo (Tab. 2.1)

Il modello monistico prevede un consiglio di amministrazione nominato dall'assemblea degli azionisti e un comitato di controllo di gestione composto da membri indipendenti non esecutivi del consiglio.

Il modello dualistico prevede un consiglio di sorveglianza nominato dall'assemblea degli azionisti e un consiglio di gestione nominato dal consiglio di sorveglianza.

Il modello tradizionale prevede un consiglio di amministrazione e un collegio sindacale nominati dall'assemblea degli azionisti.

Dimensioni degli organi sociali (Tab. 2.2)

La tavola riporta il numero medio di componenti dei seguenti organi:

- 'consiglio di amministrazione' delle società con modello tradizionale e monistico;
- 'collegio sindacale' delle società con modello tradizionale;
- 'consiglio di gestione' e 'consiglio di sorveglianza' delle società dualistiche.

Amministratori indipendenti (Tab. 2.3)

Nel presente Rapporto gli amministratori sono classificati indipendenti in base al Testo unico della finanza (TUF).

Amministratori di minoranza (Tab. 2.4)

I dati non includono le società che adottano il sistema dualistico.

CORPORATE BOARDS

Source

Disclosures towards CONSOB by Italian listed companies and publicly available information. Tables report reference year data. Companies subject to insolvency or liquidation proceedings are excluded.

Management and control systems (Tab. 2.1)

The one-tier model envisages a board of directors appointed by the shareholders' meeting and a management control committee of non-executive independent members of the board.

The two-tier model envisages a supervisory board appointed by the shareholders' meeting and a management board appointed by the supervisory board.

The traditional model envisages a board of directors and a board of statutory auditors both appointed by the shareholders' meeting.

Size of corporate boards (Tab. 2.2)

The table reports the average number of members of the following boards:

- 'board of directors' of firms adopting the traditional or the one-tier model;
- 'board of statutory auditors' of firms adopting the traditional model;
- 'management board' and 'supervisory board' of firms adopting the two-tier model.

Independent directors (Tab. 2.3)

In this Report directors are classified as independent by the Consolidated Law on Finance (Testo unico della finanza - TUF).

Minority directors (Tab. 2.4)

Figures do not include companies adopting the two-tier model.

Collegio sindacale

(Tab. 2.5)

Le informazioni riportate si riferiscono ai membri effettivi dei collegi sindacali.

Presenza femminile negli organi sociali

(Tab. 2.8 - Tab. 2.11)

La presenza femminile si riferisce agli incarichi negli organi sociali detenuti da donne.

Nelle società monistiche, i membri del comitato per il controllo sulla gestione sono riportati solo tra i membri dell'organo di controllo. Per 'società *diverse-board*' si intendono le imprese in cui nell'organo di amministrazione o di controllo siede almeno una donna.

Ruoli delle donne negli organi sociali

(Tab. 2.10)

La tabella riporta i dati su specifiche posizioni ricoperte da donne nei consigli di amministrazione. Non necessariamente ciascuna donna ricopre una delle posizioni indicate, mentre alcune donne potrebbero ricoprire più di una delle posizioni indicate.

La voce 'numero società' si riferisce alle imprese in cui almeno una donna siede nel consiglio di amministrazione in ciascuna posizione.

Caratteristiche dei membri degli organi sociali

(Tab. 2.12 - Tab. 2.15)

I dati sugli organi di controllo si riferiscono ai membri effettivi e includono anche le società monistiche e dualistiche; i membri del comitato di controllo di gestione nelle società monistiche sono conteggiati sia nell'organo amministrativo sia in quello di controllo.

Le informazioni si riferiscono al numero complessivo di incarichi, che corrisponde alla somma dei singoli incarichi di amministrazione e/o controllo in ogni società. Le analisi, quindi, non tengono conto della identità dei membri di amministrazione e/o controllo delle società.

Board of statutory auditors

(Tab. 2.5)

Figures refer to the standing members of the boards.

Female representation on boards

(Tab. 2.8 - Tab. 2.11)

Figures represent offices in corporate boards held by women.

In one-tier companies, members of the management control committee are included only among the control body.

'Diverse-board companies' are firms where at least one female member sits on the corporate board.

Positions held by female directors

(Tab. 2.10)

Figures refer to specific roles held by women in the boards. While not necessarily falling in the provided categories, the same woman may belong to one or more of such categories.

'Number of companies' refers to companies with at least one female director holding the specified role.

Board members attributes

(Tab. 2.12 - Tab. 2.15)

Figures on control bodies refer to standing members and also include one-tier and two-tier companies; members of management control committee in one-tier companies are reported both in the boards of directors and in the supervisory bodies.

Data refer to the total number of offices, which is the sum of individual directorships and/or auditor offices in each company. Therefore, analyses of member attributes do not take into account the identity of directors and/or auditors of the companies.

**Nazionalità dei membri degli organi sociali
(Tab. 2.13, Tab. 2.15)**

Nel presente Rapporto le analisi sulla nazionalità non fanno riferimento alla cittadinanza legale, ma al paese di nascita dei membri.

**Comitati endoconsiliari
(Tab. 2.16)**

Tra le società che istituiscono un comitato endoconsiliare sono incluse le imprese che, in linea con il Codice di Corporate Governance, delegano specifici compiti ad altro comitato già esistente o assegnano più funzioni a un unico comitato.

**Board members nationality
(Tab. 2.13, Tab. 2.15)**

In this Report, analyses concerning nationality do not refer to legal citizenship, but rather to the country of birth of the members.

**Board committees
(Tab. 2.16)**

Companies that establish a board committee include companies that, in line with the Corporate Governance Code, delegate specific tasks to another existing committee or assign several functions to a single committee.

ASSEMBLEE

Fonte dei dati

Verbali delle assemblee svolte nell'anno di riferimento dalle società italiane con azioni ordinarie quotate incluse nell'indice Ftse Mib. L'appartenenza all'indice è rilevata all'inizio dell'anno di riferimento.

Investitori istituzionali

Ai fini del presente Rapporto, sono considerati investitori istituzionali i fondi, le banche e le compagnie di assicurazione che comunicano alla CONSOB una quota inferiore al 10% in ottemperanza agli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti. Gli investitori che detengono più del 10% del capitale di una società non sono considerati istituzionali (per ulteriori dettagli sulla definizione di 'investitori istituzionali rilevanti', si veda la precedente nota relativa agli 'Assetti proprietari').

Partecipazione alle assemblee (Tab. 3.1 - Tab. 3.5)

La partecipazione degli azionisti è desunta dalle votazioni sulla seconda sezione della Relazione sulla politica di remunerazione e sui compensi corrisposti effettuate nel corso delle assemblee ordinarie svolte nell'anno di riferimento. Le quote detenute corrispondono alle azioni ordinarie o, per le società con azioni a voto maggiorato o plurimo, al totale dei diritti di voto.

Nella Tab. 3.3 i dati si riferiscono alle assemblee a cui ha partecipato almeno un investitore istituzionale.

Fondi pensione ed enti di previdenza italiani (Tab. 3.4 - Tab. 3.5)

Ai fini delle analisi del presente Rapporto, i fondi pensione italiani e gli enti di previdenza italiani sono investitori istituzionali che svolgono un ruolo nell'ambito del sistema

ANNUAL GENERAL MEETINGS

Source

Minutes of AGMs held during the relevant year by Italian companies with ordinary shares listed in the Ftse Mib index. Inclusion in the index is recorded at the beginning of the relevant year.

Institutional investors

For the purposes of this Report, institutional investors are investment funds, banks and insurance companies reporting to CONSOB a stake lower than 10% in compliance with major shareholdings disclosure obligations. Investors holding more than 10% of a company's capital are not regarded as institutional (for further details on 'major institutional investors' definition, see 'Ownership and control structure').

AGMs attendance (Tab. 3.1 - Tab. 3.5)

Shareholder attendance is drawn from votes on remuneration report recorded in the minutes of the AGMs held during the relevant year. Percentages refer to ordinary shares or to voting rights in case of companies with loyalty shares or multiple voting shares.

Figures in Tab. 3.3 refer to meetings attended by at least one institutional investor.

Italian pension funds and public pension institutions (Tab. 3.4 - Tab. 3.5)

For the purposes of the analyses in this Report, Italian pension funds and Italian pension institutions are institutional investors playing a role within the Italian pension

previdenziale italiano, distinti sulla base della funzione svolta.

Per 'fondi pensione italiani' si intendono le forme di previdenza complementare, a partecipazione volontaria, finalizzate a integrare la pensione pubblica; rientrano in questa categoria i fondi iscritti all'Albo COVIP.

Per 'enti di previdenza italiani' si intendono i soggetti di diritto privato che gestiscono forme di previdenza obbligatoria ovvero le casse di previdenza professionali che rientrano nell'ambito di vigilanza del Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali, che ne pubblica l'elenco.

Votazioni assembleari

(Tab. 3.6 - Tab. 3.11)

Nel presente Rapporto i voti favorevoli, i voti contrari e le astensioni verbalizzate nel corso delle votazioni assembleari vengono illustrati come:

- quota sul totale dei diritti di voto della società ('quota del capitale sociale');
- quota sul totale dei diritti di voto rappresentati in assemblea ('quota del capitale in assemblea');
- quota riferita ai voti degli investitori istituzionali sul totale dei diritti di voto detenuti dagli investitori istituzionali presenti in assemblea ('quota del voto degli investitori istituzionali').

Voto sulla politica di remunerazione

(Tab. 3.6 - Tab. 3.8)

La normativa in materia di voto degli azionisti sulla politica di remunerazione delle società quotate italiane è stata adottata per la prima volta nel 2010 con l'art. 123-ter del TUF, che prevedeva un voto consultivo (non vincolante) da parte dell'assemblea (banche e assicurazioni erano invece soggette a norme settoriali che prevedevano l'approvazione vincolante da parte degli azionisti). Nel recepimento della Direttiva 2017/828/UE (Shareholder Rights Directive II), il d.lgs. 49/2019 ha modificato

system, distinguished according to the function they serve.

The term 'Italian pension funds' refers to voluntary pension schemes designed to supplement the public pension; this category includes funds included in the COVIP Register. 'Italian public pension institutions' refers to private-law entities that manage forms of compulsory retirement provision, namely professional pension schemes falling under the supervisory remit of the Ministry of Labour and Social Policies, which publishes the list of such institutions.

Votes in AGMs

(Tab. 3.6 - Tab. 3.11)

In this Report, votes in favour, votes against and abstentions recorded in the minutes of the AGM are illustrated as:

- share of the company's total voting rights ('share on total capital');
- share of total voting rights represented at the AGM ('share on capital at the AGM');
- share of votes cast by institutional investors on total voting rights cast by institutional investors present at the AGM ('share on institutional investors votes').

Vote on the remuneration policy

(Tab. 3.6 - Tab. 3.8)

The relevant rules mandating shareholders' vote on the remuneration policy of Italian listed companies were first adopted in 2010 with Article 123-ter of TUF, mandating an advisory (non-binding) vote by the AGM (banks and insurance were however subject to sector-based rules mandating binding shareholders' approval). In transposing Directive 2017/828/EU (Shareholder Rights Directive II), Legislative Decree No. 49/2019 amended Article 123-ter of TUF by providing for a

l'art. 123-ter del TUF prevedendo, a partire dalla stagione assembleare del 2020, una delibera vincolante dell'assemblea sulla politica di remunerazione delle società quotate con la cadenza richiesta dalla durata della politica stessa e, comunque, almeno ogni tre anni o in occasione di modifiche della politica medesima. A partire dal 2021, nei casi in cui le società non abbiano proceduto a nuova votazione su tali politiche, sono presi in considerazione i voti espressi nel corso delle assemblee precedenti.

Ai fini del presente Rapporto, il dissenso include sia i voti contrari sia le astensioni.

**Voto sui compensi corrisposti
(Tab. 3.9 - Tab. 3.11)**

Ai sensi della nuova normativa sui diritti degli azionisti, dalla stagione assembleare del 2020 è previsto un voto consultivo sulla sezione della relazione sulla remunerazione che illustra i compensi corrisposti per l'esercizio precedente (cosiddetto *remuneration report*).

Ai fini del presente Rapporto, il dissenso include sia i voti contrari sia le astensioni.

binding resolution of the AGM on the remuneration policy of listed companies, starting from the 2020 proxy season, to be submitted at least every three years or whenever required after changes in the policy. From 2021, in cases where companies have not expressed a new vote on such policies, votes cast at previous meetings are taken into account.

For the purposes of this Report, dissent votes include both votes against and abstentions.

**Vote on the remuneration report
(Tab. 3.9 - Tab. 3.11)**

In accordance with the latest rules, an advisory (non-binding) vote by shareholders on the remuneration report was introduced in the 2020 proxy season.

For the purposes of this Report, dissent votes include both votes against and abstentions.

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE (OPC)

Fonte dei dati

Comunicazioni al pubblico da parte delle società quotate italiane.

Classificazione per tipologia di operazione e controparte (Tab. 4.3)

La classificazione delle operazioni con parti correlate (quali soggetti controllanti, amministratori, società controllate) si basa sulla *tunneling taxonomy* sviluppata da Atanasov, Vladimir A. e Black, Bernard S. e Ciccotello, Conrad S., *Unbundling and Measuring Tunneling* (University of Illinois Law Review, 2014, p. 1697-1738). Il *tunneling* è inteso come l'estrazione di valore dalla società quotata in favore di soggetti *insider* (quali le parti correlate) che può realizzarsi tramite operazioni tra la società e queste controparti. La *tunneling taxonomy* sviluppata dagli autori si basa sulla natura della risorsa che in una data transazione è trasferita alla/dalla parte correlata. Sulla base di questa tassonomia:

- il *cash flow tunneling* è il trasferimento di una porzione dei flussi di cassa dell'azienda, che non determina effetti sulla sua capacità produttiva nel lungo periodo (ad esempio, acquisto/vendita di prodotti, finanziamenti);
- l'*asset tunneling* consiste nei trasferimenti di attività produttive, da o verso l'azienda, idonei a determinare effetti sulla sua capacità produttiva nel lungo periodo;
- l'*equity tunneling* è un'operazione che determina un aumento della quota di capitale detenuta dalla parte correlata rispetto alla quota degli altri azionisti (per esempio, fusioni con parti correlate, aumenti di capitale riservati).

RELATED PARTIES TRANSACTIONS (RPTs)

Source

Data disclosed to the public by Italian listed companies.

Transaction classification by type of transaction and counterparty (Tab. 4.3)

The classification of transactions with related parties (such as controlling shareholders, directors, subsidiaries) is based on the tunneling taxonomy developed by Atanasov, Vladimir A. and Black, Bernard S. and Ciccotello, Conrad S., *Unbundling and Measuring Tunneling* (University of Illinois Law Review, 2014, p. 1697-1738). Tunneling is the extraction of value from the listed company in favour of its insiders (such as the company's related parties) which can be realized through transactions between the company and these counterparts. The *tunneling taxonomy* developed by the authors is based on the nature of the resource transferred to/from the related party in a given transaction. Based on such taxonomy:

- cash flow tunneling is a transfer of the company's cash, that does not affect long-term productive assets (e.g., purchase/sale of inputs or outputs, loans);
- asset tunneling consists of the transfer of major long-term assets from or to the firm, with a long-term effect on its cash-generating capacity;
- equity tunneling is a transaction in which the related party increases its share of the firm compared to that of other shareholders (e.g., mergers with related parties, reserved capital increase).

La tavola riporta il numero delle OPC di maggiore rilevanza che rientrano nelle diverse categorie di 'tunneling' in percentuale del numero totale delle OPC di maggiore rilevanza comunicate nell'anno di riferimento.

The table reports the number of material RPTs falling in the relevant 'tunneling' category in percentage of the total number of material RPTs disclosed in the relevant year.

