

# Progetto di voto coordinato Assofondipensione

## Resoconto attività svolte da Fondo Arco

### al 30 giugno 2024

Il Progetto sull'esercizio coordinato dell'esercizio del diritto di voto è stato definito da Assofondipensione, con il supporto del proxy advisor Frontis Governance, nel corso del secondo semestre del 2023. L'idea fondante il Progetto è supportare i Fondi associati in tutte le fasi del processo di voto, mirando a realizzare efficienze operative e di costo. Inoltre, l'attività svolta in forma consortile ha lo scopo di rafforzare l'impatto delle azioni di monitoraggio ed intervento dei Fondi quali investitori responsabili, nell'ambito dei propri doveri fiduciari e di *stewardship* nei confronti degli aderenti.

Il 27 settembre 2023, il Consiglio di Amministrazione di Fondo Arco ha deliberato la volontà di procedere con adesione al Progetto, che è stata formalizzata il 30 gennaio 2024.

#### Cronistoria del Progetto

L'**11 dicembre 2023**, il Gruppo di Lavoro composto da rappresentanti di tutti i Fondi che avevano manifestato interesse ad aderire al Progetto, oltre ai rappresentanti di Assofondipensione, ha **definito la Politica di Voto** condivisa, che stabilisce le modalità con cui si svolgono tutte le fasi operative relative all'esercizio coordinato del diritto di voto da parte dei Fondi aderenti al Progetto. La Politica di Voto associativa è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di Fondo Arco il 19 dicembre.

Il **19 gennaio 2024**, sono state poi definite, sempre all'unanimità dai partecipanti al Gruppo di Lavoro, le **Linee Guida** Assofondipensione, che stabiliscono le metodologie da adottare nella valutazione delle proposte assembleari, sulla base di principi di governance e di sostenibilità sociale ed ambientale condivisi tra tutti i Fondi partecipanti.

Pur basandosi su processi e principi coordinati e condivisi, il Progetto è stato strutturato in maniera tale da lasciare la piena flessibilità ed autonomia a ciascun Fondo partecipante, tenendo conto delle specificità di ciascuno e anche dell'elemento di assoluta novità che l'esercizio del diritto di voto rappresenta per alcuni dei Fondi. Di conseguenza, ciascun Fondo ha la piena autonomia nel definire le procedure interne che ritiene più idonee, compatibilmente con le modalità di voto coordinato, così come la piena libertà di decidere in quali assemblee esprimere il voto, nell'ambito del perimetro di attività condiviso, o di votare in maniera difforme rispetto a quanto indicato dall'advisor sulla base delle Linee Guida Assofondipensione.

L'**8 febbraio**, è stata **definito il perimetro di voto**, ovvero la lista di società su cui poter esercitare il diritto di voto, sulla base degli investimenti azionari al 31 dicembre 2023 dei 13 Fondi partecipanti al Progetto. Coerentemente con quanto previsto dalla Politica di Voto Assofondipensione, la lista è stata definita selezionando società con azioni quotate nei mercati dell'Unione Europea, ed in Gran Bretagna per allargare la copertura totale, che fossero

presenti nel maggior numero di portafogli azionari dei Fondi, tenendo conto dell'importo complessivo degli investimenti aggregati e di possibili criticità su tematiche sociali o ambientali specifiche per la società o il relativo settore di attività.

Allo scopo di consentire una maggiore flessibilità nella fase operativa, in considerazione della consueta variabilità nelle date di convocazione assembleare e delle scadenze per comunicare il voto, nonché della possibilità di movimentazioni dei titoli nei portafogli e la facoltà di ciascun Fondo di non votare in specifiche assemblee, è stato selezionato un numero di società potenzialmente "votabili" (115) superiore al limite massimo di 100 previsto dal Progetto nella sua configurazione attuale. È stata poi condivisa con ciascun Fondo la lista di società del perimetro Assofondipensione di cui detenevano azioni a fine dicembre. Sulla base di tale lista, alcuni Fondi hanno quindi comunicato una prima lista di società su cui non intendevano esprimere voti in assemblea ("black list").

Nella settimana **dal 5 al 12 marzo**, in attesa della definizione delle procedure con gli intermediari, è stata svolta una sorta di **simulazione delle attività di voto**: il proxy advisor ha fornito il report di analisi delle assemblee, che includeva l'ordine del giorno con indicazioni di voto sulla base delle Linee Guida Assofondipensione e le scadenze relative alla comunicazione dell'intenzione di non votare o di espressioni di voto differenti rispetto a quanto indicato. In tale fase di simulazione, Fondo Arco ha ricevuto le analisi di 5 assemblee estere, tutte convocate negli ultimi giorni di marzo: le finlandesi Nordea Bank e Neste, la svedese Volvo, la spagnola Banco Santander e la danese Novo Nordisk.

**Il 15 marzo sono stati attivati tutti i processi di coordinamento con BFF Bank Spa**, depositaria di Fondo Arco.

**Il 18 marzo, quindi, sono state trasmesse le istruzioni di voto alla prima assemblea** coperta dal Progetto Assofondipensione: Airbus. La trasmissione del voto mediante delega al rappresentante designato è stata invece attivata già con le prime assemblee convocate da società italiane (ovvero con titoli depositati presso il depositario centrale Monte Titoli). I primi voti trasmessi per delega hanno riguardato l'assemblea di UniCredit (12 aprile).

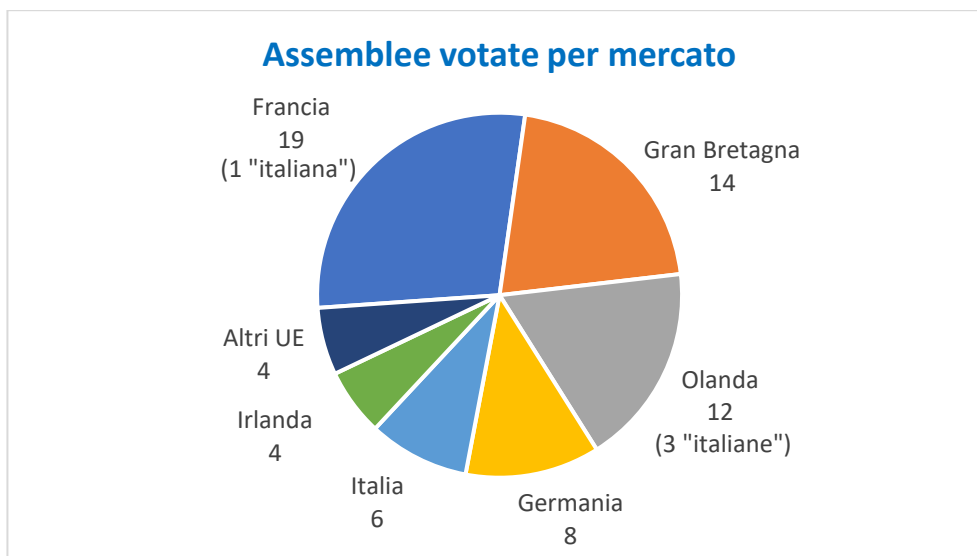
## Identikit delle società “votate”

Dal 5 marzo, data di avvio dell’operatività del Progetto, al 30 giugno, Fondo Arco ha ricevuto analisi per 73 assemblee, di cui 5 in fase di simulazione, **67 assemblee in cui è stato espresso il voto** ed 1 assemblea per la quale non erano più presenti saldi alla record date (Repsol).

Tutte le assemblee votate **erano assemblee annuali**.

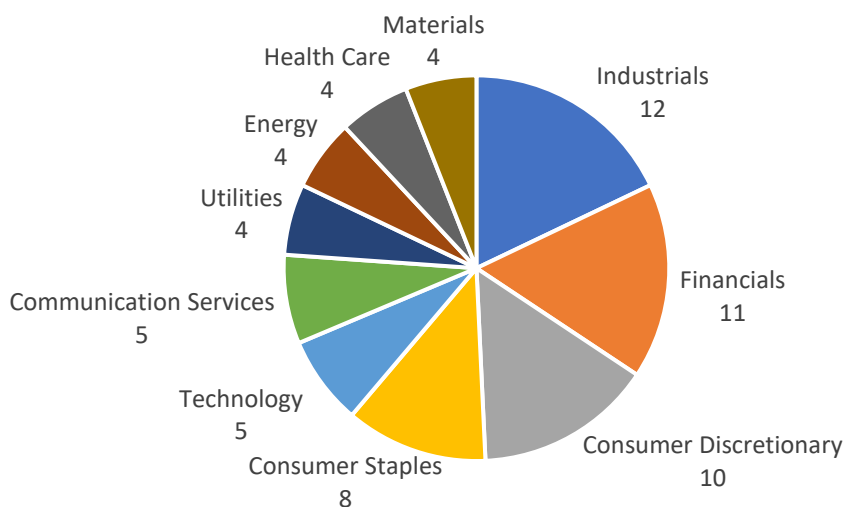
Il voto è stato espresso in 10 mercati europei inclusi nel perimetro di attività del Progetto (Area UE estesa alla Gran Bretagna). La partenza posticipata al mese di aprile ha leggermente condizionato la distribuzione geografica delle società in cui si è votato, dato che in alcuni mercati, come la Spagna e i mercati scandinavi, la “stagione assembleare” inizia già a marzo. Dei 5 report di voto relativi ad assemblee analizzate in fase di simulazione, infatti, 2 erano finlandesi, 1 svedese, 1 spagnola e 1 danese.

Per quanto riguarda le 67 assemblee votate, quasi la metà hanno riguardato società residenti in Francia (19, pari al 28%) e Gran Bretagna (14, il 21%). Le società con sede legale in Italia sono state 6 (il 9%), ma a queste andrebbero aggiunte anche 4 società i cui azionisti di riferimento o le sedi operative risiedono in Italia, che hanno la sede legale in Olanda (Ferrari, Stellantis e STMicroelectronics) e in Francia (EssilorLuxottica). Di conseguenza, le società “italiane” di fatto votate da Fondo Arco sarebbero 10 (15%), mentre le francesi 18 (27%) e le olandesi 9 (13%).



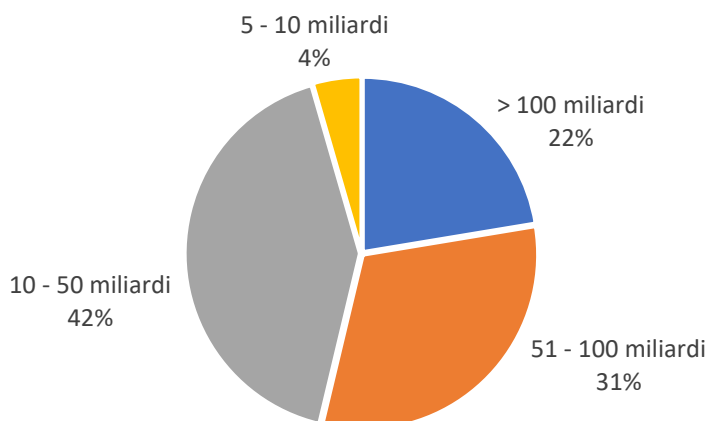
La distribuzione per settore di attività, definito mediante la classificazione GICS 1, evidenzia una pari diversificazione rispetto alla distribuzione geografica. Sono stati coperti infatti 10 settori e il 49% delle assemblee votate ha riguardato 3 settori (rispetto a 2 mercati): società industriali (“Industrials”), che hanno rappresentato il 18% delle assemblee (n. 12), le finanziarie (“Financials”) incluse banche, assicurazioni e servizi finanziari con il 16% (n. 11) ed i beni di consumo (“Consumer Discretionary”) con il 15% (n. 10).

### Assemblee votate per settore



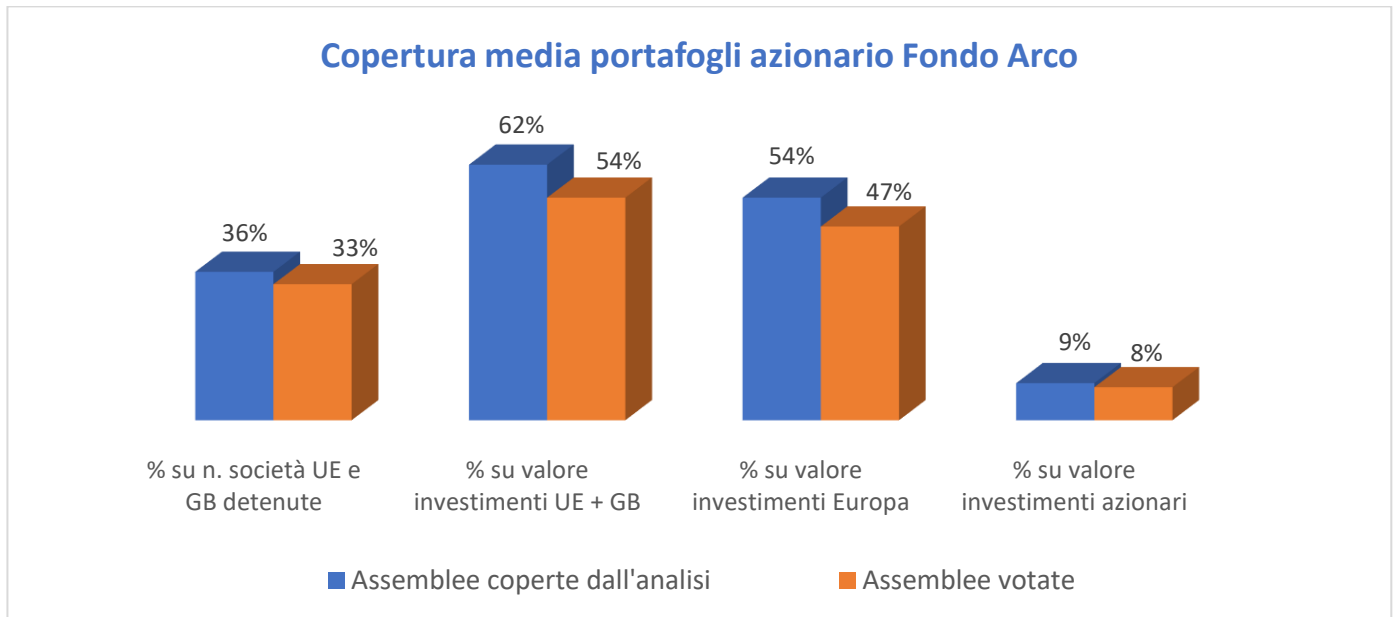
La capitalizzazione media di mercato delle società in cui è stato espresso il voto era di EUR 74 miliardi al 31 dicembre 2023, da un minimo di EUR 5,8 miliardi dell'italiana A2A, al massimo di EUR 368,3 miliardi della francese LVMH. Il 96% delle società (n. 64) aveva una capitalizzazione superiore a EUR 10 miliardi, ed il 54% (n. 36) superiore a EUR 50 miliardi.

### Capitalizzazione delle società "votate" (in EUR al 31/12/2023)



Per Fondo Arco è stato coperto dalle analisi assembleari il 36% del numero di società partecipate, con azioni con diritto di voto, all'interno dei mercati individuati nel perimetro di voto condiviso (area UE più Gran Bretagna). È stato espresso il voto nel 33% delle società partecipate nell'area di attività. Tale percentuale è lievemente inferiore rispetto alle società coperte delle analisi, in quanto la copertura delle assemblee comprende le 5 società oggetto di simulazione e per una società (Repsol) per il Fondo non erano presenti saldi disponibili alla record date.

Guardando invece al **valore del portafogli gestito**, le percentuali di copertura aumentano significativamente, arrivando al 62% del portafogli azionario investito in Unione Europea e Gran Bretagna (perimetro dell'attività coordinata), il 54% del totale degli investimenti in Europa (inclusi altri mercati non UE, come Svizzera e Norvegia) ed il 9% del totale degli investimenti azionari al 31 dicembre 2023, stimati in base a quanto riportato nella Nota Informativa, che potrebbe includere anche le partecipazioni in quote di fondi o titoli di capitale senza diritto di voto (ad esempio, azioni privilegiate o warrants). Per quanto riguarda il voto effettivamente espresso, Fondo Arco ha coperto il 54% degli investimenti azionari nel perimetro di attività, il 47% degli investimenti azionari in Europa ed l'8% del totale degli investimenti azionari da Nota Informativa.



I voti espressi da Fondo Arco hanno rappresentato mediamente lo 0,0007% del quorum presente alle assemblee votate, mentre i voti espressi da tutti i Fondi partecipanti al Progetto hanno rappresentato mediamente lo 0,02% del quorum presente alle assemblee votate. Le 3 società in cui il peso del voto di Fondo Arco è stato più rappresentativo sono:

- A2A (Italia, Utilities): 0,0075%
- Tesco (Gran Bretagna, Consumer Staples): 0,0041%
- Koninklijke Ahold Delhaize (Olanda, Consumer Staples): 0,0035%

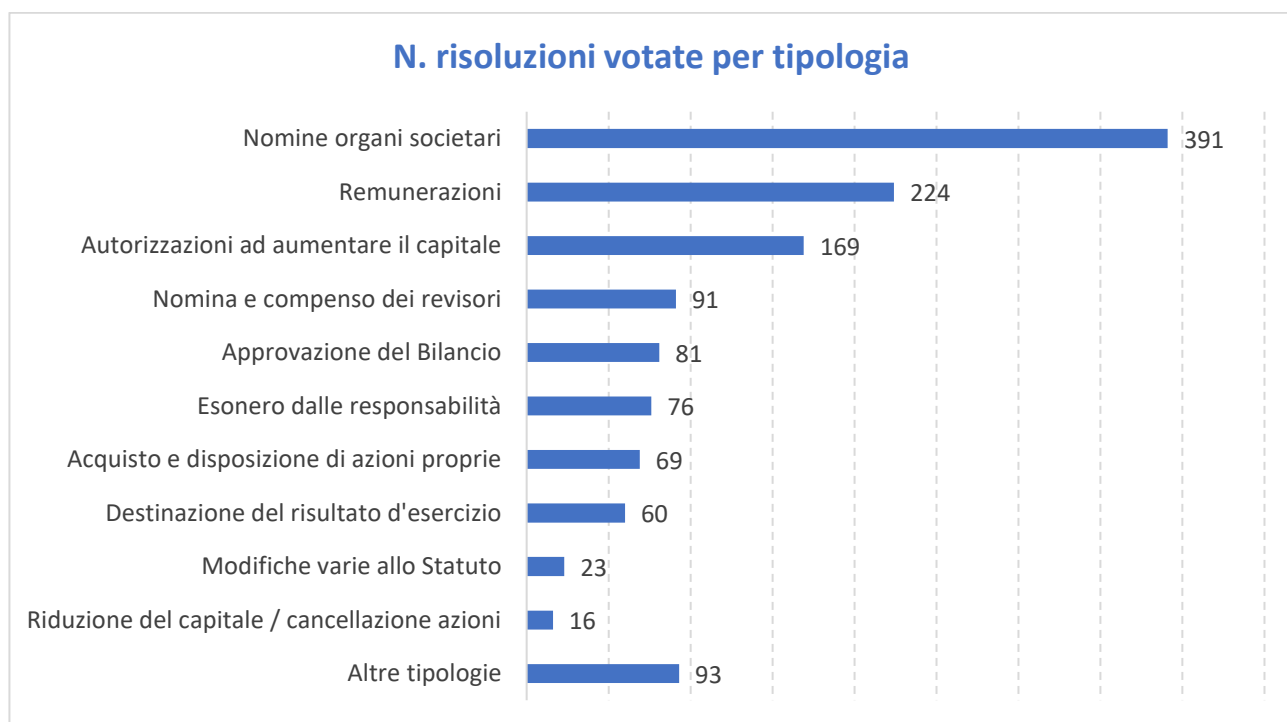
Sono escluse dall'analisi la svedese Assa Abloy, perché il verbale dell'assemblea non include i quorum assembleari, ma solamente l'avvenuta costituzione e l'approvazione delle risoluzioni, e la britannica 3i Group, in quanto l'assemblea si è tenuta il 27 giugno ed i risultati non erano ancora disponibili alla data di produzione del presente resoconto.

## I voti di Fondo Arco

In totale, Fondo Arco si è espresso su **1.293 risoluzioni assembleari**, di cui 1.285 presentate dagli organi societari dell'emittente (incluse proposte presentate da azionisti su cui gli organi societari non hanno espresso parere contrario) e 8 proposte di azionisti di minoranza in contrasto con le indicazioni del Board.

L'analisi delle risoluzioni assembleari sono state tutte svolte dal proxy advisor Frontis Governance, sulla base esclusiva delle Linee Guida Assofondipensione sull'esercizio coordinato del diritto di voto, definite dal Gruppo di Lavoro dei Fondi partecipanti al progetto.

Delle 1.293 risoluzioni votate, la maggior parte ha riguardato le nomine di membri degli organi societari (391, ovvero il 30%), le remunerazioni del top management e degli organi societari (224, pari al 17%) e le autorizzazioni ad aumentare il capitale (169, o 13%). Tale distribuzione è dovuta al fatto che è ormai obbligatorio in tutti i mercati approvare varie risoluzioni relative alle remunerazioni (compensi corrisposti, politiche e piani di incentivazione), nella maggior parte dei mercati internazionali le nomine dei Consiglieri sono individuali (il "voto di lista" è obbligatorio solo in Italia), ed in alcuni mercati (Gran Bretagna e Francia) gli azionisti devono approvare specifiche deleghe ad aumentare il capitale a seconda degli utilizzi e modalità.

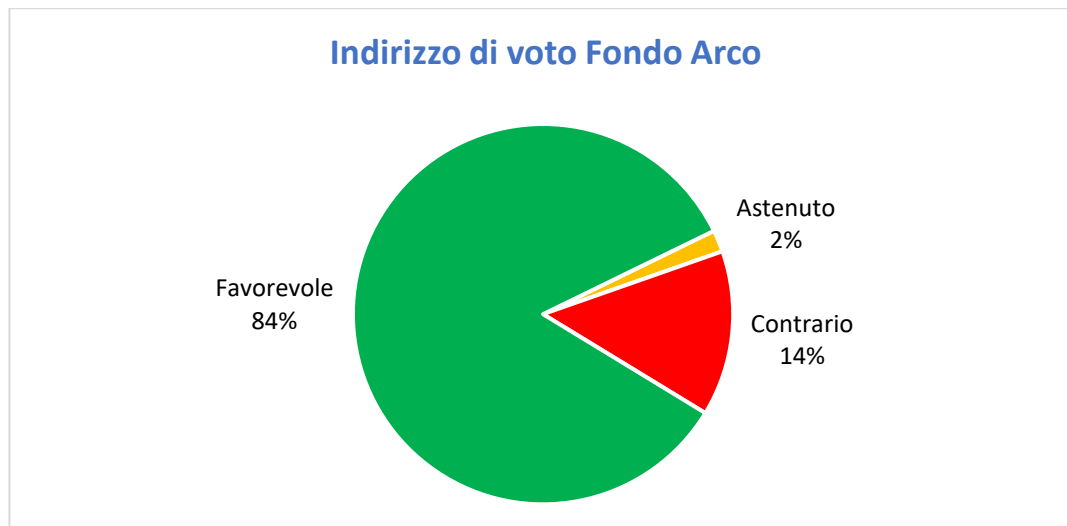


L'indirizzo di voto espresso da Fondo Arco è sempre stato in linea con le indicazioni fornite sulla base delle Linee Guida Assofondipensione, ed è stato difforme da quanto raccomandato dagli organi societari degli emittenti sul 16% delle risoluzioni (n. 206 tra contrari e astenuti), includendo anche le proposte presentate da azionisti su cui gli organi societari non hanno espresso un indirizzo di voto: nel 14% dei casi l'indirizzo di voto è stato contrario alla proposta (n. 182), e nel 2% è stato astenuto (n. 24). Nel rimanente 84% di proposte presentate dagli organi societari (n. 1.079), l'indirizzo di voto condiviso è stato favorevole.

Per quanto riguarda, invece, le 8 proposte presentate da azionisti di minoranza, alternative rispetto a quanto proposto dagli organi societari o sulle quali l'indicazione dell'emittente era votare contrario, l'indirizzo di voto di

Fondo Arco è stato favorevole in 3 casi (nomina di una Consigliera rappresentante dei dipendenti in **Capgemini**, adozione di obiettivi più stringenti di riduzione delle emissioni “scope 3” in **Shell** ed allineamento dei piani azionari per i dipendenti agli incentivi del management in **Orange**), contrario in 4 (tutte relative a nomine alternative presentate in un’unica assemblea: **AXA**) e astenuto in 1 (tematica non coperta dalle Linee Guida Assofondipensione in **HSBC**).

In 51 assemblee (76%) è stato espresso almeno un voto contrario, mentre nelle rimanenti 16 (24%) non è stata individuata nessuna risoluzione o controversia di rilevanza tale da giustificare l’espressione del dissenso.



Come previsto dalla struttura del Progetto, l’indicazione di voto fornita per Assofondipensione non vincola in alcun modo i Fondi partecipanti, che hanno sempre la facoltà di esprimere il proprio voto in maniera difforme da quanto raccomandato, o di non votare alla specifica assemblea. Al 30 giugno 2024, Fondo Arco non ha segnalato alcun voto difforme.

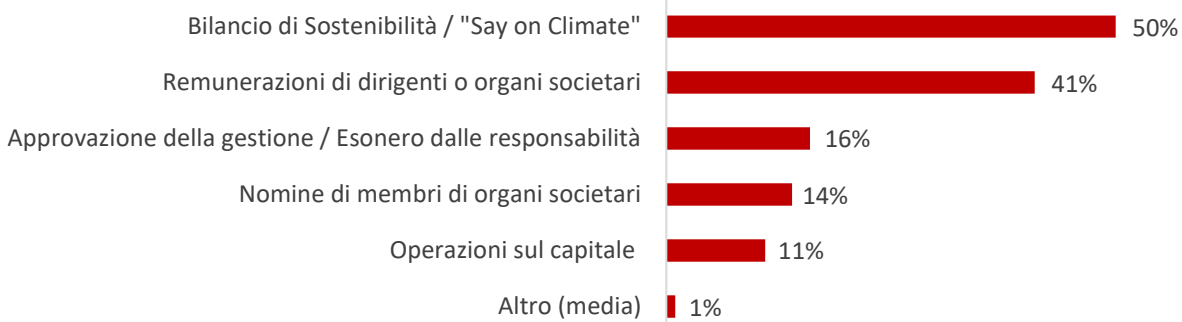
Escludendo le risoluzioni proposte da azionisti di minoranza, il maggior numero di voti contrari indicati da Fondo Arco ha riguardato le remunerazioni del top management e dei membri degli organi societari (91 voti contrari). Rispetto al numero di risoluzioni proposte, però, il maggior tasso di contrarietà da parte dell’Associazione si è avuto su tematiche direttamente connesse alla sostenibilità, come l’approvazione del Bilancio di Sostenibilità (o dichiarazione di carattere non finanziario) e i Piani di Transizione Climatica (c.d. “say on climate”): su 4 risoluzioni votate da Fondo Arco, le indicazioni sono state di voto contrario in 2 casi (50%, “say on climate” di **Shell** e **TotalEnergies**), voto favorevole in 1 caso (25%, Bilancio di Sostenibilità di **Iberdrola**) e di astensione in 1 (25%, “say on climate” di **Unilever**). Per quanto riguarda invece le remunerazioni, le indicazioni di voto contrario hanno riguardato il 41% delle proposte votate dal Fondo, relative principalmente all’approvazione della relazione annuale sulle remunerazioni, la politica di remunerazione e l’approvazione di piani di incentivazione per il top management.

## I voti contrari di Fondo Arco

### N. indicazioni contrarie per tipologia di risoluzione



### % indicazioni contrarie per tipologia di risoluzione



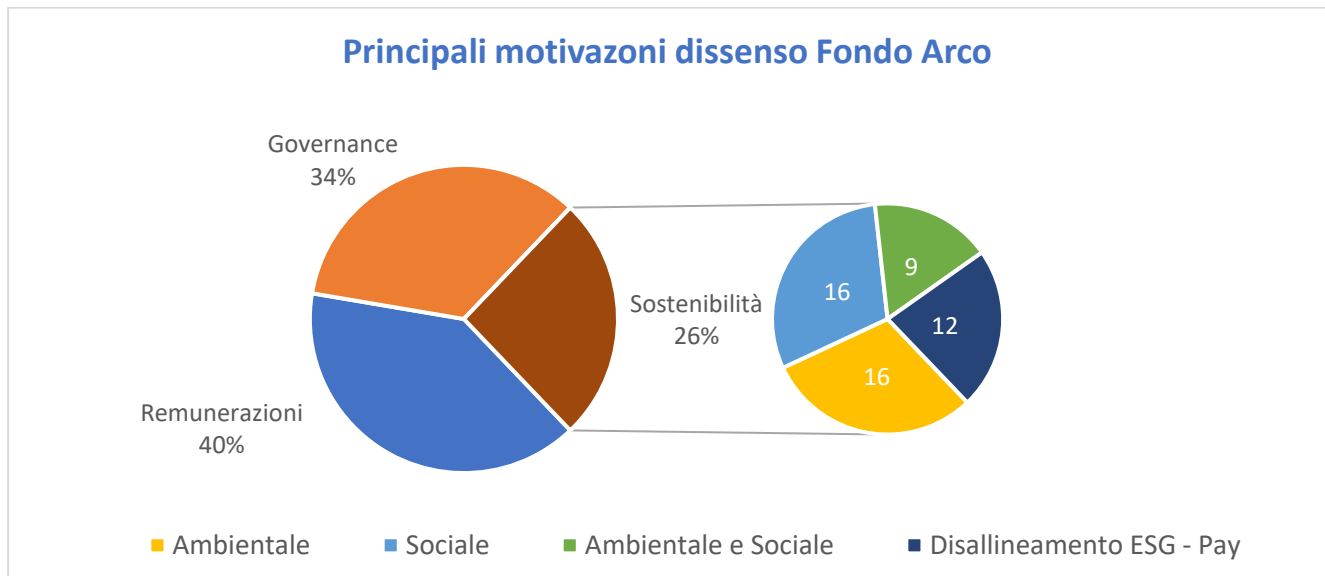
Le indicazioni di voto contrario o astenuto alle proposte degli organi societari sono state per la maggior parte dovute a fattori prettamente collegati alle remunerazioni del management o degli organi societari (per il 40%), quali un importo dei compensi valutato come eccessivo nel confronto con società simili o i salari dei dipendenti, scarsa trasparenza nei piani retributivi o scarso allineamento con le performance.

Gli aspetti relativi al governo societario, come composizione del Board (indipendenza, bilanciamento di poteri, disponibilità di tempo dei Consiglieri etc.) o la gestione dei rischi finanziari, sono state le cause principali del 34% dei voti contrari o astenuti di Fondo Arco.

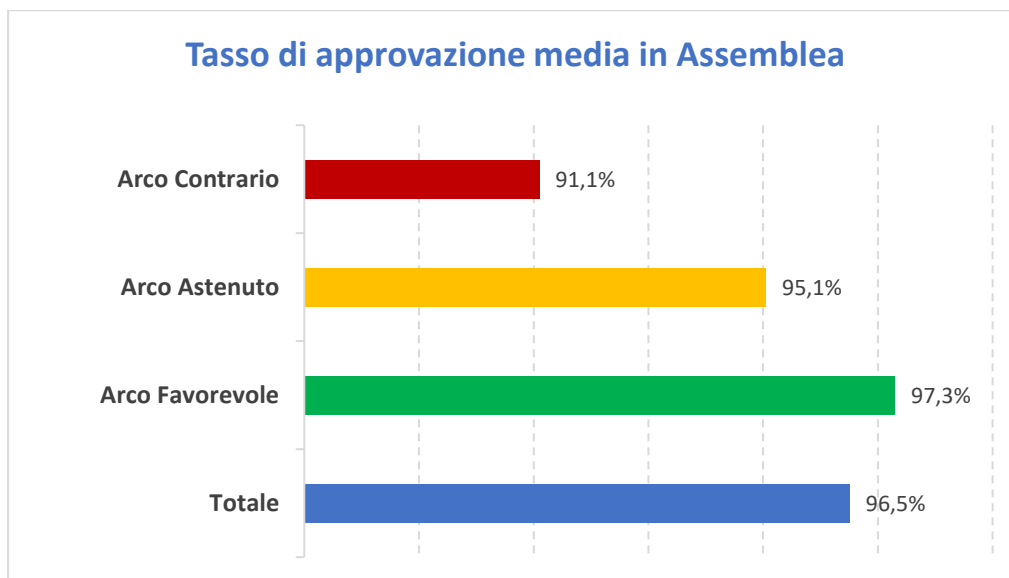
Il 26% delle indicazioni di dissenso sono basate invece da aspetti più direttamente relativi alla sostenibilità sociale o ambientale. In particolare, tutti i voti astenuti (in **Deutsche Telekom**, **Ahold Delhaize** e **DHL Group**) o contrari (**Airbus**, **Stellantis**, **ING Groep**, **Allianz**, **Mercedes**, **BMW** e **SAP**) all'approvazione della gestione o l'esonero dalle responsabilità per dirigenti o membri degli organi societari (c.d. "discharge"), così come ai "Say on Climate" visti in precedenza, sono stati motivati dal coinvolgimento della società in gravi controversie, o da serie preoccupazioni sulla gestione e la mitigazione dei rischi derivanti da aspetti di sostenibilità. Tra questi, si segnalano in particolare il monitoraggio del rispetto dei diritti umani e dei lavoratori lungo la catena di fornitura, o il disallineamento tra le strategie climatiche e le raccomandazioni della comunità scientifica per il mantenimento del riscaldamento globale al di sotto di +1,5°C rispetto all'era pre-industriale.



Entrando maggiormente nel dettaglio, delle 53 indicazioni di dissenso collegabili a criteri di sostenibilità, 16 sono relative ad aspetti prettamente ambientali, ulteriori 16 ad aspetti prettamente sociali, 9 ad una combinazione di aspetti sociali ed ambientali, e 12 hanno riguardato l'assenza di obiettivi ESG nei piani di incentivazione del management.



Il **tasso di approvazione media** di tutte le proposte degli organi societari (escluse Assa Abloy e 3i Group) è stato pari al **96,5%**, nelle assemblee in cui Fondo Arco ha espresso il voto, riducendosi al **91,1% in caso di indicazione di voto contrario** per Assofondipensione, ed al **95,1%** in caso di indicazione di **voto astenuto**.



Nel caso di proposte presentate da azionisti di minoranza, il tasso medio di approvazione è stato pari al 7,9%, ma aumenta al 16,6% per le proposte per cui l'indicazione Assofondipensione era per un voto favorevole: 19,9% alla proposta di allineamento dei piani azionari per i dirigenti ed il resto dei dipendenti in Orange, 18,6% alla proposta

di adozione di obiettivi di riduzione delle emissioni “scope 3” più stringenti in Shell e 11,5% alla candidatura di una Consigliera rappresentante degli azionisti in Capgemini.

Escludendo le tipologie di risoluzioni presentate in meno di 10 assemblee, la tematica che ha evidenziato il maggior tasso medio di dissenso è stata la riduzione del preavviso per la convocazione di assemblee straordinarie (93,8% di voti favorevoli), su cui le indicazioni Assofondipensione sono state sempre di astensione, in quanto si tratta di una risoluzione tipica di mercati come Gran Bretagna e Spagna, e sulla quale le Linee Guida Assofondipensione non prevedono espressamente un voto contrario.

Si evidenzia un maggior tasso di dissenso da parte di Fondo Arco, rispetto a quanto verificatosi mediamente in assemblea, sull’esonero dalle responsabilità per i membri degli organi societari, per cui il Fondo ha votato contrario nel 16% dei casi, ma sono state approvate mediamente dal 97,5% degli azionisti votanti. Tale differenza è dovuta alla particolare attenzione alle tematiche di sostenibilità sociale ed ambientale dimostrata dai Fondi partecipanti al Progetto Assofondipensione, e formalizzata nelle Linee Guida condivise.

Su tematiche più direttamente collegate alla governance, come remunerazioni del management, autorizzazioni ad aumentare il capitale e nomine di membri degli organi societari, si riscontra invece un certo allineamento tra i voti espressi da Fondo Arco e i tassi di approvazione media verificati in assemblea: le remunerazioni sono state approvate mediamente dal 93,9% degli azionisti votanti, le autorizzazioni ad aumentare il capitale dal 95,6% e le nomine di membri degli organi societari dal 95,9%.

Tale allineamento appare confermato dall’analisi delle variazioni nel tasso di approvazione media rispetto alle differenti indicazioni di voto di Assofondipensione. Il maggiore allineamento si riscontra sulle remunerazioni, dove si registra solo il 90,1% di voti favorevoli quando Fondo Arco ha votato contrario, e sulle nomine (90,8%).

