

Progetto di voto coordinato Assofondipensione

Relazione Annuale attività Laborfonds - 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 1° febbraio 2024, il Consiglio di Amministrazione di Fondo Pensione Laborfonds ha deliberato la volontà di procedere con adesione al Progetto, che è stata formalizzata il 26 febbraio 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. Data la ristrettezza dei tempi, dovuta all'imminente avvio della stagione assembleare, si è preferito anticipare la definizione della Politica di Voto rispetto alla formalizzazione delle adesioni e del coordinamento con le depositarie, fasi che sono state poi strutturate nel corso del primo trimestre 2024, anche sulla base delle procedure adottate dai Fondi partecipanti.

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, Laborfonds ha ricevuto le analisi di 6 assemblee estere, tutte convocate negli ultimi giorni di marzo: le finlandesi Stora Enso, Nordea Bank e Neste, le spagnole Banco Santander e Caixabank, e la danese Novo Nordisk.

Il **23 aprile** è stato completato il processo di **attivazione della piattaforma di voto da parte di State Street Bank**, depositaria di Laborfonds. In tale data, quindi, sono state trasmesse le istruzioni di voto alle prime assemblee estere coperte dal Progetto Assofondipensione (Unilever, Air Liquide, Sanofi, Kerry Group, Deutsche Post DHL e HSBC).

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 **Campari Group (11 aprile)**.

Identikit delle società “votate”

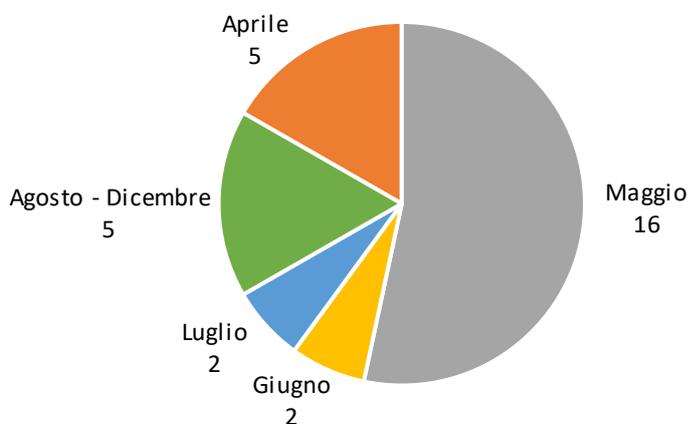
Dal 5 marzo, data di avvio dell’operatività del Progetto, al 31 dicembre, Laborfonds ha ricevuto analisi per 55 assemblee, di cui 6 in fase di simulazione, 16 assemblee che si sono svolte prima che la piattaforma di voto divenisse operativa, **30 assemblee in cui è stato espresso il voto**, 2 assemblee per le quali non erano più presenti saldi alla record date (Barclays e Pernod Ricard) ed 1 assemblea per la quale i saldi erano accentrati negli Stati Uniti nonostante la società abbia sede legale in Irlanda (Medtronic). Ulteriori 18 società incluse nel perimetro di voto concordato con Assofondipensione, presenti nel portafoglio azionario di Laborfonds al 31 dicembre 2023, erano incluse nella “black list” del Fondo.

Delle 30 assemblee votate, **27 erano assemblee annuali e 3 assemblee straordinarie**, per un totale di **29 società coperte**. Dato che Laborfonds ha avviato l’esercizio del diritto di voto a partire dalle assemblee tenutesi nella seconda metà di aprile, per due società olandesi (Ahold Delhaize e KPN) è stato trasmesso il voto esclusivamente per le assemblee straordinarie, e non nelle assemblee annuali (convocate rispettivamente il 10 ed il 17 aprile).

Tutte le assemblee straordinarie hanno riguardato società olandesi, convocate esclusivamente per integrare organi societari: Ahold Delhaize (10 luglio), KPN (1° ottobre) e Adyen (23 ottobre).

Considerando le procedure necessarie ad avviare le attività del fondo, la distribuzione temporale delle assemblee è stata particolarmente concentrata nel mese di maggio (16 assemblee, ovvero il 53%), mentre è stato possibile trasmettere il voto in sole 5 assemblee convocate ad aprile.

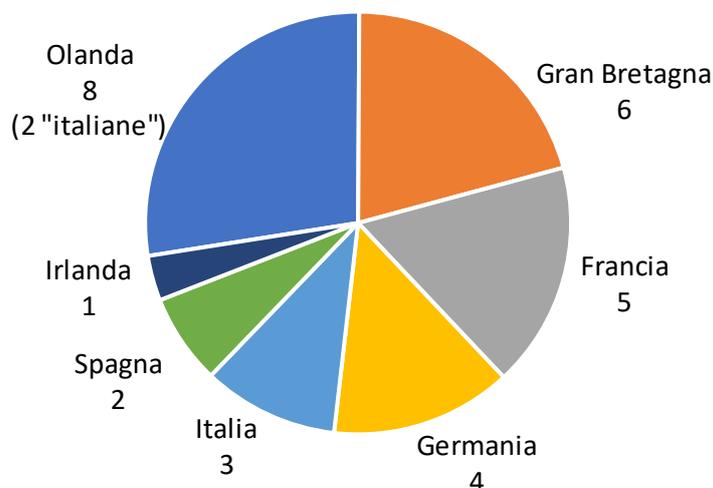
Distribuzione temporale delle assemblee



Il voto è stato espresso in **7 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 6 report di voto relativi ad assemblee analizzate in fase di simulazione, infatti, 3 erano finlandesi, 2 spagnole e 1 danese.

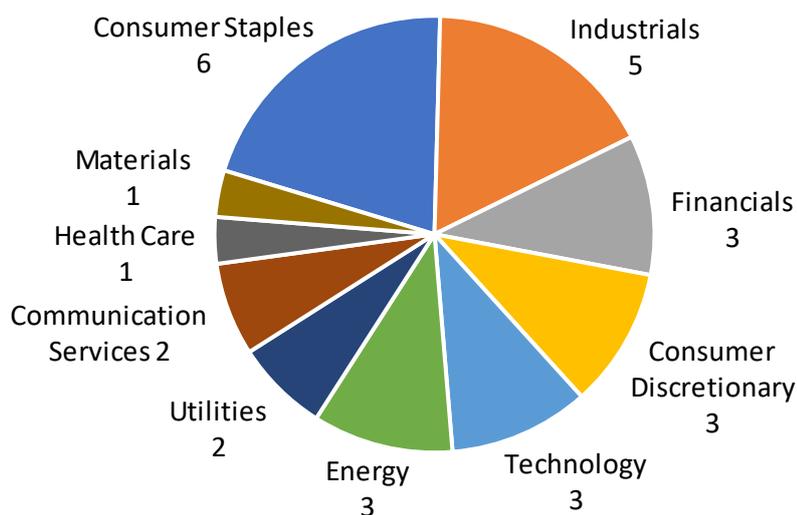
Per quanto riguarda le **29 società coperte dall’attività di voto** di Laborfonds, poco meno della metà erano residenti in **Olanda** (28%) e **Gran Bretagna** (6, pari al 21%). Le società con sede legale in **Italia** sono state 3 (il 10%), ma a queste andrebbero aggiunte anche 2 società i cui azionisti di riferimento o le sedi operative risiedono in Italia, che hanno la sede legale in Olanda (Campari e STMicroelectronics). Di conseguenza, le società “italiane” di fatto votate da Laborfonds sarebbero 5 (17%), mentre le olandesi 6 (21%).

Società votate per mercato



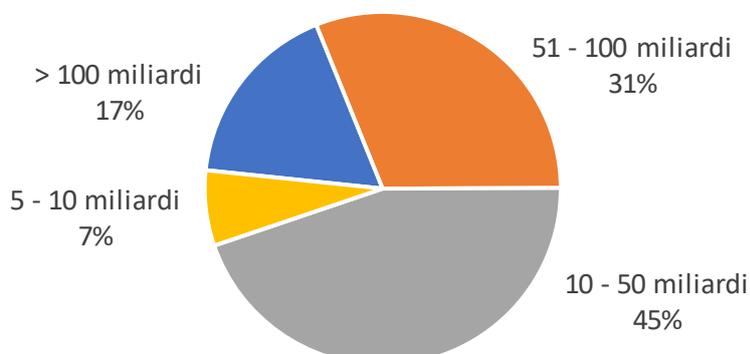
La distribuzione per settore di attività, definito mediante la classificazione GICS 1, evidenzia una più elevata diversificazione rispetto alla distribuzione geografica. Sono stati coperti infatti **10 settori**, tra cui i principali sono stati beni di prima necessità (**“Consumer Staples”**), che hanno rappresentato il 21% (n. 6), e società industriali (**“Industrials”**), con il 17% delle assemblee votate (n. 5). Quattro settori hanno rappresentato il 10% ciascuno, con 3 società coperte dall’attività di voto: società finanziarie (**“Financials”**) incluse banche e assicurazioni, beni di consumo (**“Consumer Discretionary”**), società tecnologiche (**“Technology”**) ed energetiche (**“Energy”**).

Società votate per settore



La **capitalizzazione media** di mercato delle società in cui è stato espresso il voto era di EUR 54,3 miliardi alla chiusura dei rispettivi esercizi, da un minimo di EUR 7,3 miliardi della britannica Smiths Group, al massimo di EUR 171,4 miliardi della tedesca SAP. Il 93% delle società (n. 27) aveva una capitalizzazione superiore a EUR 10 miliardi, di cui il 41% (n. 12) superiore a EUR 50 miliardi.

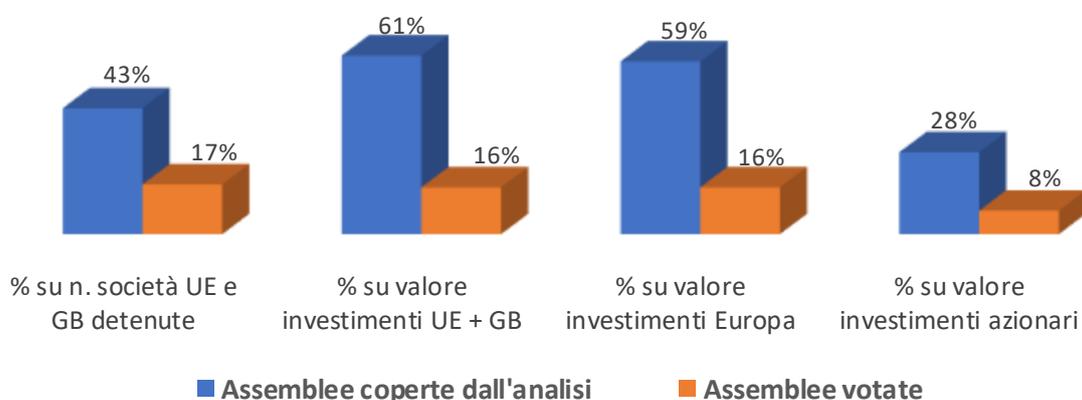
Capitalizzazione delle società votate



Per Laborfondi, è stato coperto dalle analisi assembleari il 43% 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). Il voto è stato espresso nel 17% delle società partecipate nell'area di attività. Tale percentuale è inferiore rispetto alle società coperte delle analisi, in quanto la copertura include anche le 6 società oggetto di simulazione e, come indicato precedentemente, il Fondo non ha espresso il voto in tutte le società incluse nel proprio perimetro principalmente per le seguenti ragioni: selezione interna delle assemblee in funzione delle specifiche procedure adottate dal Fondo, processi di voto non ancora formalizzati alla deadline di voto, saldi non più disponibili alla record date.

Guardando invece **al valore del portafogli gestito**, le percentuali di copertura aumentano significativamente, arrivando al 61% del portafogli azionario investito in Unione Europea e Gran Bretagna (perimetro dell'attività coordinata), il 59% del totale degli investimenti in Europa (inclusi altri mercati non UE, come Svizzera e Norvegia) ed il 28% 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**, Laborfondi ha coperto il **16% degli investimenti azionari nel perimetro di attività**, il 16% degli investimenti azionari in Europa e l'8% del totale degli investimenti azionari da Nota Informativa.

Copertura media portafogli azionari Laborfondi



I voti espressi da Laborfonds hanno rappresentato mediamente lo 0,003% del quorum presente alle assemblee votate, mentre la somma dei 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 Laborfonds è stato più rappresentativo sono:

- Tesco (Gran Bretagna, Consumer Staples): 0,016%
- Smiths Group (Gran Bretagna, Industrials): 0,013%;
- Campari Group (Olanda, Consumer Staples): 0,011%

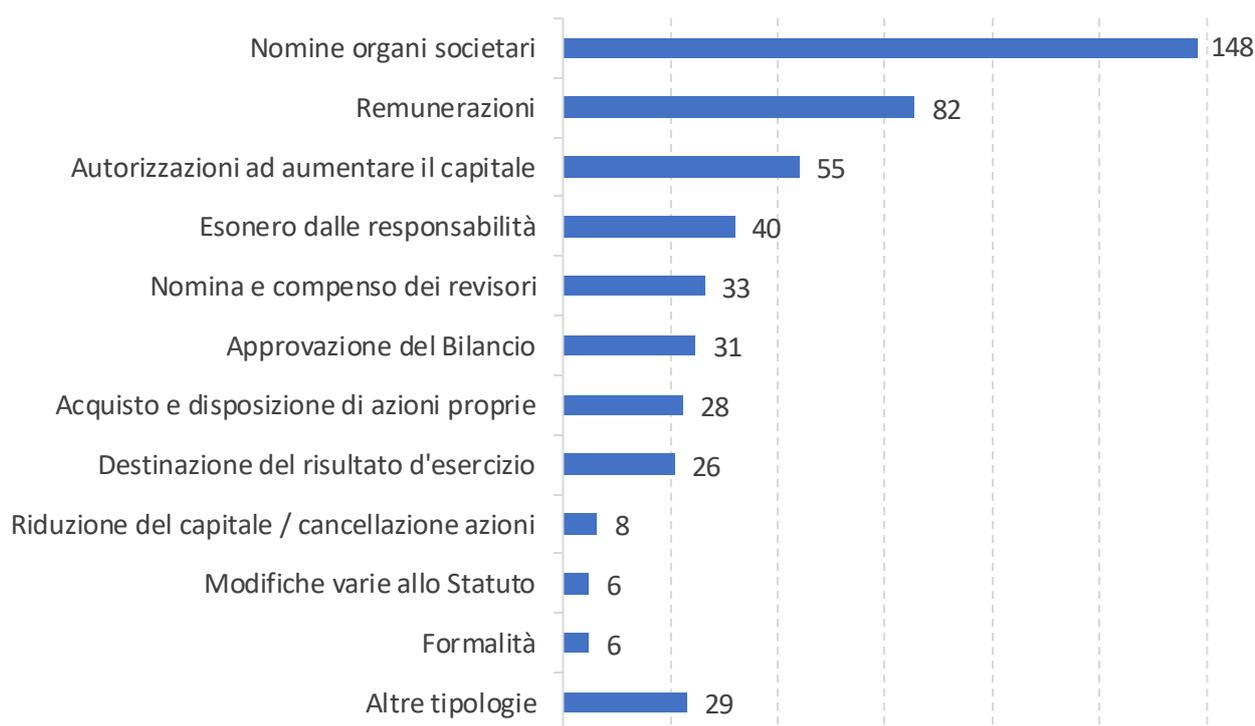
I voti di Laborfonds

In totale, Laborfonds si è espresso su **491 risoluzioni assembleari**, di cui 490 presentate dagli organi societari dell'emittente (incluse proposte presentate da azionisti su cui gli organi societari non hanno espresso parere contrario) ed **1 proposta di azionisti di minoranza** in contrasto con le indicazioni del Board.

Le 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 491 risoluzioni votate, la maggior parte ha riguardato le **nomine** di membri degli organi societari (148, ovvero il 30%), le **remunerazioni** del top management e degli organi societari (82, pari al 17%) e le autorizzazioni ad aumentare il capitale (55, o 11%). 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.

N. risoluzioni votate per tipologia

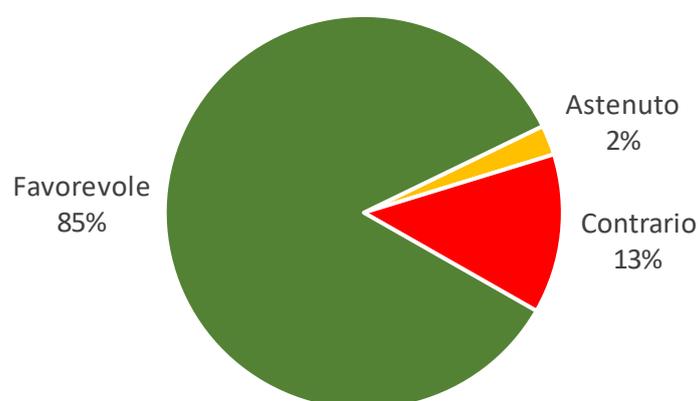


Come previsto dalla struttura del Progetto, l'indicazione di voto fornita per Assofondipensione non vincola in alcun modo i Fondi partecipanti, che hanno sempre la facoltà di esprimere il proprio voto in maniera differente da quanto raccomandato. L'indirizzo di voto espresso da Laborfonds è sempre stato in linea con le indicazioni fornite sulla base delle Linee Guida Assofondipensione.

In 21 assemblee (70%) è stato espresso almeno un voto contrario (20) o astenuto (1), mentre nelle rimanenti 9 (30%) non è stata individuata nessuna risoluzione o controversia di rilevanza tale da giustificare l'espressione del dissenso.

Il voto di Laborfonds è stato **contrario o astenuto alla proposta presentata dagli organi societari sul 15% delle risoluzioni** (n. 76 tra contrari e astenuti), includendo anche le proposte presentate da azionisti su cui gli organi societari non hanno espresso un indirizzo di voto: nel 13% dei casi l'indirizzo di voto è stato contrario alla proposta (n. 64), e nel 2% è stato astenuto (n. 12). Nel rimanente 85% di proposte presentate dagli organi societari (n. 414), l'indirizzo di voto condiviso è stato favorevole.

Indirizzo di voto Laborfonds su proposte del Board



Per quanto riguarda, invece, l'unica proposta presentata da azionisti di minoranza, alternativa rispetto a quanto proposto dagli organi societari o sulla quale l'indicazione dell'emittente era votare contrario, l'indirizzo di voto di Laborfonds è stato astenuto in quanto la tematica non era coperta dalle Linee Guida Assofondipensione (realizzazione di uno studio su un piano pensioni in HSBC).

Il **maggior numero di voti contrari** indicati da Laborfonds ha riguardato le **remunerazioni del top management** e dei membri degli organi societari, con 38 voti contrari, pari al **46% delle proposte** votate dal Fondo relative a tale tematica, principalmente riguardanti l'approvazione della relazione annuale sulle remunerazioni, la politica di remunerazione o l'approvazione di piani di incentivazione per il top management.

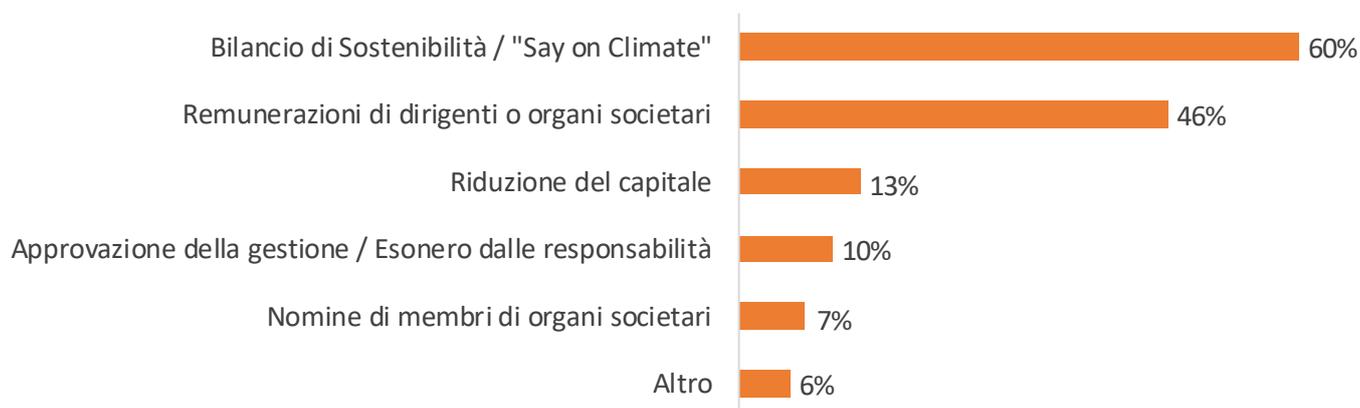
Rispetto al numero di risoluzioni proposte, però, il maggior tasso di contrarietà da parte del Fondo si è avuto su **tematiche direttamente connesse alla sostenibilità**, come l'approvazione del Bilancio di Sostenibilità (o dichiarazione di carattere non finanziario) e i Piani di Transizione Climatica (c.d. "Say on Climate"): su 5 risoluzioni votate, Laborfonds ha espresso un voto **contrario** in 3 casi (60%: Bilancio di Sostenibilità e "Say on Climate" di **Repsol**, e "Say on Climate" di **TotalEnergies**), un voto **favorevole** (20% relativo al "Say on Climate" di **National Grid**) ed un voto **astenuto** in 1 (20%, "Say on Climate" di **Unilever**).

I voti contrari di Laborfonds

N. indicazioni contrarie per tipologia di risoluzione

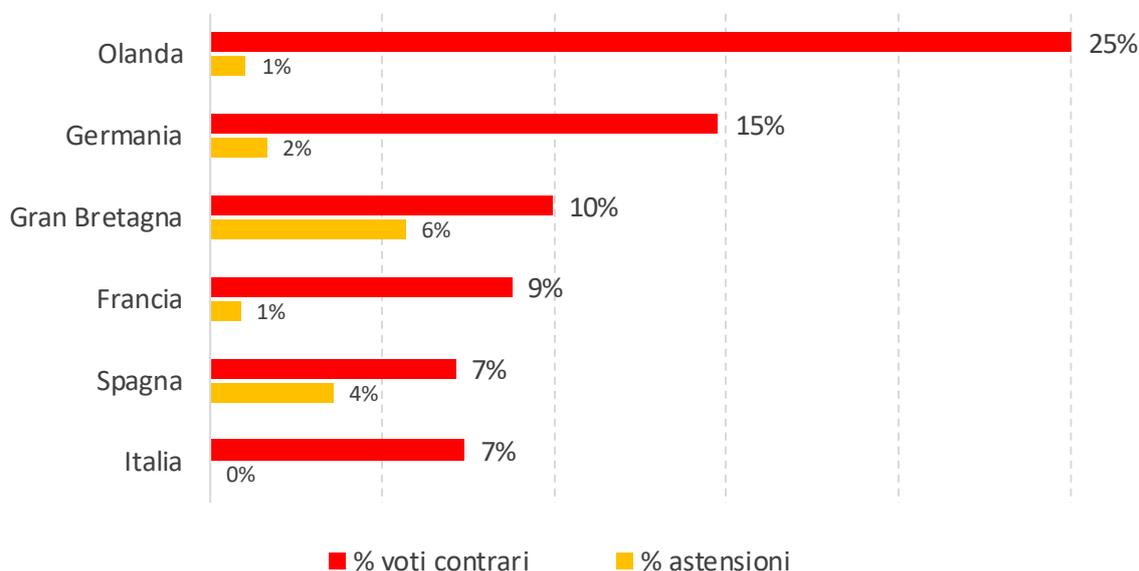


% contrarietà per tipologia di risoluzione



Escludendo i Paesi in cui Laborfonds ha votato in una sola assemblea (Irlanda), il **maggior livello di dissenso** si è registrato in **Olanda, con il 26%** di indicazioni di voto contrario (25%) o astenuto (1%). Anche le assemblee di società residenti in **Germania e Gran Bretagna** hanno registrato un livello di dissenso da parte del Fondo superiore alla media, rispettivamente con il **17% ed il 16%** tra indicazioni di voto contrario e astenuto. Di contro, **l'Italia si evidenzia come il mercato dove si sono registrate minori criticità** in base alle Linee Guida condivise di Assofondipensione, con il **7% di indicazioni di voto contrario** (rientrando nel quorum deliberativo, e quindi equivalendo ad un voto contrario, in Italia non sono state emesse indicazioni di voto astenuto).

Livello di dissenso per mercato (esclusi mercati con una sola società coperta)



Occorre tuttavia evidenziare come gli elevati tassi di dissenso in Olanda sono principalmente dovuti alle caratteristiche specifiche delle società residenti in tale mercato. In diversi casi, infatti, si tratta di **società estere che hanno trasferito qui la propria sede legale** per usufruire di regole di governance più flessibili. Escludendo le società "italiane" con sede legale in Olanda (Campari e STMicroelectronics), infatti, il tasso di voti contrari in tale mercato scenderebbe dal 25% al 20%, mentre lo stesso **aumenterebbe in Italia dal 7% al 22%**. Un ulteriore elemento da considerare nella lettura di questo dato, è che l'Italia è l'unico mercato in cui è obbligatorio nominare i membri degli organi societari sulla base di liste di candidati, e quindi non è possibile esprimere il voto sulla (ri)elezione di Consiglieri o Sindaci. Di conseguenza, il tasso di dissenso sulle nomine in Italia appare sostanzialmente inferiore a tutti gli altri mercati in cui è previsto il voto individuale su ciascun membro degli organi societari.

Le **motivazioni sottostanti** l'indicazione di voto contrario o astenuto alle proposte degli organi societari sono state per la maggior parte dovute ad aspetti relativi **alle remunerazioni** del management o degli organi societari, 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, che hanno riguardato il **47% delle indicazioni di voto contrario o astenuto**.

Il **27%** delle espressioni di dissenso ha riguardato fattori prettamente **collegati al governo societario**, come composizione del Board (indipendenza, bilanciamento di poteri, disponibilità di tempo dei Consiglieri etc.) o la gestione dei rischi finanziari.

Preoccupazioni più direttamente relative a **tematiche di sostenibilità sociale o ambientale** sono invece state alla base del **26% delle indicazioni di dissenso**. In particolare, tutti i voti astenuti (**DHL Group**) o contrari (**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 Bilanci di Sostenibilità e il "Say on Climate" (**Repsol e TotalEnergies** contrari, **Unilever** astenuto), sono stati motivati dal coinvolgimento della società in gravi controversie, o da serie preoccupazioni

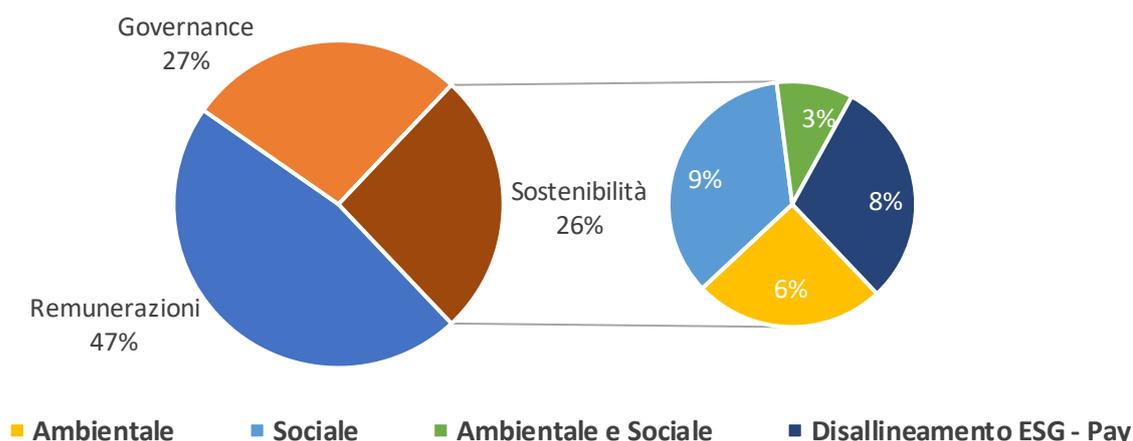
sulla gestione e la mitigazione dei rischi derivanti da aspetti di sostenibilità. Tra questi, si segnalano in particolare il monitoraggio del rispetto dei diritti umani e dei lavoratori lungo la catena di fornitura, o il disallineamento tra le strategie climatiche e le raccomandazioni della comunità scientifica per il mantenimento del riscaldamento globale al di sotto di +1,5°C rispetto all'era pre-industriale. Si riporta di seguito il dettaglio delle indicazioni di voto di Laborfonds su risoluzioni relative al Bilancio di Sostenibilità e il "Say on Climate".

I voti di Laborfonds su Bilanci di Sostenibilità e "Say on Climate"

Bilancio di Sostenibilità / Dichiarazione Non Finanziaria	
Repsol (Spagna)	Contrario
"Say on Climate"	
National Grid (Gran Bretagna)	Favorevole
Repsol (Spagna)	Contrario
TotalEnergies (Francia)	Contrario
Unilever (Gran Bretagna)	Astenuto

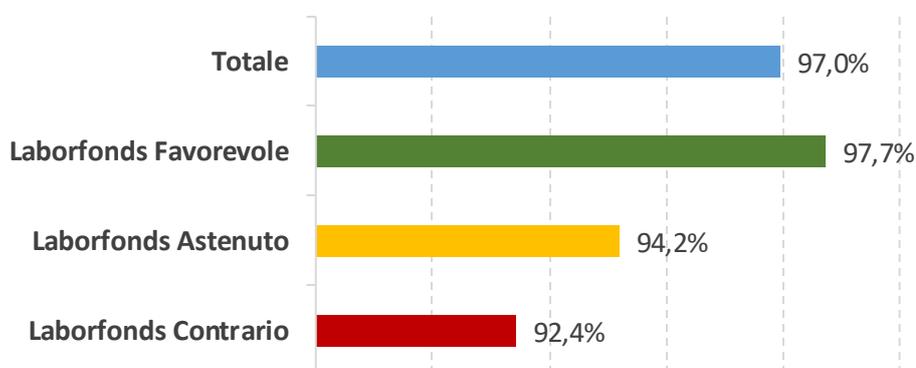
Prendendo in considerazione tutte le risoluzioni, delle **20 indicazioni di dissenso motivate da aspetti di sostenibilità**, 7 sono state dovute a preoccupazioni su tematiche prettamente **sociali**, 5 ad aspetti prettamente **ambientali**, 2 ad una combinazione di aspetti **sociali ed ambientali**, mentre 6 hanno riguardato l'**assenza di obiettivi ESG** nei piani di incentivazione del management.

Principali motivazioni dissenso Laborfonds



Il **tasso di approvazione media** di tutte le proposte degli organi societari è stato pari al **97,0%** nelle assemblee in cui Laborfonds ha espresso il voto, riducendosi al **92,4% in caso di indicazione di voto contrario** per Assofondipensione, ed al **94,2%** in caso di indicazione di **voto astenuto**.

Tasso di approvazione media in Assemblea



L'unica proposta di azionisti di minoranza, non supportata dal Board dell'emittente, su cui Laborfonds si è astenuto, è stata presentata in HSBC, relativamente alla realizzazione di uno studio su un piano pensioni, e rigettata dall'assemblea con solo il 4,2% di voti favorevoli.

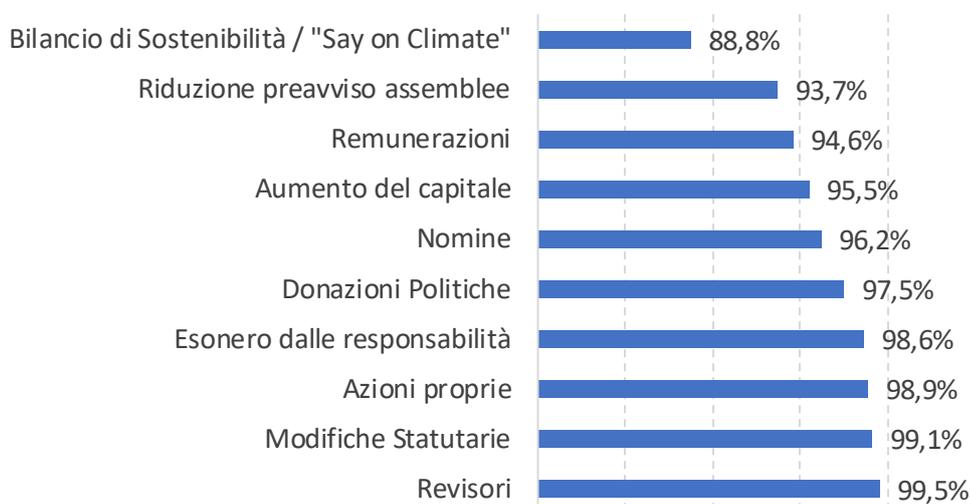
Coerentemente con le espressioni di voto di Laborfonds, le tematiche maggiormente contestate in assemblea sono rappresentate dall'approvazione del **Bilancio di Sostenibilità** e del **"Say on Climate"** (approvati mediamente con l'88,8%).

La seconda risoluzione mediamente meno gradita agli azionisti è stata la **riduzione del preavviso** per la convocazione di assemblee straordinarie (93,7%), su cui il voto espresso da Laborfonds è stato 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 2024 non prevedevano espressamente un voto contrario.

Le **remunerazioni del management e degli organi societari** hanno registrato il terzo minor tasso medio di approvazione con il 94,6%.

Si riscontra di contro un minor livello di allineamento tra voti di Laborfonds ed esiti assembleari per quanto riguarda le proposte di **esonero dalle responsabilità** per i membri degli organi societari, tematica su cui il Fondo ha votato contrario nel 10% dei casi, ma approvata mediamente dal 98,6% 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.

Le 10 risoluzioni maggiormente contestate in Assemblea - tasso medio di approvazione



Il **generale allineamento tra voti di Laborfonds ed esiti assembleari**, con la sola già richiamata eccezione dell'esonero dalle responsabilità, è ancora più evidente confrontando i tassi di approvazione media nei casi in cui il Fondo ha votato contrario rispetto a quelli in cui ha espresso un voto favorevole. In particolare, il grafico seguente evidenzia come il tasso di approvazione scenda particolarmente nei casi in cui Laborfonds ha indicato un voto contrario su: **Bilancio di Sostenibilità e "Say on Climate"** (dal 99,0% in caso di voto favorevole di Laborfonds all'82,4% in caso di voto contrario), **nomine** di organi societari (dal 96,8% all'88,2%), acquisto di **azioni proprie** (dal 99,3% al 93,6%), **remunerazioni** (dal 96,0% al 93,1%) e proposte di **aumento di capitale** (dal 95,6% al 93,8%).

Tasso medio di approvazione a seconda del voto di Laborfonds

