

Progetto di voto coordinato Assofondipensione

Relazione Annuale attività Fondo Concreto - 2024

Il Progetto sull'esercizio coordinato 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 23 novembre 2023, il Consiglio di Amministrazione di Fondo Concreto ha deliberato la volontà di procedere con adesione al Progetto, che è stata formalizzata il 19 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. 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, Fondo Concreto ha ricevuto le analisi di 2 delle 8 assemblee estere analizzate, tutte convocate negli ultimi giorni di marzo: 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 Concreto.

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 **Prysmian** (18 aprile).

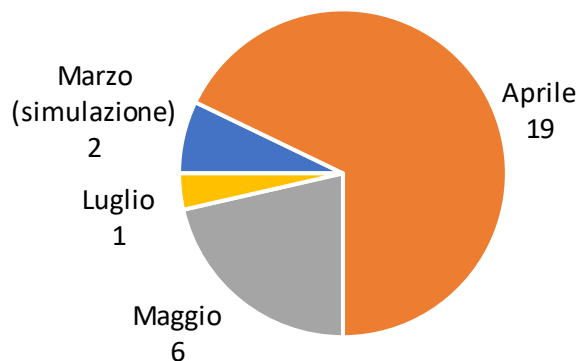
Identikit delle società “votate”

Dal 5 marzo, data di avvio dell’operatività del Progetto, al 31 dicembre, Fondo Concreto ha ricevuto analisi per 52 assemblee, di cui 2 in fase di simulazione, **26 assemblee in cui è stato espresso il voto** e 4 assemblee per le quali non erano più presenti saldi alla record date (Anheuser-Busch Inbev, Rio Tinto, Sanofi e Medtronic). Per 20 ulteriori assemblee del perimetro di società concordato con Assofondipensione, presenti nel portafoglio al 31 dicembre 2023, Fondo Concreto ha indicato di non voler procedere all’istruzione del relativo voto. Nello specifico il Fondo ha deciso di procedere all’istruzione del voto solamente nel caso in cui il valore dell’investimento nella società oggetto di analisi fosse superiore ai 40.000 euro.

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

Fondo Concreto ha avviato l’esercizio del diritto di voto a partire dalle assemblee tenutesi nel mese di aprile, mentre le 2 assemblee analizzate in fase di simulazione si sono tenute a marzo. La distribuzione temporale delle attività di voto è stata quindi particolarmente concentrata nel mese di aprile (19 assemblee, ovvero il 73%); mentre a maggio si sono tenute 6 assemblee (il 23%) e a luglio solo una.

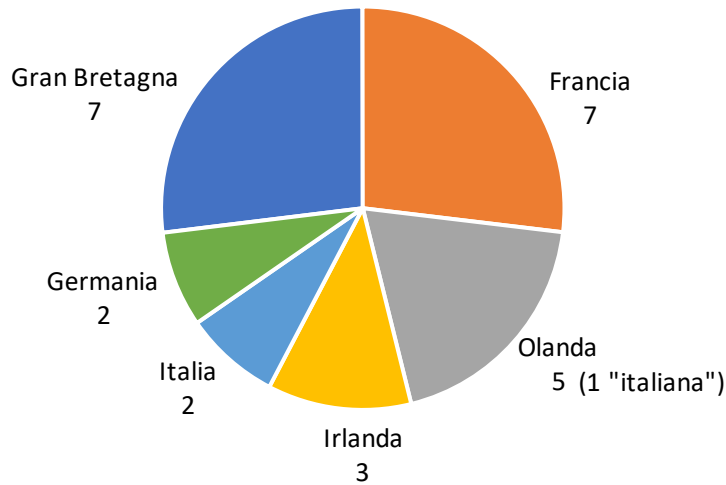
Distribuzione temporale delle assemblee



Il voto è stato espresso in 6 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. I 2 report di voto relativi ad assemblee analizzate in fase di simulazione, infatti, si riferivano ad 1 società spagnola e 1 danese.

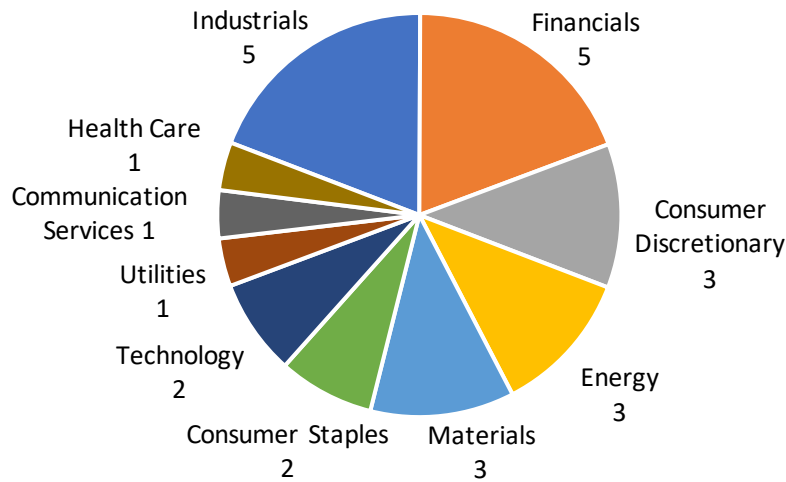
Per quanto riguarda le 26 assemblee votate, più della metà hanno riguardato società residenti in **Francia** (7, pari al 27%) e **Gran Bretagna** (7, il 27%). Il terzo mercato maggiormente coperto è stata l’Olanda, con 5 assemblee (19%), mentre le società con sede legale in **Italia** sono state 2 (l’8%). Tuttavia, alle società italiane andrebbe aggiunta anche 1 società i cui azionisti di riferimento o le sedi operative risiedono in Italia, ma che ha la sede legale in Olanda (**Ferrari**). Di conseguenza, le società “italiane” di fatto votate da Fondo Concreto sarebbero 3 (12%), mentre le olandesi 4 (15%).

Società votate per mercato



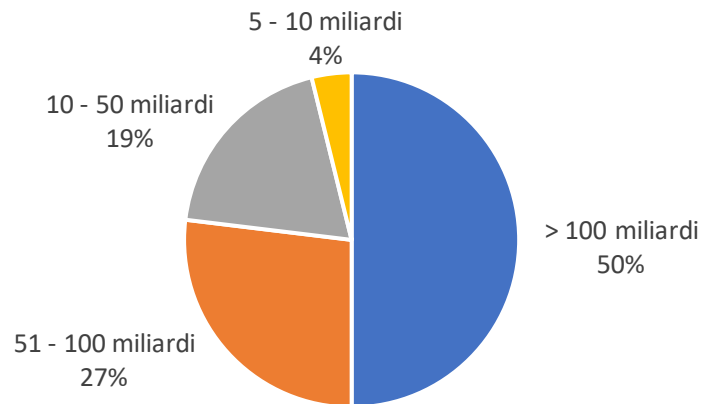
La distribuzione per settore di attività, definito mediante la classificazione GICS 1, evidenzia una spiccata diversificazione rispetto alla distribuzione geografica. Sono stati coperti infatti **10 settori** (rispetto a 6 mercati) e il 50% delle assemblee votate ha riguardato 3 settori (rispetto a 2 mercati): società industriali (“**Industrials**”), che hanno rappresentato il 19% delle assemblee (n. 5), le finanziarie (“**Financials**”) incluse banche, assicurazioni e servizi finanziari anch’esse con il 19% (n. 5) ed i beni di consumo (“**Consumer Discretionary**”) con il 12% (n. 3).

Società votate per settore



La **capitalizzazione media** di mercato delle società in cui è stato espresso il voto era di **EUR 115 miliardi** alla chiusura dei rispettivi esercizi, da un minimo di EUR 5,6 miliardi della britannica The Weir Group, al massimo di EUR 368,3 miliardi della francese LVMH. Il 96% delle società (n. 25) aveva una capitalizzazione superiore a EUR 10 miliardi, di cui il 77% (n. 20) superiore a EUR 50 miliardi ed il 50% superiore a 100 miliardi (n.13).

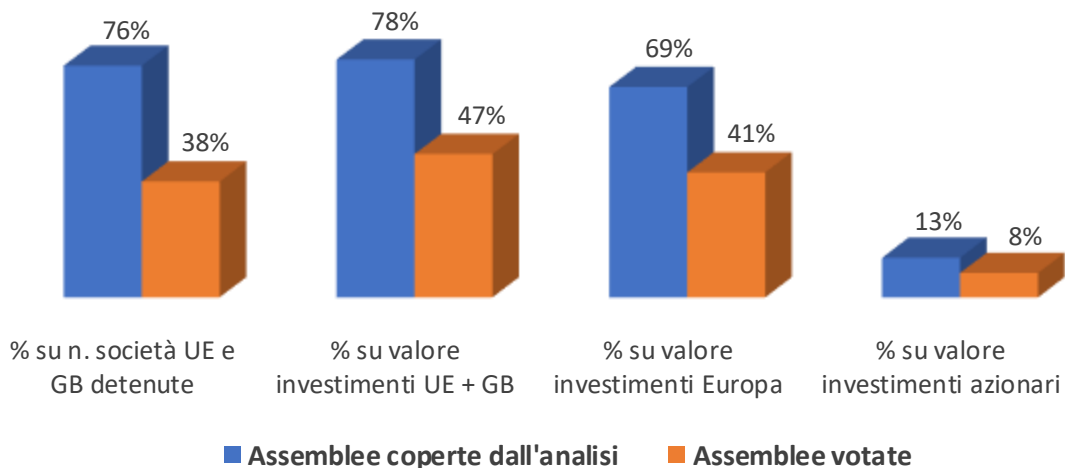
Capitalizzazione delle società votate



Per Fondo Concreto è stato coperto dalle analisi assembleari il 76% 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) ma è stato **espresso il voto nel 38% delle società partecipate** nell'area di attività. Tale percentuale è inferiore rispetto alle società coperte delle analisi, in quanto la copertura delle assemblee comprende le 2 società oggetto di simulazione, le 4 società per cui non erano presenti saldi disponibili alla record date e le 20 il cui valore dell'investimento non superava la soglia identificata come soglia per il voto.

Guardando invece **al valore del portafogli gestito**, le percentuali di copertura aumentano al 78% del portafogli azionario investito in Unione Europea e Gran Bretagna (perimetro dell'attività coordinata), il 69% del totale degli investimenti in Europa (inclusi altri mercati non UE, come Svizzera e Norvegia) ed il 13% 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 Concreto ha coperto il **47% degli investimenti azionari nel perimetro di attività**, il 41% degli investimenti azionari in Europa e l'8% del totale degli investimenti azionari da Nota Informativa.

Copertura media portafogli azionari Fondo Concreto



I voti espressi da Fondo Concreto hanno rappresentato mediamente lo 0,0001% 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 Concreto è stato più rappresentativo sono:

- Prysmian (Italia, Industrials): 0,00066%
- The Weir Group (Gran Bretagna, Industrials): 0,00062%
- CRH (Irlanda, Materials): 0,00027%

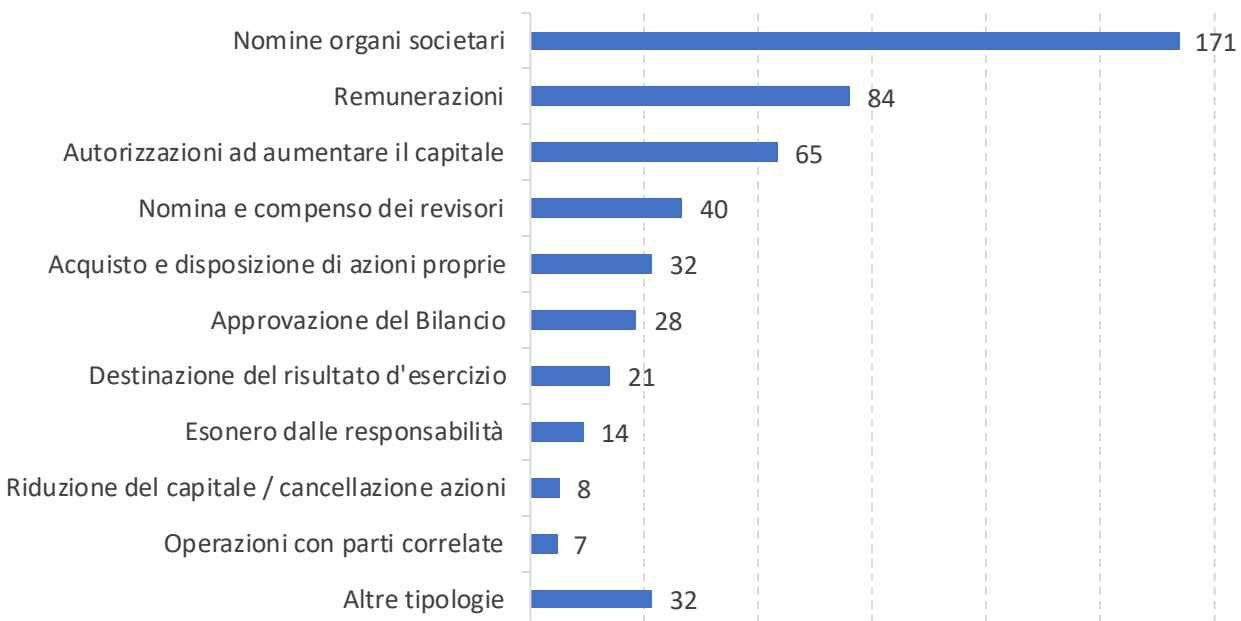
I voti di Fondo Concreto

In totale, Fondo Concreto **si è espresso su 502 risoluzioni assembleari**, di cui 496 presentate dagli organi societari dell'emittente (incluse proposte presentate da azionisti su cui gli organi societari non hanno espresso parere contrario) e **6 proposte 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 502 risoluzioni votate, la maggior parte ha riguardato le **nomine** di membri degli organi societari (171, ovvero il 34%), le **remunerazioni** del top management e degli organi societari (84, pari al 17%) e le autorizzazioni ad **aumentare il capitale** (65, o 13%). Tale distribuzione è dovuta al fatto che nella maggior parte dei mercati internazionali le nomine dei Consiglieri sono individuali (il "voto di lista" è obbligatorio solo in Italia), è ormai obbligatorio in tutti i mercati approvare varie risoluzioni relative alle remunerazioni (compensi corrisposti, politiche e piani di incentivazione), 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

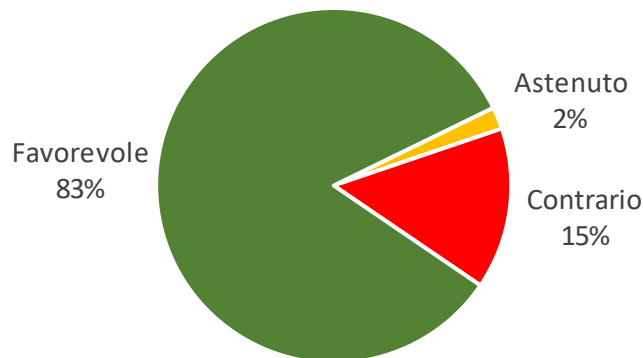


Come previsto dalla struttura del Progetto, l'indicazione di voto fornita per Assofondipensione non vincola in alcun modo i Fondi partecipanti, che hanno sempre la facoltà di esprimere il proprio voto in maniera differente da quanto indicato. Durante la stagione assembleare 2024, Fondo Concreto non ha segnalato alcun voto differente.

In **23 assemblee, pari all'88% del totale**, Fondo Concreto ha espresso almeno un voto **contrario** (n. 21 assemblee) o **astenuto** (n. 2 assemblee), mentre nelle rimanenti 3 (12%) non è stata individuata nessuna risoluzione o controversia di rilevanza tale da giustificare l'espressione del dissenso.

L'indirizzo di voto espresso da Fondo Concreto è sempre stato in linea con le indicazioni fornite sulla base delle Linee Guida Assofondipensione, ed è stato **contrario o astenuto** a quanto raccomandato dagli organi societari degli emittenti sul **17% delle risoluzioni (n. 83)**: nel 15% dei casi l'indirizzo di voto è stato contrario alla proposta (n. 73), e nel 2% è stato astenuto (n. 10). Nel rimanente 83% di proposte presentate dagli organi societari (n. 413), l'indirizzo di voto è stato favorevole.

Indirizzo di voto Fondo Concreto su proposte del Board



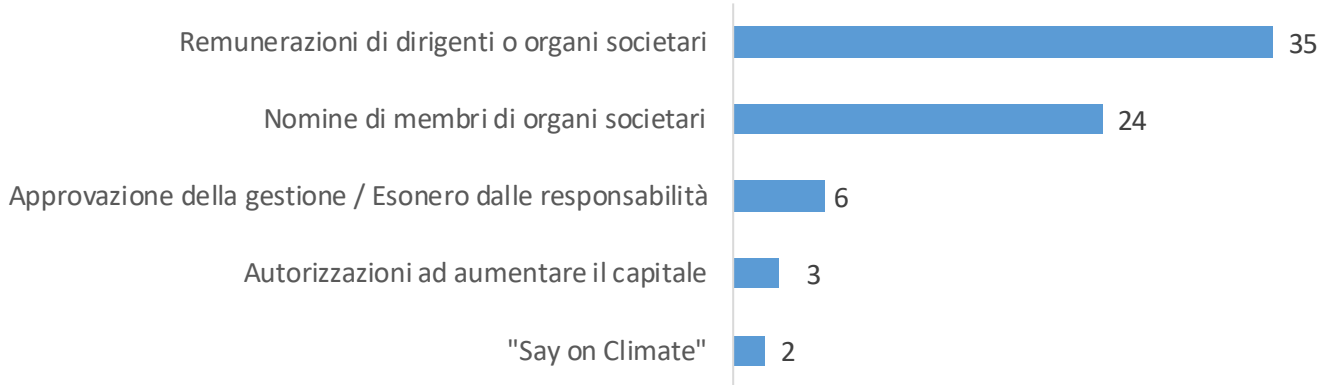
Per quanto riguarda, invece, le **6 proposte presentate da azionisti di minoranza**, alternative rispetto a quanto proposto dagli organi societari o sulle quali l'indicazione dell'emittente era votare contrario, l'indirizzo di voto di Fondo Concreto è stato favorevole in 1 caso (adozione di target più stringenti per la riduzione delle emissioni "scope 3" in **Shell**), contrario in 4 (tutte relative a nomine alternative presentate da azionisti in un'unica assemblea, **AXA**) e astenuto in 1 (tematica non coperta dalle Linee Guida Assofondipensione, in **HSBC**).

Escludendo le risoluzioni proposte da azionisti di minoranza, il **maggior numero di voti contrari** indicati da Fondo Concreto ha riguardato **le remunerazioni** del top management e dei membri degli organi societari (35 voti contrari). 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 3 risoluzioni votate, Fondo Concreto, sulla base delle linee guida concordate con Assofondipensione, ha indicato un voto **contrario in 2 casi (67%, "Say on Climate" in Shell e TotalEnergies)**, e si è **astenuto in 1 (33%, "Say on Climate" in Unilever)**.

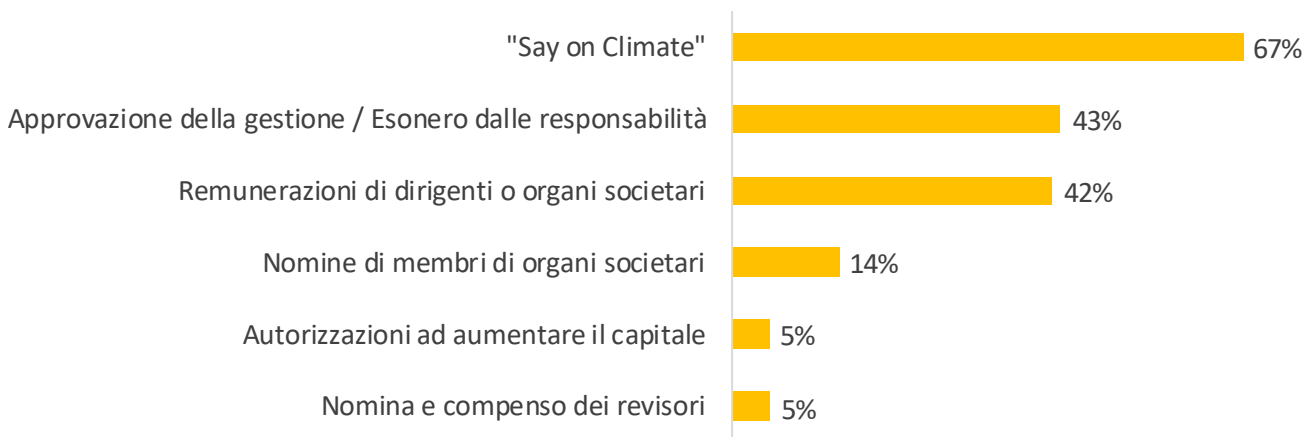
Per quanto riguarda invece le **remunerazioni**, le indicazioni di voto contrario hanno riguardato il **42%** delle proposte votate dal Fondo, relative principalmente all'approvazione della relazione annuale sulle remunerazioni, la politica di remunerazione e l'approvazione di piani di incentivazione per il top management.

I voti contrari di Fondo Concreto

N. indicazioni contrarie per tipologia di risoluzione

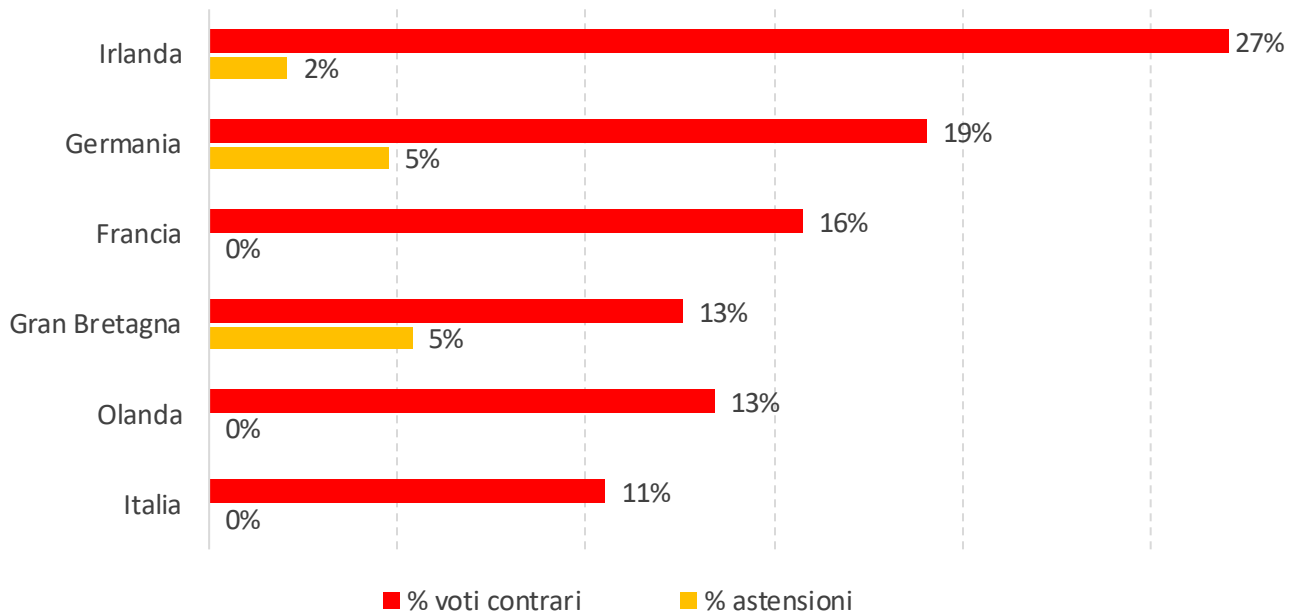


% contrarietà per tipologia di risoluzione



Considerando i Paesi in cui ha votato Fondo Concreto, il **maggior livello di dissenso** si è registrato in **Irlanda, con il 29%** di risoluzioni con indicazione di voto contrario (27%) o astenuto (2%). Anche le assemblee di società residenti in **Germania** hanno registrato un livello di dissenso da parte del Fondo superiore alla media, con il **24%** 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 **l'11% 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



Occorre tuttavia evidenziare come gli elevati tassi di dissenso in Irlanda sono principalmente dovuti alle caratteristiche specifiche delle società residenti in tale mercato. In diversi casi, infatti, si tratta di **società estere che hanno trasferito la propria sede legale in Irlanda** per usufruire di agevolazioni fiscali (ad es., **Eaton Corporation**, con sede negli Stati Uniti, e **Linde**, nata dalla fusione di una società statunitense ed una tedesca).

Le **motivazioni sottostanti il voto contrario o astenuto** alle proposte degli organi societari sono state per la maggior parte relative al **governo societario (37%)**, come composizione del Board (indipendenza, bilanciamento di poteri, disponibilità di tempo dei Consiglieri etc.) o la gestione dei rischi finanziari.

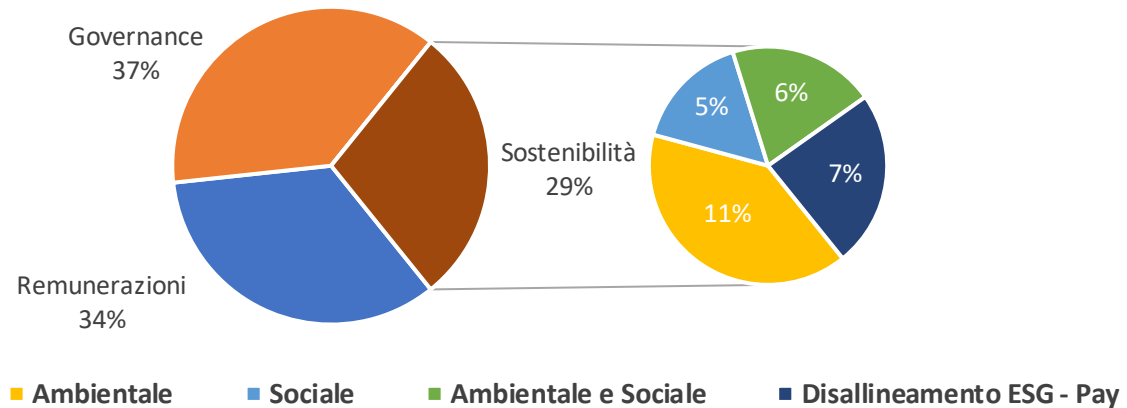
Gli aspetti prettamente collegati alle **remunerazioni** del management o degli organi societari, quali un importo dei compensi valutato come eccessivo nel confronto con società simili o i salari dei dipendenti, scarsa trasparenza nei piani retributivi o scarso allineamento con le performance, sono state le cause principali del **34%** delle indicazioni di voto contrario o astenuto.

Preoccupazioni più direttamente relative a **tematiche di sostenibilità sociale o ambientale** sono invece state alla base del **29%** delle indicazioni di dissenso. In particolare, tutti i voti astenuti (in **Deutsche Telekom**) o contrari (**Airbus**, **ING** e **SAP**) all'approvazione della gestione o l'esonero dalle responsabilità per dirigenti o membri degli organi societari (c.d. "discharge"), così come i voti sul "Say on Climate" già evidenziati (astenuto in **Unilever** e contrario in **Shell** e **TotalEnergies**), 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 del valore, 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.

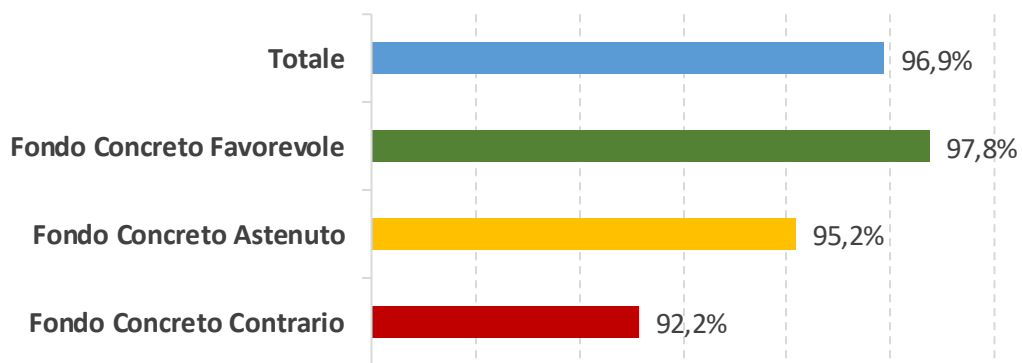
Entrando maggiormente nel dettaglio, delle **25 indicazioni di dissenso collegabili a criteri di sostenibilità**, 10 (il 40%) sono relative ad aspetti **prettamente ambientali**, 4 (16%) ad aspetti **prettamente sociali** e 5 (20%) ad una combinazione di **aspetti sociali ed ambientali**, mentre le rimanenti 6 (24%) hanno riguardato l'**assenza di obiettivi ESG** nei piani di incentivazione del management.

Principali motivazioni dissenso Fondo Concreto



Il **tasso di approvazione media** di tutte le proposte degli organi societari è stato pari al **96,9%** nelle assemblee in cui Fondo Concreto ha espresso il voto riducendosi al **92,2% in caso di indicazione di voto contrario**, ed al **95,2%** in caso di **voto astenuto**.

Tasso di approvazione media in Assemblea



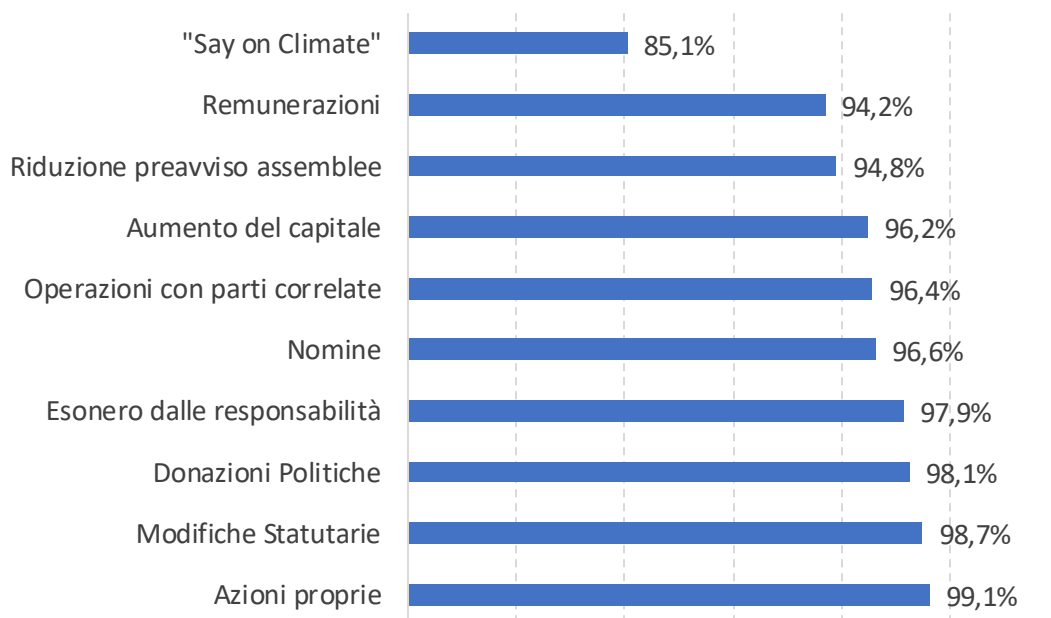
Nel caso di **proposte presentate da azionisti di minoranza**, il tasso medio di approvazione è stato pari al 5,4%, ma aumenta al 18,6% per la proposta in cui Fondo Concreto ha espresso un voto favorevole, volta a richiedere l'adozione di obiettivi di riduzione delle emissioni "scope 3" più stringenti in **Shell**.

Coerentemente con le espressioni di voto di Fondo Concreto, le tematiche maggiormente contestate in assemblea sono rappresentate dall'approvazione del **"Say on Climate"** (approvati mediamente con l'85,1%) e dalle **remunerazioni** del management e degli organi societari, che hanno registrato il secondo minor tasso medio di approvazione con il 94,2%.

La terza risoluzione mediamente meno gradita agli azionisti è stata la **riduzione del preavviso** per la convocazione di assemblee straordinarie (94,8%), su cui il voto espresso da Fondo Concreto 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.

Per quanto riguarda le altre tematiche, si evidenzia un tasso di dissenso notevolmente maggiore da parte di Assofondipensione sull'**esonero dalle responsabilità** per i membri degli organi societari, su cui le indicazioni di voto sono state contrarie nel 43% dei casi in cui ha votato Fondo Concreto, ma sono state approvate mediamente dal 97,9% degli azionisti votanti. Tale differenza è dovuta alla particolare attenzione alle tematiche di sostenibilità sociale ed ambientale dimostrata dai Fondi partecipanti al Progetto, e formalizzata nelle Linee Guida condivise.

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



Il **generale allineamento tra voti di Fondo Concreto ed esiti assembleari** 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 sensibilmente quando Fondo Concreto ha votato contrario su: **remunerazioni** del management (dal 96,2% al 91,4%), **nomine** di organi societari (dal 97,3% al 92,4%) e proposte di **aumento di capitale** (dal 96,4% al 92%).

Come precedentemente indicato, nessuna risoluzione avente ad oggetto il **"Say on Climate"** è stata votata favorevolmente da Fondo Concreto; per questo nel grafico sottostante non si rende possibile un confronto con il relativo tasso medio di approvazione.

La già richiamata eccezione riguardante le risoluzioni relative all'esonero dalle responsabilità registra, di contro, un maggiore tasso di approvazione nel caso di voto contrario di Fondo Concreto, confermando la particolare attenzione alle tematiche di sostenibilità ambientale e sociale prevista dalle Linee Guida del progetto.

Tasso medio di approvazione a seconda dell'indirizzo di voto Fondo Concreto

