



# Progetto di voto coordinato Assofondipensione

## Relazione annuale attività Fondo Pegaso 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 30 gennaio 2024, il Consiglio di Amministrazione di Fondo Pensione Pegaso ha deliberato la volontà di procedere con adesione al Progetto, che è stata formalizzata il 1° febbraio.

### 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 stato **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 Pegaso ha ricevuto le analisi di 6 assemblee estere, tutte convocate negli ultimi giorni di marzo: le svedesi Svenska Handelsbanken e Volvo, le spagnole Banco Santander e CaixaBank, la finlandese Neste, e la danese Novo Nordisk.

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

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).

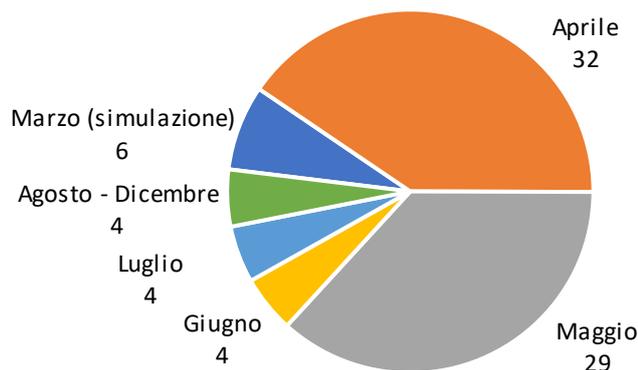
## Identikit delle società “votate”

Dal 5 marzo, data di avvio dell’operatività del Progetto, al 30 giugno, Fondo Pegaso ha ricevuto analisi per 80 assemblee, di cui 6 in fase di simulazione, **73 assemblee in cui è stato espresso il voto** ed una assemblea per la quale non erano più presenti saldi alla record date (Ashtead). Per 3 ulteriori assemblee del perimetro di società concordato con Assofondipensione, presenti nel portafoglio al 31 dicembre 2023, Fondo Pegaso ha indicato di non voler procedere all’istruzione del relativo voto (A2A, Engie e Iberdrola).

Delle 73 assemblee votate, **72 erano assemblee annuali e 1 assemblea straordinaria** (l’olandese Ahold Delhaize convocata il 1° ottobre esclusivamente per integrare organi societari).

Fondo Pegaso ha avviato l’esercizio del diritto di voto a partire dalle assemblee tenutesi in aprile, mentre le assemblee analizzate in fase di simulazione si sono tenute tutte a marzo. La distribuzione temporale delle assemblee è stata quindi particolarmente concentrata nei mesi di aprile (32 assemblee, ovvero il 44%) e maggio (29, pari al 40%), mentre il 16% (n. 12) delle assemblee votate è stato distribuito nel periodo giugno – dicembre.

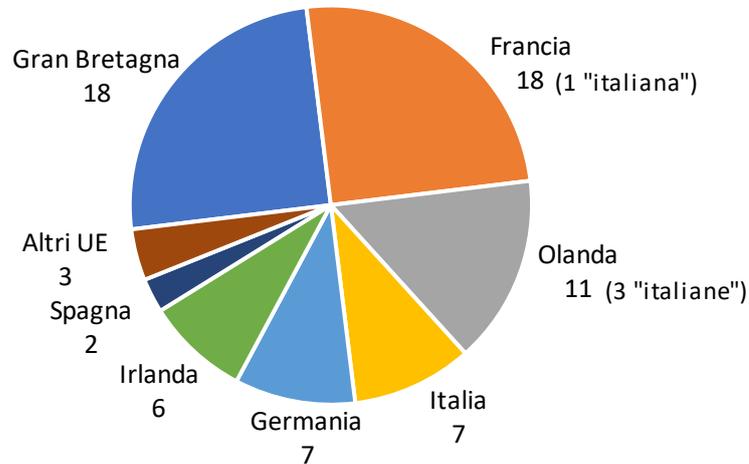
### Distribuzione temporale delle assemblee



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. Delle 6 assemblee analizzate in fase di simulazione, infatti, 2 erano svedesi, 2 spagnole, 1 finlandese e 1 danese.

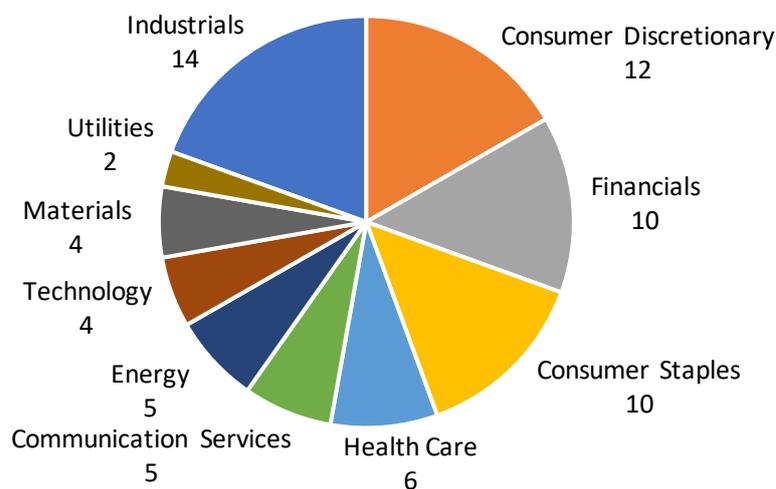
Per quanto riguarda le **72 società coperte dall’attività di voto** di Fondo Pegaso, la metà hanno riguardato società residenti in Francia e Gran Bretagna, con 18 società (pari al 25%) residenti in ciascun mercato. Le società con sede legale in Italia sono state 7 (10%), ma a queste andrebbero aggiunte anche ulteriori 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 Pegaso sarebbero 11 (15%), mentre le francesi 17 (24%) e le olandesi 8 (11%).

### Società votate per mercato



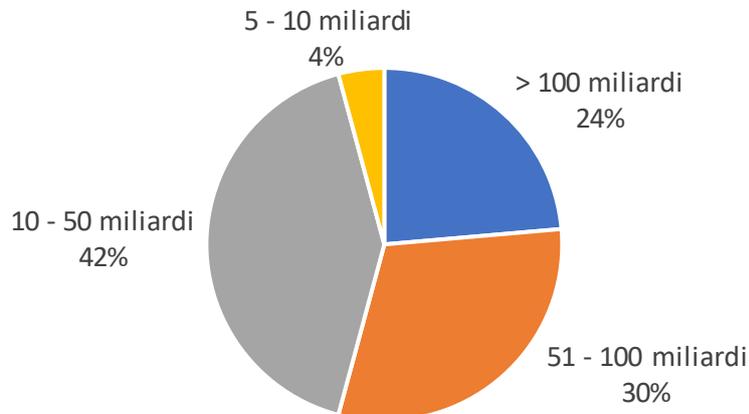
La distribuzione per settore di attività, definito mediante la classificazione GICS 1, evidenzia una pari diversificazione rispetto alla distribuzione geografica. Sono stati coperti infatti **10 settori** e più di un terzo delle assemblee votate ha riguardato 2 settori: società industriali (“**Industrials**”), che hanno rappresentato il 19% delle assemblee (n. 14), seguite dal settore beni di consumo (“**Consumer Discretionary**”) rappresentato da 12 società (il 17%).

### Società votate per settore



La **capitalizzazione media** di mercato delle società in cui è stato espresso il voto era di **EUR 75 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. 69) aveva una capitalizzazione superiore a EUR 10 miliardi, di cui il 54% (n. 39) superiore a EUR 50 miliardi.

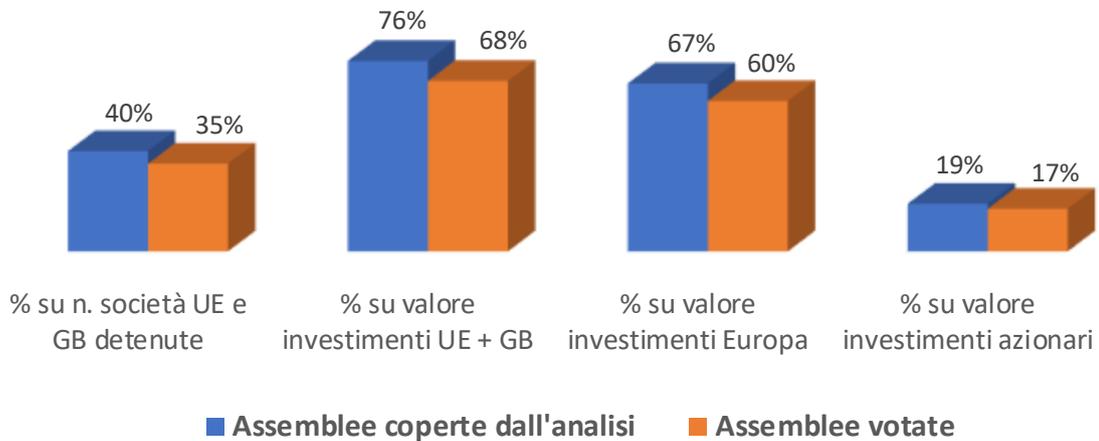
### Capitalizzazione delle società votate



Per Fondo Pegaso è stato coperto dalle analisi assembleari il 40% 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 35% delle società partecipate nell'area di attività. Tale percentuale è leggermente inferiore rispetto alle società coperte delle analisi, in quanto la copertura include anche le 6 società oggetto di simulazione, la società per cui non erano più presenti saldi alla record date e le 3 società incluse dal Fondo in "black list".

Guardando invece **al valore del portafogli gestito**, le percentuali di copertura aumentano significativamente, arrivando al 76% del portafogli azionario investito in Unione Europea e Gran Bretagna, il 67% del totale degli investimenti in Europa (inclusi altri mercati non UE, quali Svizzera e Norvegia) e il 19% 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 Pegaso ha coperto il **68% degli investimenti azionari nel perimetro di attività**, il 60% degli investimenti azionari in Europa ed il 17% del totale degli investimenti azionari da Nota Informativa.

### Copertura portafogli azionari Fondo Pegaso



I voti espressi da Fondo Pegaso hanno rappresentato mediamente lo 0,001% del quorum presente alle assemblee votate, mentre la somma dei voti espressi da tutti i Fondi partecipanti al Progetto ha rappresentato mediamente lo 0,02% del quorum presente alle assemblee votate. Le 3 società in cui il peso del voto di Fondo Pegaso è stato più rappresentativo sono:

- Stellantis (Olanda, Consumer Discretionary): 0,0043%
- Intesa Sanpaolo (Italia, Financials): 0,0039%
- Next (Gran Bretagna, Consumer Discretionary): 0,0038%

È esclusa 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.

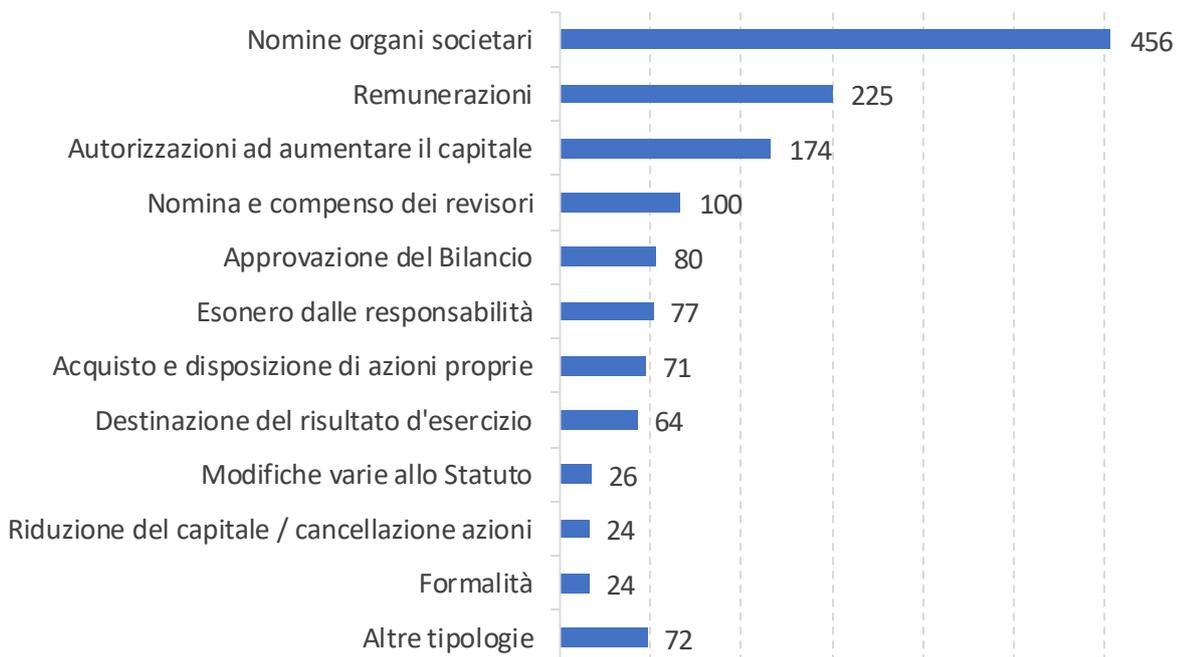
## I voti di Fondo Pegaso

In totale, Fondo Pegaso si è espresso su **1.393 risoluzioni assembleari**, di cui 1.385 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.

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 1.393 risoluzioni votate, la maggior parte ha riguardato le **nomine** di membri degli organi societari (456, ovvero il 33%), le **remunerazioni** del top management e degli organi societari (225, pari al 16%) e le autorizzazioni ad **aumentare il capitale** (174, o 12%). 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

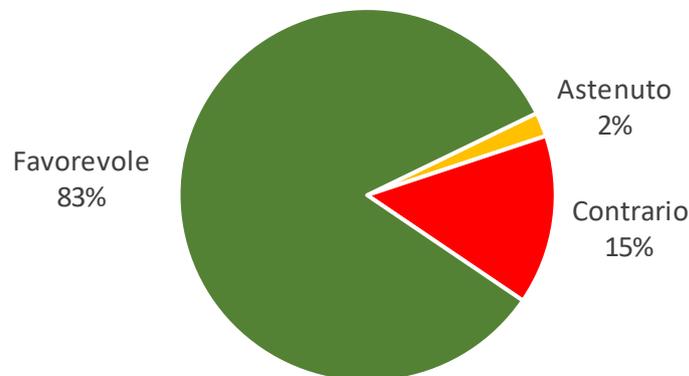


Come previsto dalla struttura del Progetto, l'indicazione di voto fornita per Assofondipensione non vincola in alcun modo i Fondi partecipanti, che hanno sempre la facoltà di esprimere il proprio voto in maniera differente da quanto raccomandato. L'indirizzo di voto espresso da Fondo Pegaso è sempre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

In **63 assemblee (86%)** è stato espresso almeno un voto contrario (59) o astenuto (4), mentre nelle rimanenti 10 (14%) non è stata individuata nessuna risoluzione o controversia di rilevanza tale da giustificare l'espressione del dissenso.

Il voto di Fondo Pegaso è stato **contrario o astenuto alla proposta presentata dagli organi societari sul 17% delle risoluzioni** (n. 232 tra contrari e astenuti), includendo anche le proposte presentate da azionisti su cui gli organi societari non hanno espresso un indirizzo di voto: nel 15% dei casi l'indirizzo di voto è stato contrario alla proposta (n. 203), e nel 2% è stato astenuto (n. 29). Nel rimanente 83% di proposte presentate dagli organi societari (n. 1.153), l'indirizzo di voto condiviso è stato favorevole.

### Indirizzo di voto Fondo Pegaso



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 Pegaso 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** e allineamento dei piani azionari per i dipendenti ai piani di incentivazione del top 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 proposta in **HSBC**).

Escludendo le risoluzioni proposte da azionisti di minoranza, **il maggior numero di voti contrari** indicati da Fondo Pegaso ha riguardato le **remunerazioni del top management** e dei membri degli organi societari (97 voti contrari), pari al 43% 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.

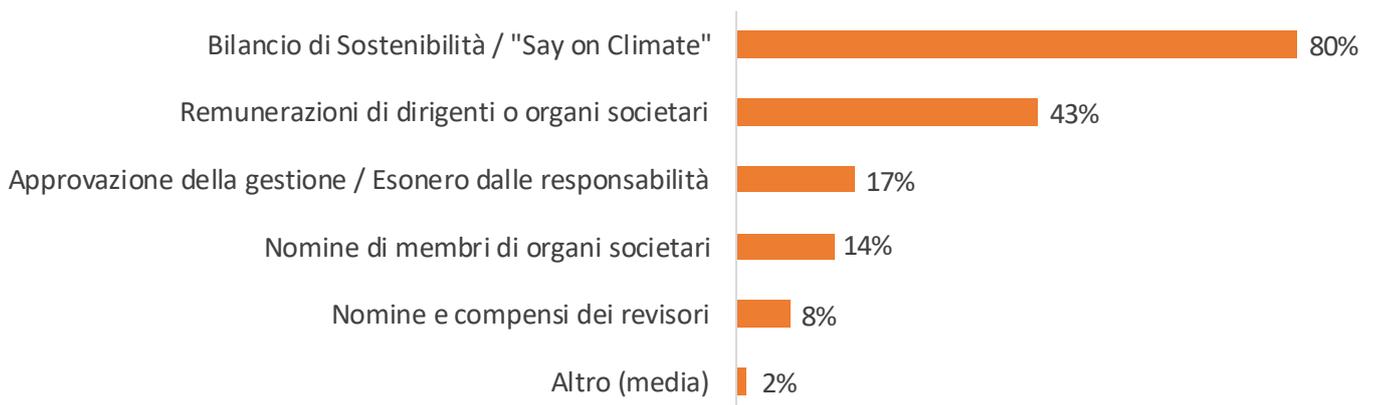
Rispetto al numero di risoluzioni proposte, però, il maggior tasso di contrarietà da parte del Fondo si è avuto su tematiche **direttamente connesse alla sostenibilità**, come l'approvazione del Bilancio di Sostenibilità (o dichiarazione di carattere non finanziario) e i Piani di Transizione Climatica (c.d. "Say on Climate"). Su 7 risoluzioni proposte Fondo Pegaso ha espresso voto contrario in 4 casi (57%, "Say on Climate" di **Shell**, **TotalEnergies** e **Repsol**, per la quale il voto è stato contrario anche al Bilancio di Sostenibilità), due voti favorevoli (29%, Bilancio di Sostenibilità di **Inditex** e "Say on Climate" di **SSE**) e voto astenuto in 1 caso (14%, "Say on Climate" di **Unilever**).

## I voti contrari di Fondo Pegaso

### N. indicazioni contrarie per tipologia di risoluzione

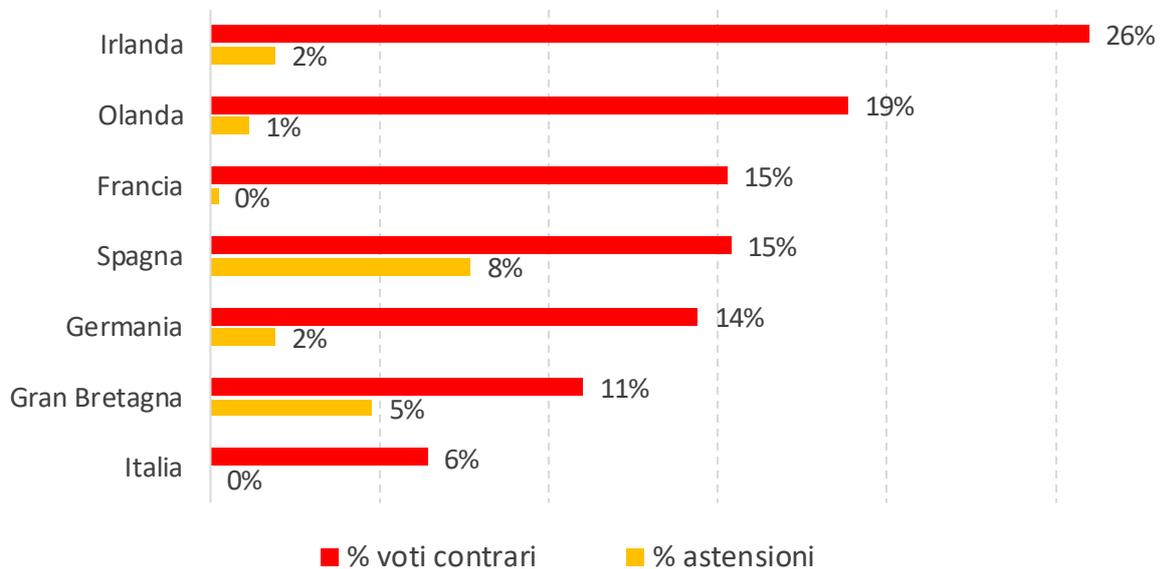


### % contrarietà per tipologia di risoluzione



Escludendo i Paesi in cui Fondo Pegaso ha votato in una sola assemblea (Belgio, Danimarca e Svezia), il **maggior livello di dissenso** si è registrato in **Irlanda, con il 28%** di risoluzioni con indicazione di voto contrario (26%) o astenuto (2%). Anche le assemblee di società residenti in **Olanda** hanno registrato un livello di dissenso da parte del Fondo superiore alla media, con il **20%** 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 **6% 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 Irlanda e Olanda sono principalmente dovuti alle caratteristiche specifiche delle società residenti in tali mercati. In diversi casi, infatti, si tratta di **società estere che hanno trasferito la propria sede legale in Irlanda e Olanda** per usufruire di agevolazioni fiscali (perlopiù, società nord-americane trasferitesi in Irlanda) o regole di governance più flessibili (perlopiù, società italiane trasferitesi in Olanda). Escludendo le società “italiane” con sede legale in Olanda, infatti, il tasso di voti contrari in tale mercato scenderebbe dal 19% al 18%, mentre lo stesso **umenterebbe in Italia dal 6% al 14%**. 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 **al governo societario**, come composizione del Board (indipendenza, bilanciamento di poteri, disponibilità di tempo dei Consiglieri etc.) o la gestione dei rischi finanziari, che hanno riguardato il **39% delle indicazioni di voto contrario o astenuto**.

Il **36%** delle espressioni di dissenso ha riguardato fattori 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.

Preoccupazioni più direttamente relative a **tematiche di sostenibilità sociale o ambientale** sono invece state alla base del **25% delle indicazioni di dissenso**. In particolare, tutti i voti astenuti o contrari all’approvazione della gestione o l’esonero dalle responsabilità per dirigenti o membri degli organi societari (c.d. “discharge”), così come

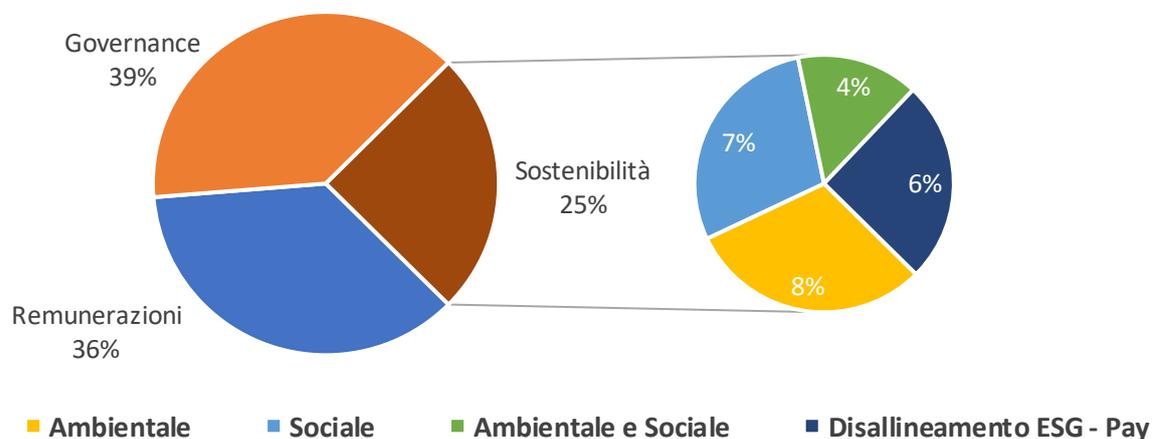
ai Bilanci di Sostenibilità e il “Say on Climate”, sono stati motivati dal coinvolgimento della società in gravi controversie, o da serie preoccupazioni sulla gestione e la mitigazione dei rischi derivanti da aspetti di sostenibilità. Tra questi, si segnalano in particolare il monitoraggio del rispetto 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 Fondo Pegaso su risoluzioni relative al Bilancio di Sostenibilità e il “Say on Climate”.

### Indicazioni di voto Fondo Pegaso su Bilanci di Sostenibilità e “Say on Climate”

Bilancio di Sostenibilità / Dichiarazione Non Finanziaria	
Inditex (Spagna)	Favorevole
Repsol (Spagna)	Contrario
“Say on Climate”	
Repsol (Spagna)	Contrario
Shell (Gran Bretagna)	Contrario
SSE (Gran Bretagna)	Favorevole
TotalEnergies (Francia)	Contrario
Unilever (Gran Bretagna)	Astenuto

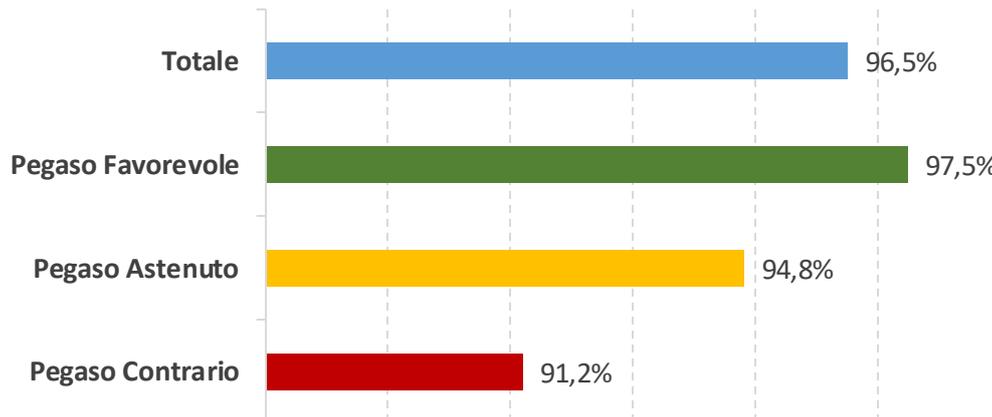
Prendendo in considerazione tutte le risoluzioni, delle **59 indicazioni di dissenso motivate da aspetti di sostenibilità**, 17 sono state dovute ad aspetti prettamente **ambientali**, 18 a preoccupazioni su tematiche prettamente **sociali**, 9 ad una combinazione di aspetti **sociali ed ambientali**, mentre 15 hanno riguardato l’**assenza di obiettivi ESG** nei piani di incentivazione del management.

### Principali motivazioni dissenso Fondo Pegaso



Il **tasso di approvazione media** di tutte le proposte degli organi societari (esclusa Assa Abloy) è stato pari al **96,5%**, nelle assemblee in cui Fondo Pegaso ha espresso il voto, riducendosi al **91,2% in caso di indicazione di voto contrario** per il Fondo, ed al **94,8%** in caso di indicazione di **voto astenuto**.

### Tasso di approvazione media in Assemblea



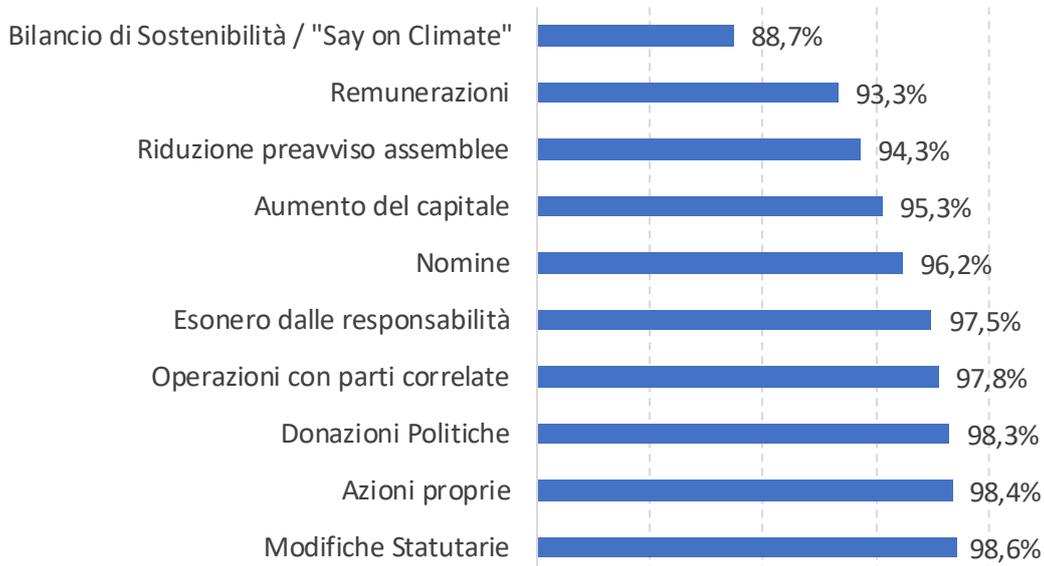
Nel caso di **proposte presentate da azionisti di minoranza**, il tasso medio di approvazione è stato pari al 7,9%, ma aumenta al **16,65%** per le proposte per cui il voto di Fondo Pegaso era **favorevole**: 19,9% alla proposta di allineamento dei piani azionari per i dipendenti agli incentivi dei dirigenti 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**.

Coerentemente con le espressioni di voto di Fondo Pegaso, le tematiche maggiormente contestate in assemblea sono rappresentate dall’approvazione del **Bilancio di Sostenibilità e del “Say on Climate”** (approvati mediamente con l’88,7%) e dalle **remunerazioni** del management e degli organi societari, che hanno registrato il secondo minor tasso medio di approvazione con il 93,3%.

La terza risoluzione mediamente meno gradita agli azionisti è stata la **riduzione del preavviso** per la convocazione di assemblee straordinarie (94,3%), su cui il voto espresso da Fondo Pegaso 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.

Si riscontra di contro un minor livello di allineamento tra voti di Fondo Pegaso 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 17% dei casi, ma approvata 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.

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



Il generale allineamento tra voti di Fondo Pegaso 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, con le sole già richiamate eccezioni della riduzione del preavviso assembleare e dell'esonero dalle responsabilità. In particolare, il grafico seguente evidenzia come il tasso di approvazione scenda particolarmente nei casi in cui Fondo Pegaso ha indicato un voto contrario su: Bilancio di Sostenibilità e "Say on Climate" (dal 99,1% in caso di voto favorevole di Fondo Pegaso all'81,3% in caso di voto contrario), remunerazioni del management (dal 96,0% all'89,8%), nomina e compenso dei revisori (dal 99,4% al 93,6%), nomine di organi societari (dal 97,0% al 91,5%) e proposte di aumento di capitale (dal 95,5% al 91,9%).

### Tasso medio di approvazione a seconda del voto di Fondo Pegaso

