

laborfonds 

Fondo pensione. Zusatzrentenfonds.

RESOCONTO ANNUALE ATTIVITÀ DI VOTO - 2025

NELL'AMBITO DEL PROGETTO DI VOTO
COORDINATO ASSO FONDIPENSIONE



Sommario

Introduzione	2
L'identikit delle società "votate"	4
I voti di Laborfonds	9
Gli esiti assembleari	17

Introduzione

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.

Coerentemente con lo spirito del Progetto, i Fondi partecipanti hanno definito le modalità comuni con cui si svolgono tutte le fasi operative relative all'esercizio coordinato del diritto di voto, che sono riportate nella Politica di Voto di Assofondipensione, e i principi condivisi sulla base dei quali definire di volta in volta l'indirizzo di voto, riportati nelle Linee Guida. Entrambi i documenti sono stati definiti all'unanimità dai partecipanti al Gruppo di Lavoro, che include i rappresentanti di tutti i Fondi partecipanti, oltre ai rappresentanti di Assofondipensione e del proxy advisor.

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.

Le attività operative, nell'ambito del Progetto, sono state avviate nella seconda metà di marzo 2024, dopo aver formalizzato le adesioni iniziali di 13 Fondi, definito in maniera collegiale sia la Politica di Voto che le Linee Guida condivise, i processi operativi di coordinamento con le Banche depositarie dei vari Fondi e il perimetro di voto comune.

Nel corso del quarto trimestre del 2024, ulteriori 2 Fondi hanno deliberato la partecipazione al Progetto, che nel 2025 conta quindi 15 Fondi, con investimenti complessivi in titoli azionari quotati pari a circa EUR 13 miliardi alla fine dell'anno (+52% rispetto ai Fondi partecipanti nel 2024). L'incremento nel numero di Fondi partecipanti ha generato un aumento anche nel numero massimo di società le cui assemblee sono coperte dalle attività del Progetto: da 100 a 150.

Dei 15 Fondi, 2 Fondi che partecipano già dal 2024, hanno confermato anche per il 2025 la decisione di non trasmettere i voti alle assemblee, pur partecipando attivamente a tutte le fasi operative. Di conseguenza, il numero di Fondi effettivamente votanti è aumentato da 11 a 13 nel 2025.

Il 10 gennaio 2025, il Gruppo di Lavoro ha aggiornato, all'unanimità, la Politica di Voto e le Linee Guida condivise, sulla base dell'esperienza accumulata nel corso del primo anno di attività e l'incremento nel numero di società da coprire.

Le principali modifiche alla Politica di Voto hanno riguardato:

- Allargamento del perimetro geografico delle attività coordinate, includendo anche il Nord America oltre all'Unione Europea e la Gran Bretagna;

- Introduzione di limiti al numero di società non residenti in Unione Europea (massimo il 50% del totale) e Nord Americane (massimo il 10%), allo scopo di evitare una predominanza di società residenti negli USA, dove si concentra naturalmente il maggior valore degli investimenti dei Fondi, e mantenere la maggior parte delle attività nei mercati UE, coerentemente con lo spirito della Direttiva sui Diritti degli Azionisti.

Le principali modifiche alle Linee Guida hanno riguardato:

- Inclusione di un'elencazione dettagliata degli indicatori sociali e ambientali materiali per i Fondi, che sono utilizzati nell'analisi di risoluzioni formalmente riferite alla governance (nomine, esonero dalle responsabilità o, in caso di estrema gravità e assenza di ulteriori punti all'ordine del giorno su cui esprimere le preoccupazioni, approvazione del bilancio).
- Introduzione di linee guida specifiche che tengono conto di normative e pratiche consolidate in alcuni mercati.
- Modifiche volte a chiarire in maggior dettaglio le modalità di analisi e l'indirizzo di voto su specifiche risoluzioni.

Il 27 gennaio, è stato **definito il perimetro di voto condiviso**, ovvero la lista di società su cui poter esercitare il diritto di voto, sulla base degli investimenti azionari al 31 dicembre 2024 dei Fondi partecipanti al Progetto. Coerentemente con quanto previsto dalla Politica di Voto, le società sono state selezionate sulla base dei seguenti criteri: diffusione nei portafogli dei Fondi, valore complessivo dell'investimento, pesostimato dei Fondi sul capitale sociale, potenziali controversie di carattere sociale o ambientale e continuità con le attività di voto realizzate nel 2024.

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" (170) superiore al limite massimo di 150 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").

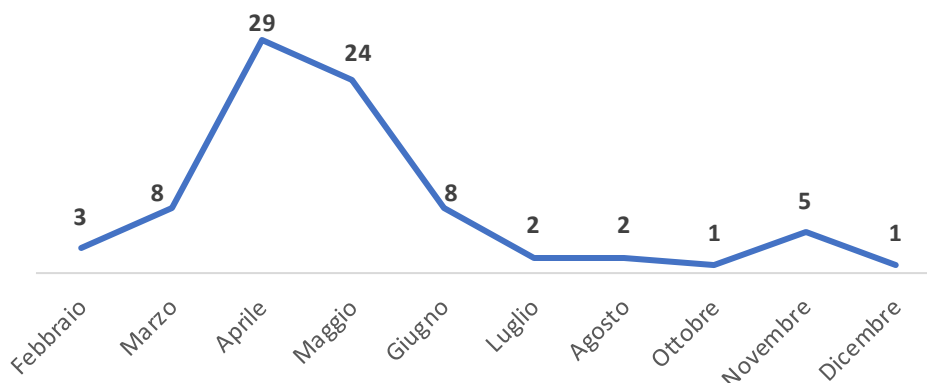
L'identikit delle società "votate"

Dal 6 febbraio, data di avvio dell'operatività del Progetto, al 31 dicembre 2025, Laborfonds ha ricevuto analisi per 91 società e **trasmesso voti in 83 assemblee**, di cui **78 assemblee annuali e 5 assemblee straordinarie**. Per ulteriori 8 assemblee, convocate da società presenti nel perimetro di voto di Laborfonds, non erano disponibili saldi alla record date per poter procedere all'istruzione del voto.

Il numero di assemblee in cui è stato espresso il voto è **aumentato del 177% rispetto all'anno precedente** (30 assemblee votate nel 2024), grazie all'avvio anticipato rispetto al 2024, quando i primi voti sono stati trasmessi alle assemblee convocate negli ultimi giorni di aprile a causa delle iniziali attività di settaggio e test dei processi operativi. L'aumento del numero di società votate è anche da imputarsi all'allargamento nel numero annuale di società coperte dal Progetto (in totale da 100 a 150).

La possibilità di avviare le operazioni già nel mese di febbraio, ha consentito anche una minore concentrazione **temporale ed una maggiore distribuzione geografica delle attività di voto**. Nonostante la grande maggioranza di assemblee (64%) si sia comunque concentrata nei mesi di aprile (29 assemblee) e maggio (24), la distribuzione temporale risulta più diluita rispetto al 2024, quando il 70% delle assemblee votate nell'ambito del perimetro di voto di Laborfonds erano convocate nei due mesi "caldi" (5 ad aprile e 16 a maggio). L'avvio anticipato dell'operatività rispetto al 2024 ha consentito di votare a 11 assemblee tenutesi tra febbraio e marzo (n. 3 a febbraio e n. 8 a marzo, tra cui la straordinaria di Moncler).

Distribuzione temporale delle assemblee

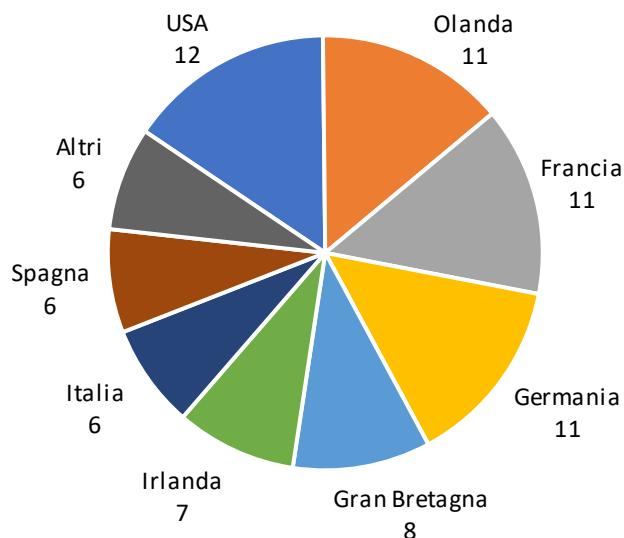


Complessivamente, le attività di **voto hanno coperto 78 società** (per 5 società è stata votata sia l'assemblea annuale che un'assemblea straordinaria).

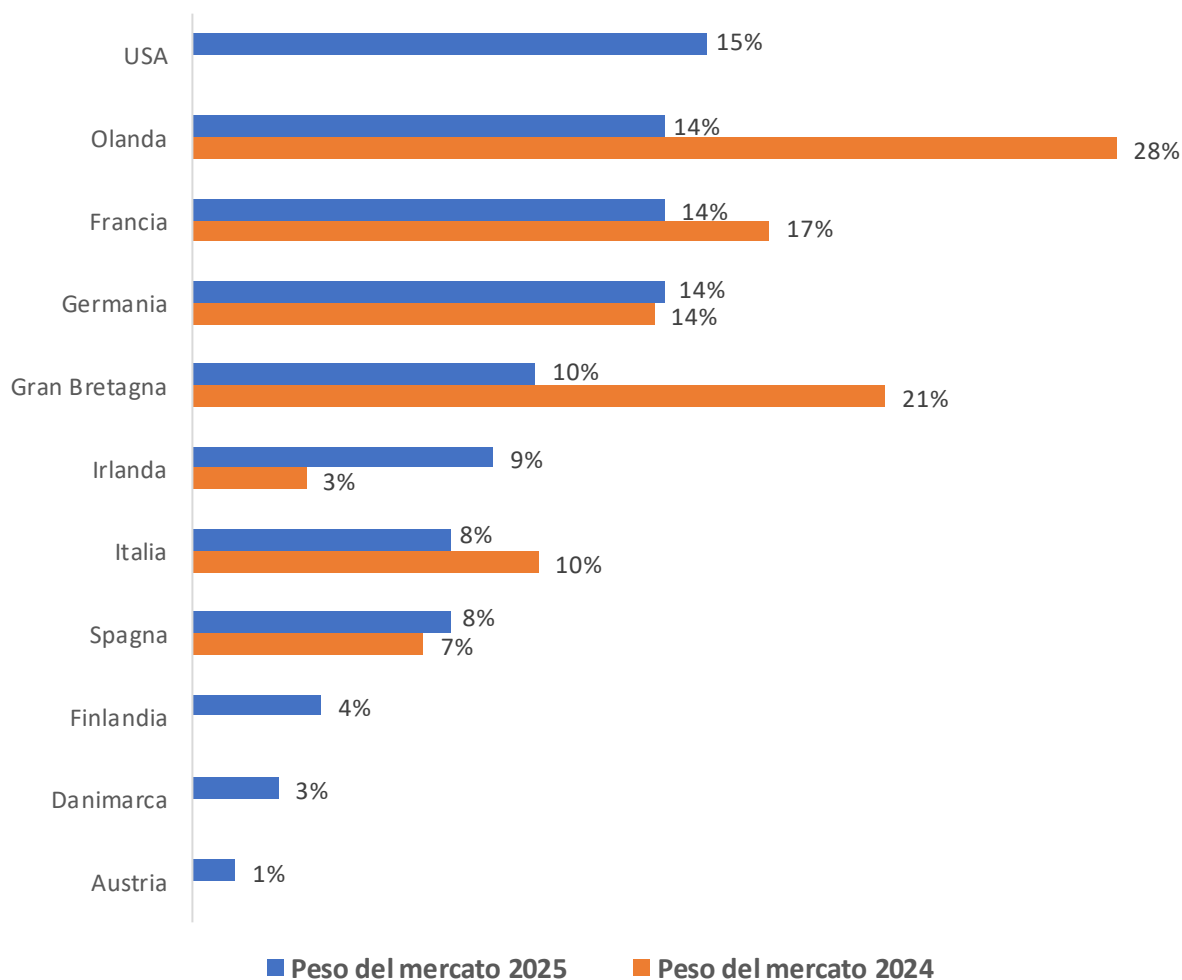
La nuova configurazione del perimetro di voto, con un numero maggiore di società coperte, l'avvio anticipato delle attività e l'allargamento al Nord America, ha anche consentito una **maggiore distribuzione geografica** delle attività, che hanno riguardato **11 mercati**, rispetto ai 7 del 2024. Gli Stati Uniti, mercato introdotto nel Progetto di Voto a partire dal 2025, si sono classificati al primo posto per numero di assemblee votate (n. 12), rappresentando il 15% del totale. A seguire **Francia, Germania e Olanda** (n. 11 assemblee votate per ciascun mercato), con il **14% per ciascun mercato** (nel 2024, l'Olanda rappresentava il 28%, la Francia il 17% e la Germania il 14%). L'avvio a febbraio delle attività di voto ha consentito di incrementare la percentuale di società coperte in **Spagna** (da 2 a 6) e in mercati scandinavi come **Finlandia** (da 0 a 3) e **Danimarca** (da 0 a 2).

Il peso dell'Italia nelle attività di voto è invece calato dal 10% all'8%, nonostante sia raddoppiato il numero di società coperte, da 3 a 6.

Società coperte per mercato

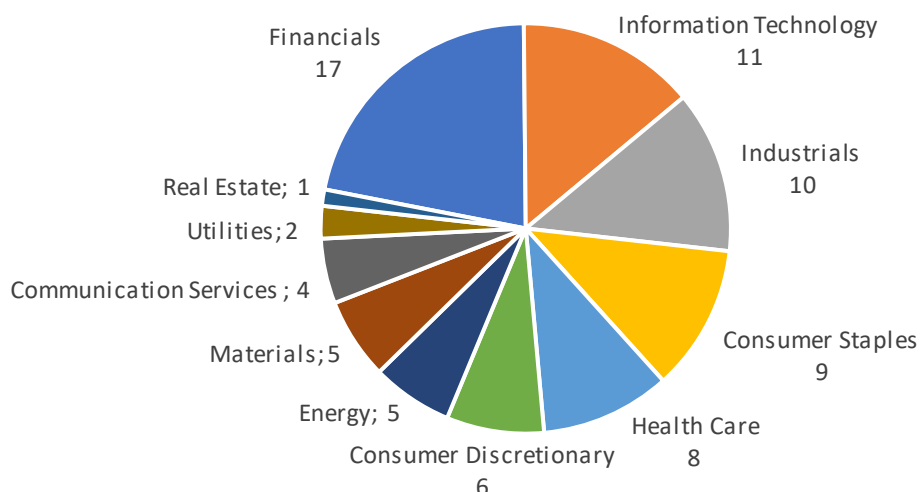


Distribuzione geografica delle società coperte - 2025 vs. 2024

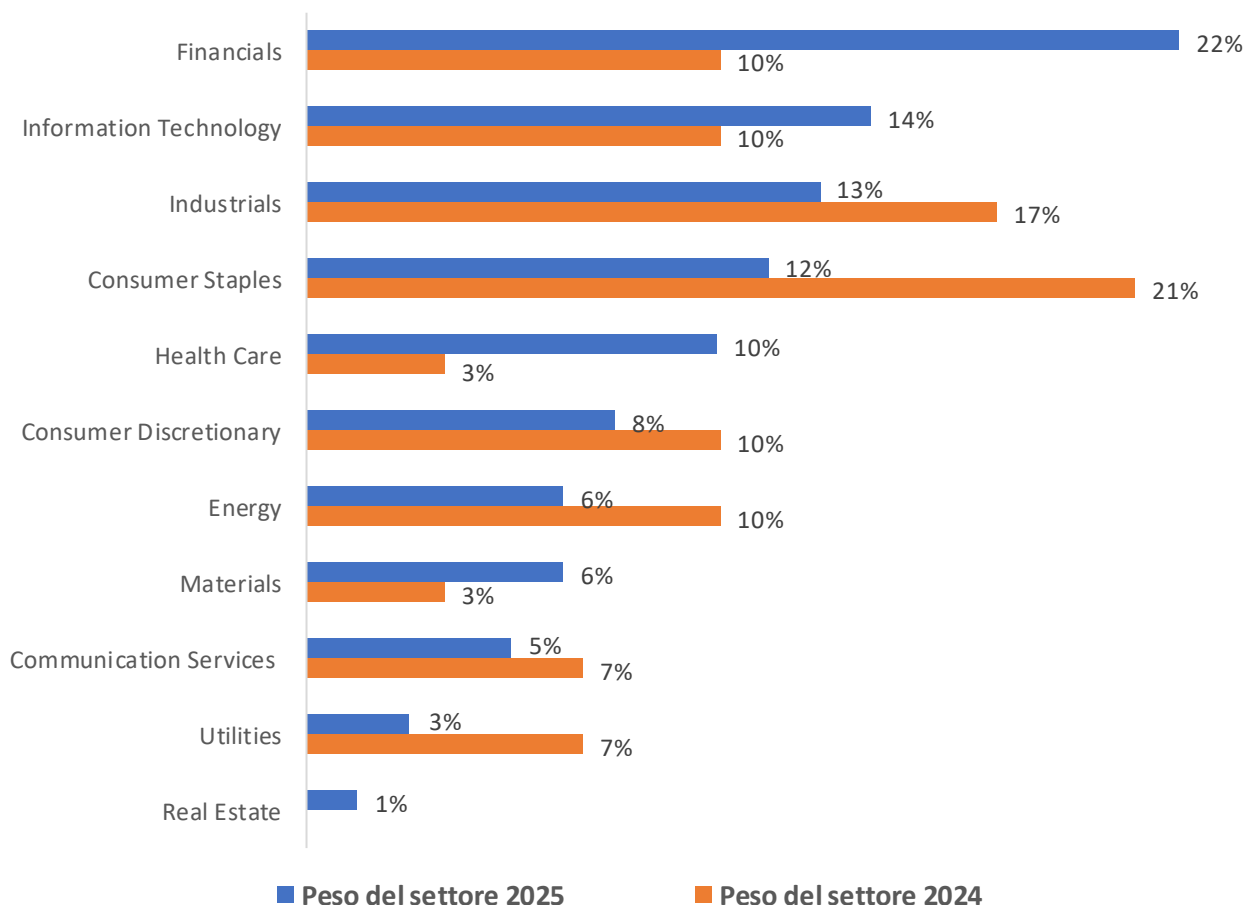


Seppure il numero di società coperte sia **aumentato in tutti i settori**, le modifiche all'orizzonte temporale ed al perimetro di voto hanno influito sul peso di ciascuno, con un significativo aumento nei settori **Financials** (da 3 società coperte nel 2024, pari al 10% del totale, a 17, il **22%**), **Information Technology** (da 3, il 10%, a 11, il **14%**) e **Health Care** (da 1, il 3%, a 8, il 10%) e una leggera riduzione dei settori **Industrials** (dal 17%, con 5 società, al **13%** con 10 società), e **Consumer Staples** o beni di prima necessità (dal 21% con 6 società, al **12%** con 9 società).

Società coperte per settore

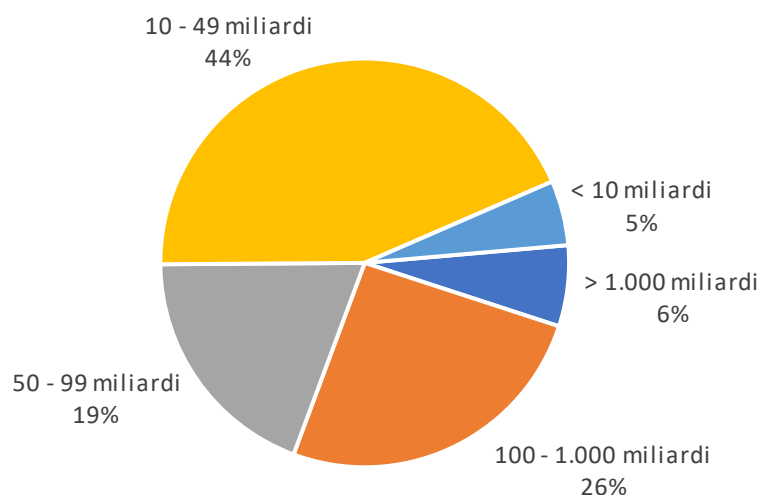


Distribuzione delle società coperte per settore - 2025 vs. 2024



L'allargamento al mercato USA ha naturalmente avuto un significativo impatto anche sulla **capitalizzazione media** di mercato delle società in cui è stato espresso il voto (alla rispettiva chiusura di esercizio): da EUR 54 miliardi nel 2024 a **EUR 229 miliardi** del 2025. Delle 12 società statunitensi coperte, infatti, 5 avevano una capitalizzazione superiore a EUR 1.000 miliardi (Apple, Nvidia, Alphabet, Meta Platforms e Tesla), 4 tra EUR 350 miliardi e EUR 650 miliardi (JP Morgan, UnitedHealth, Johnson & Johnson e Home Depot) e solo 3 di dimensioni paragonabili con le maggiori società europee (Pfizer con EUR 245 miliardi, Cisco Systems con EUR 235 miliardi e Deere & Co con EUR 219 miliardi). La società a maggiore capitalizzazione era Apple con EUR 3.390 miliardi, mentre la maggiore europea era la tedesca SAP con EUR 290 miliardi, e la società di dimensioni minori la finlandese Stora Enso con EUR 7,6 miliardi. La **maggior parte delle società** coperte dalle attività di voto (il 44%) aveva una **capitalizzazione compresa tra EUR 10 miliardi e EUR 49 miliardi**, mentre solo il 5% una capitalizzazione inferiore a EUR 10 miliardi.

Capitalizzazione delle società coperte dalle attività di voto

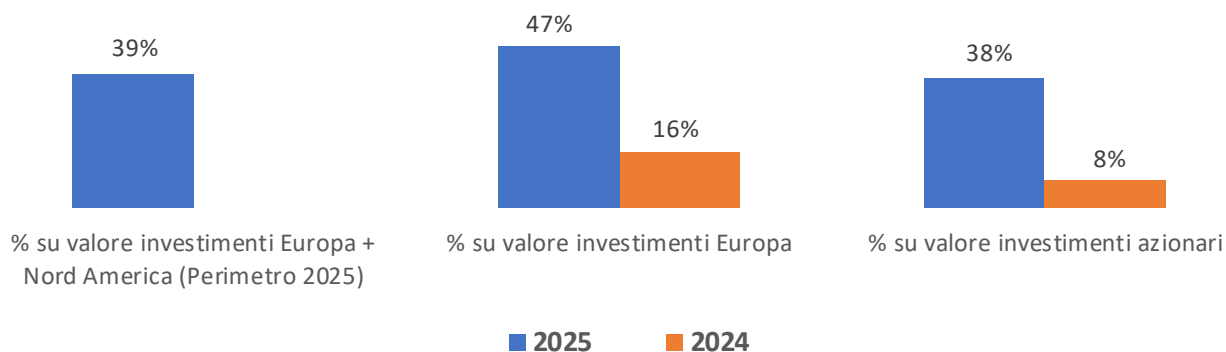


Come previsto dalla struttura del Progetto, ciascun Fondo ha deciso in autonomia in quali assemblee esprimere un voto, definendo in alcuni casi una "black list" iniziale o decidendo di volta in volta sulla base di considerazioni interne. Laborfonds ha deciso di includere nella propria "black list" (e quindi escludere dall'attività di voto) 21 società tra quelle selezionate nel perimetro del Progetto di voto e presenti nel proprio portafogli azionari alla fine di dicembre 2024.

Guardando al valore del portafogli gestito, le analisi assembleari hanno coperto mediamente il 59% degli investimenti azionari del Fondo nel perimetro dell'attività coordinata (Europa inclusi i mercati extra-UE e Nord America), il 72% degli investimenti azionari in Europa (59% nel 2024) e il 57% del totale degli investimenti azionari al 31 dicembre 2024 (circa il doppio rispetto al 28% coperto nel 2024, grazie all'allargamento delle attività agli Stati Uniti).

Per quanto riguarda il **voto effettivamente espresso**, Laborfonds ha coperto il 39% degli investimenti azionari nel perimetro di attività, il **47% degli investimenti azionari in Europa** (16% nel 2024) e il **38% del totale degli investimenti azionari** (8% nel 2024).

Portafogli azionari coperti dalle attività di voto di Laborfonds



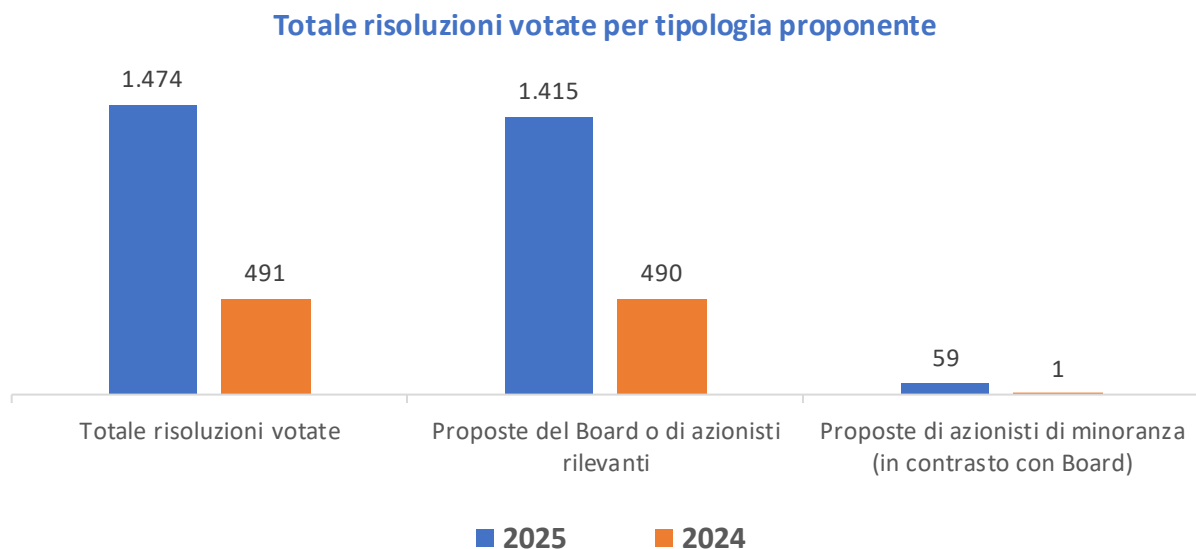
I voti espressi da Laborfonds hanno rappresentato mediamente lo 0,01% del quorum presente alle assemblee votate, mentre i voti espressi da tutti i Fondi partecipanti al Progetto hanno rappresentato mediamente lo 0,03% del quorum presente alle assemblee votate. Le 3 società in cui il peso del voto di Laborfonds è stato più rappresentativo sono:

- Commerzbank (Germania, Financials): 0,08%
- Muenchener Rueck (Germania, Financials): 0,05%
- Moncler (Italia, Consumer Discretionary): 0,04%

I voti di Laborfonds

In totale, Laborfonds si è espresso su **1.474 risoluzioni assembleari**, di cui **1.415 presentate dagli organi societari** dell'emittente (incluse proposte presentate da azionisti su cui gli organi societari non hanno espresso parere contrario) e **59 proposte da azionisti di minoranza** in contrasto con le indicazioni del Board, indicate nel prosieguo come **"shareholder resolutions"**. Il numero complessivo di risoluzioni votate è aumentato del 200% rispetto al 2024.

I voti su risoluzioni di organi societari e azionisti rilevanti sono aumentati del 189%, ma risulta molto più significativo l'incremento nelle **"shareholder resolutions"**: **da 1 nel 2024 a 59 nel 2025**. Tale risultato è chiaramente dovuto all'allargamento geografico delle attività di voto agli Stati Uniti, dove è storicamente più comune, e semplificata, la presentazione di "shareholder resolutions". Delle 59 proposte votate nel 2025, ben 54 (92%) si riferiscono a società statunitensi. Ulteriori 5 proposte sono state presentate in mercati europei, rispettivamente in un'assemblea danese, una finlandese, una britannica, una irlandese ed una francese.



Delle 1.415 risoluzioni proposte da organi societari o azionisti rilevanti, la maggior parte ha riguardato le **nomine** di membri degli organi societari (465, ovvero il **33%**) e le **remunerazioni** del top management e degli organi societari (212, pari al **15%**). Tale distribuzione rispecchia quanto già osservato nel 2024, tranne l'incremento nel peso delle risoluzioni relative alla **ratifica degli atti o l'esonero dalle responsabilità** per gli organi societari (generalmente indicate come "discharge") sul totale delle risoluzioni votate, che dall'8% dell'anno precedente sono passate a rappresentare il **12%** delle risoluzioni votate nel 2025, a causa del maggior numero di assemblee votate in Spagna e Finlandia, dove tale tipologia di risoluzione è obbligatoria.

N. risoluzioni votate per tipologia (escluse "shareholder resolutions")

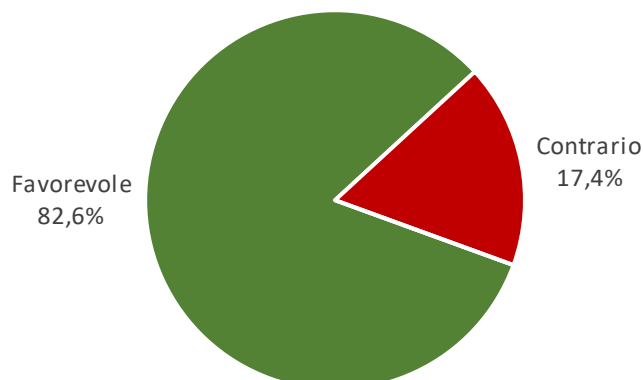


Le analisi delle risoluzioni assembleari sono state tutte svolte dal proxy advisor Frontis Governance, sulla base esclusiva delle Linee Guida Assofondipensione sull'esercizio coordinato del diritto di voto, definite dal Gruppo di Lavoro dei Fondi partecipanti al progetto ed aggiornate a gennaio 2025.

In **59 assemblee (71%, in linea con il 70% del 2024)** è stato espresso **almeno un voto contrario**, mentre nelle rimanenti 24 (29%) non è stata individuata nessuna risoluzione o controversia di rilevanza tale da giustificare l'espressione del dissenso. Appare interessante evidenziare, che non sono state riscontrate gravi criticità tema di governance o sostenibilità in tutte e 7 le assemblee votate da Laborfonds in Italia, così come in 8 assemblee in Olanda (comprese le due straordinarie di Ahold Delhaize e Argenx), 4 in Francia, 3 in Spagna, 1 in Germania e solo nella straordinaria di AstraZeneca in Gran Bretagna.

L'indirizzo di voto definito sulla base delle Linee Guida Assofondipensione è stato **contrario alla proposta presentata dagli organi societari sul 17,4% delle risoluzioni**, includendo anche le proposte presentate da azionisti rilevanti su cui gli organi societari non hanno espresso un indirizzo di voto, mentre **nessun voto astenuto** è stato espresso. L'azzeramento del numero di indicazioni di astensione (3% nel 2024) è avvenuto grazie alla revisione delle Linee Guida di Assofondipensione, mediante un **maggiore dettaglio delle modalità di analisi su risoluzioni caratteristiche in specifici mercati**. Occorre segnalare che tra i voti contrari sono incluse anche le espressioni di dissenso su nomine in società che applicano il cosiddetto "plurality voting system", che prevede esclusivamente il voto favorevole ai candidati che si intendono eleggere. Tale meccanismo è obbligatorio in Danimarca (2 assemblee votate nel 2025) e, tra le società coperte dall'attività del Progetto, è applicato volontariamente solo dalla statunitense Meta Platforms. In nessuna assemblea votata nel 2024 era adottato tale meccanismo di votazione.

Indirizzo di voto Laborfonds (escluse proposte azionisti in contrasto con Board)



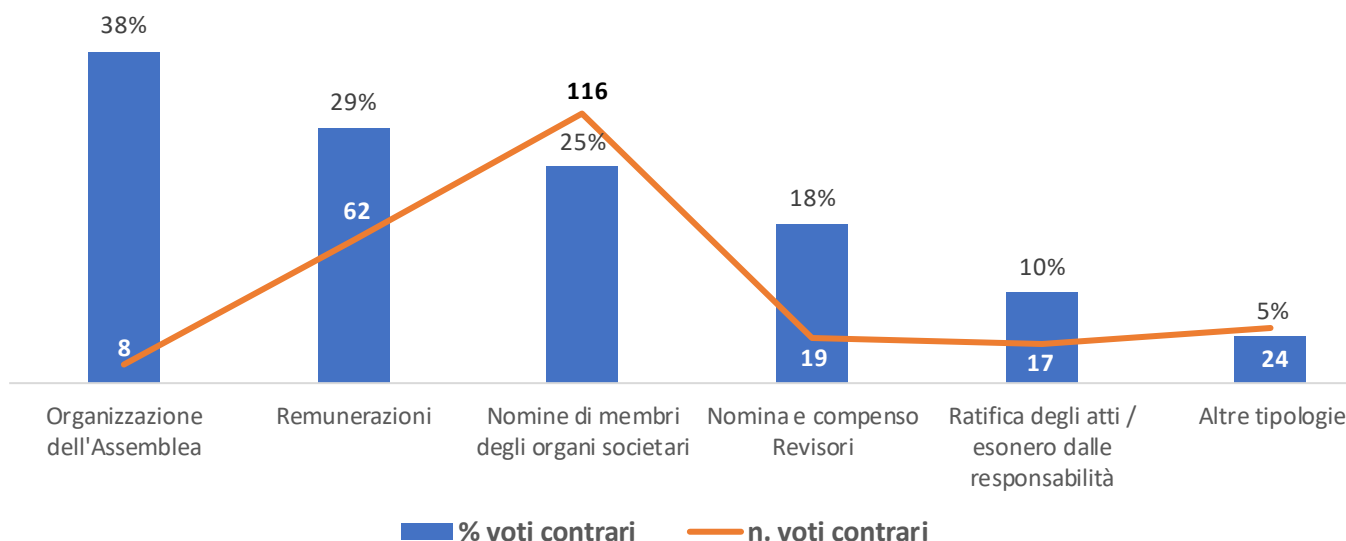
Come previsto dalla struttura del Progetto, l'indicazione di voto fornita per Assofondipensione non vincola in alcun modo i Fondi partecipanti, che hanno sempre la facoltà di esprimere il proprio voto in maniera difforme da quanto indicato, o di non votare alla specifica assemblea. Nel 2025, Laborfonds non ha segnalato di voler esprimere alcun voto difforme rispetto alle indicazioni fornite nelle analisi di Frontis Governance.

Escludendo le "shareholder resolutions", il **maggior numero di voti contrari** indicati da Laborfonds ha riguardato **nomine individuali** di membri degli organi societari (116). Al pari dell'anno precedente, però, il maggior tasso di contrarietà da parte del Fondo, rispetto al totale di proposte votate, si è avuto su tematiche direttamente connesse alla sostenibilità (ancorché solamente 6 proposte su tale tema siano state votate), 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 6 risoluzioni votate, Laborfonds ha indicato un **voto contrario nel 50% dei casi** (n. 3), approvandone altrettante.

Diversamente da quanto accaduto l'anno precedente, la seconda tipologia di risoluzione maggiormente contestata dal Fondo ha riguardato l'**organizzazione delle assemblee** degli azionisti, per le quali è stato espresso un voto contrario sul **38%** delle 21 proposte votate. Tale risultato è dovuto alla modifica approvata alle Linee Guida per il 2025, mediante la quale si è espressamente indicata la contrarietà dei Fondi partecipanti al Progetto alla **riduzione del periodo minimo di preavviso** per la convocazione di Assemblee straordinarie al di sotto di 21 giorni (proposta generalmente in Gran Bretagna e Spagna). Nel 2024, l'indirizzo di voto su tale proposta era sempre stato di astensione, in quanto non espressamente coperta dalle Linee Guida.

Proposte relative alle **remunerazioni del top management o membri degli organi societari** si confermano essere tra le maggiormente contestate da Laborfonds, con il **29%** di indicazioni di voto contrario (in deciso calo rispetto al 46% del 2024), relative principalmente all'approvazione della relazione annuale sulle remunerazioni, la politica di remunerazione e l'approvazione di piani di incentivazione per il top management. Un significativo incremento nel tasso di contrarietà del Fondo si riscontra invece sulle **nomine di membri degli organi societari**, che passa dal 7% del 2024 al **25%** nel 2025. Il grafico seguente riporta le tipologie di risoluzione (superiori a 10 votate per tematica) maggiormente contestate da Laborfonds, sia in termini di percentuale (istogrammi) che di numero (linea) di indicazioni di voto contrarie.

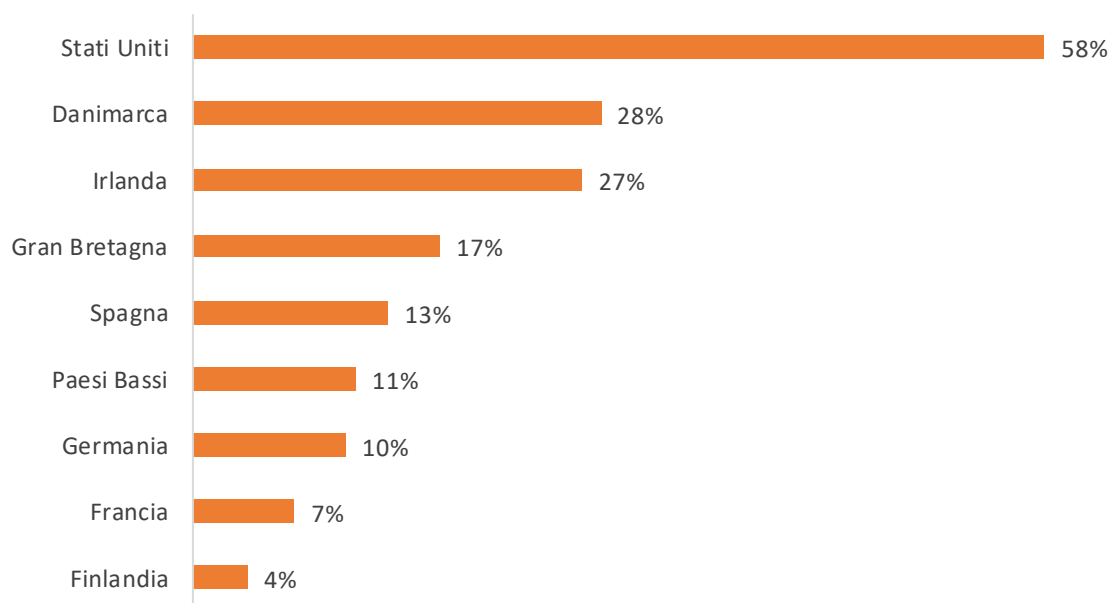
Risoluzioni maggiormente contestate da Laborfonds



Escludendo l’Austria (mercato in cui Laborfonds ha votato in una sola assemblea), il **maggior livello di dissenso** da parte del Fondo, sulle proposte del Board, si è registrato negli **Stati Uniti, con oltre la metà (58%)** di risoluzioni con indicazione di voto contrario. Un livello decisamente minore di criticità è stato riscontrato in società residenti in Europa, dove si sono più o meno confermate le percentuali di indicazioni di voto contrario del 2024, con le eccezioni dei “nuovi” mercati scandinavi (soprattutto la **Danimarca**, che rappresenta il primo mercato europeo per tasso di dissenso, con il **28%**, subito seguita dall’**Irlanda** con il **27%**).

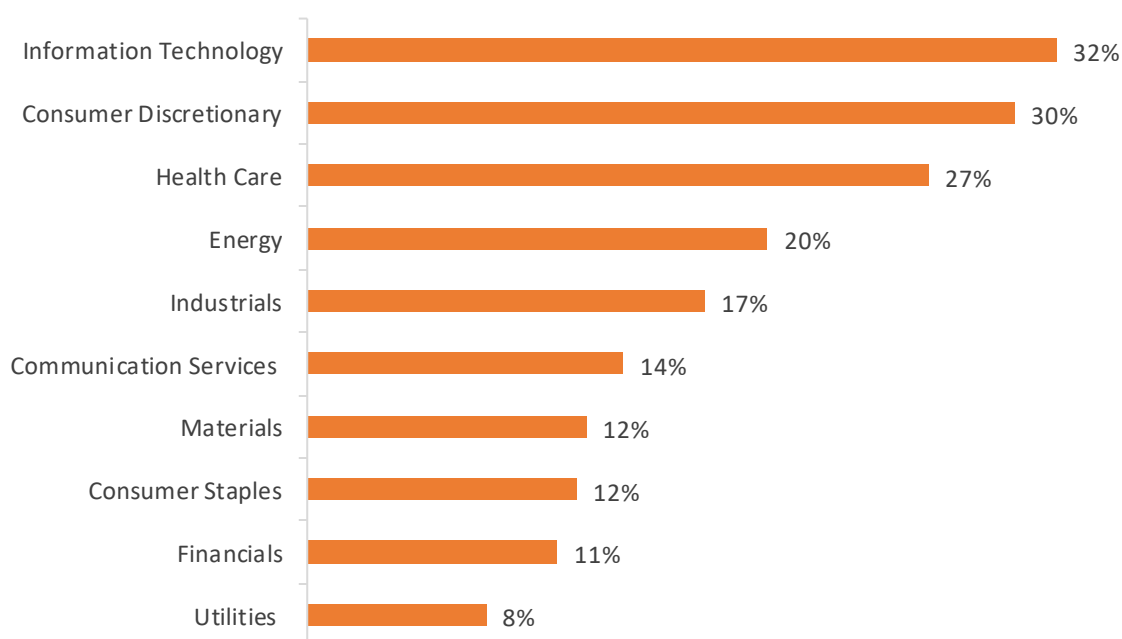
L’Italia si conferma anche nel 2025 come il mercato dove si sono registrate minori criticità in base alle Linee Guida condivise di Assofondipensione, con nessun **voto contrario espresso** da Laborfonds, rispetto al 7% riscontrato l’anno precedente. Occorre tuttavia evidenziare che il dato in Italia è **fortemente influenzato dall’impossibilità di esprimere un voto sulla nomina individuale dei membri degli organi societari**, a causa dell’obbligatorietà del meccanismo del “voto di lista”. In tutti gli altri mercati compresi nel perimetro del Fondo i membri degli organi societari sono eletti in maniera individuale, tranne rari casi di società scandinave (le finlandesi Neste e Stora Enso) che hanno volontariamente mantenuto il voto cumulativo per la nomina del Consiglio di Amministrazione, nonostante non sia obbligatorio e le pratiche di mercato tendano sempre più verso il voto individuale.

Livello di dissenso per mercato - proposte del Board e azionisti rilevanti (almeno 2 assemblee votate)



Estendendo l'analisi anche ai **settori di attività**, definiti secondo la classificazione GICS di primo livello, le maggiori criticità si sono riscontrate tra le società **“Information Technology”**, dove Laborfonds ha **votato contrario il 32%** delle proposte, seguito da **“Consumer Discretionary”** o beni di prima necessità (**30%**) e salute o **“Health Care”** (**27%**). Di contro, il settore **“Utilities”** ha registrato il minor tasso di dissenso (8%).

Livello di dissenso per settore - proposte del Board e azionisti rilevanti (almeno 2 assemblee votate)



Approfondendo l'analisi per settore, si evidenziano tuttavia delle significative differenze dovute al mercato di riferimento. Il settore **Information Technology**, infatti, è notevolmente influenzato dalle **società residenti negli Stati Uniti** (Alphabet, Apple, Meta Platforms, Nvidia e Cisco Systems), in cui il **57%** delle indicazioni di voto di Laborfonds è stato contrario alle proposte del Board, contro il **6% per le società europee** del settore.

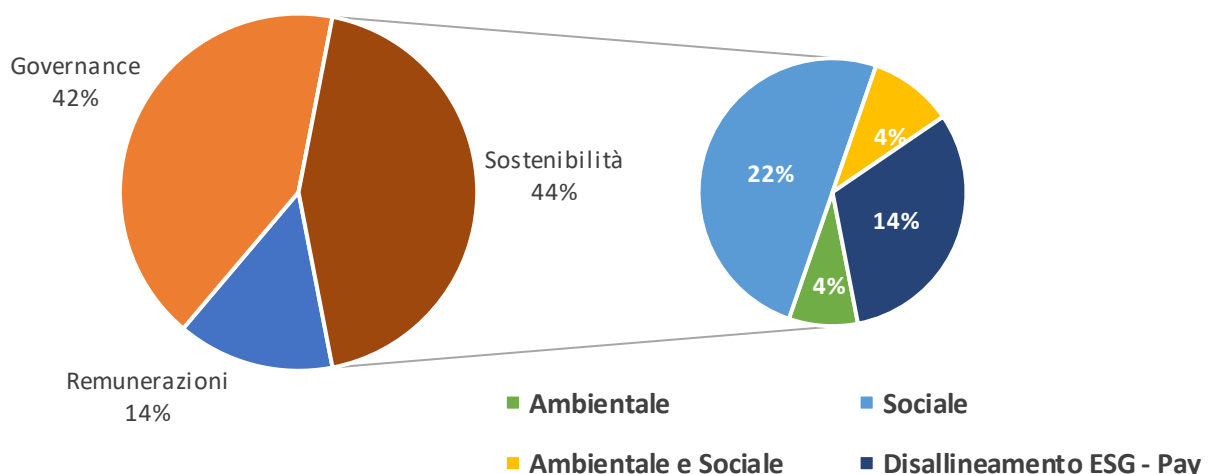
Diversamente dall'anno precedente, nel 2025 le **motivazioni sottostanti le indicazioni di voto contrario** hanno principalmente riguardato gravi preoccupazioni su **tematiche di sostenibilità**, che hanno rappresentato il **44% delle espressioni di dissenso**, rispetto al 26% nel 2024. Tale incremento è stato principalmente guidato da criticità relative a **tematiche sociali**, alla base di 54 voti contrari, pari al **22% del totale** (9% nel 2024). Questo risultato è in larga parte dovuto a due fattori: la revisione delle Linee Guida condivise, mediante una maggiore focalizzazione sulle tematiche di sostenibilità materiali per i Fondi partecipanti, e l'allargamento del perimetro di voto agli Stati Uniti, dove si riscontrano criticità maggiori rispetto all'Europa su tematiche sociali.

Preoccupazioni relative ad **aspetti prettamente ambientali** hanno riguardato 9 indicazioni di voto contrario (**4%**, in leggero calo dal 6% del 2024) e una **combinazione di aspetti sociali ed ambientali** è stata alla base di 11 espressioni di dissenso (**4%**, in leggero aumento dal 3% del 2024). Il **disallineamento tra remunerazioni del top management e strategie di sostenibilità**, o l'assenza di obiettivi ESG nei piani di incentivazione, è stato alla base di 34 indicazioni di voto contrario, pari al **14% del totale** (in netto aumento rispetto all'8% del 2024).

Criticità in materia di **governo societario** sono state alla base del **42%** delle indicazioni di voto contrario, in netto aumento rispetto all'anno precedente (27%), e si riferiscono principalmente a **composizione del Board** (indipendenza, bilanciamento di poteri, disponibilità di tempo dei Consiglieri etc.) o la **gestione dei rischi finanziari**.

Il **14%** delle indicazioni di voto contrario (in netto calo rispetto al 47% del 2024) sono invece dovute a **fattori prettamente collegati alle remunerazioni** degli organi societari, quali un importo dei compensi valutato come eccessivo nel confronto con società simili o con i salari dei dipendenti, scarsa trasparenza nei piani retributivi o scarso allineamento con le performance.

Principali motivazioni dissenso Laborfonds: proposte del Board



Entrando maggiormente nel dettaglio, tutti i voti contrari ai **Bilanci di Sostenibilità e al "Say on Climate"**, così come la quasi totalità (15 su 17) dei contrari alla **ratifica degli atti o l'esonero dalle responsabilità** per membri degli organi societari (c.d. "discharge"), sono stati motivati dal coinvolgimento della società in gravi controversie,

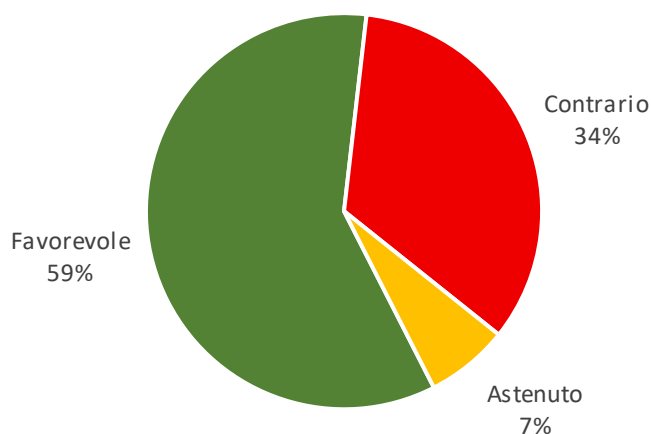
o da serie preoccupazioni sulla gestione e la mitigazione dei rischi derivanti da aspetti di sostenibilità. Tra questi, si segnalano in particolare il monitoraggio del rispetto dei diritti umani e dei lavoratori impiegati direttamente o presso i fornitori, così come il disallineamento tra le strategie climatiche e le raccomandazioni della comunità scientifica per il mantenimento del riscaldamento globale entro +1,5°C rispetto all'era pre-industriale.

A tale riguardo, preme evidenziare che, all'interno del perimetro di voto del Fondo, l'approvazione del **Bilancio di Sostenibilità** è prevista solo in Spagna, mentre la consultazione sul **"Say on Climate"** è di natura puramente volontaria, e non è stata proposta da nessuna delle 78 società votate nel 2025, contro le 4 proposte nel corso del 2024. Si segnala che società energetiche come Repsol, Shell e TotalEnergies, quest'anno hanno deciso di non sottoporre la relazione sui piani di transizione energetica, contrariamente a quanto effettuato negli anni precedenti.

I voti di Laborfonds sulle "shareholder resolutions"

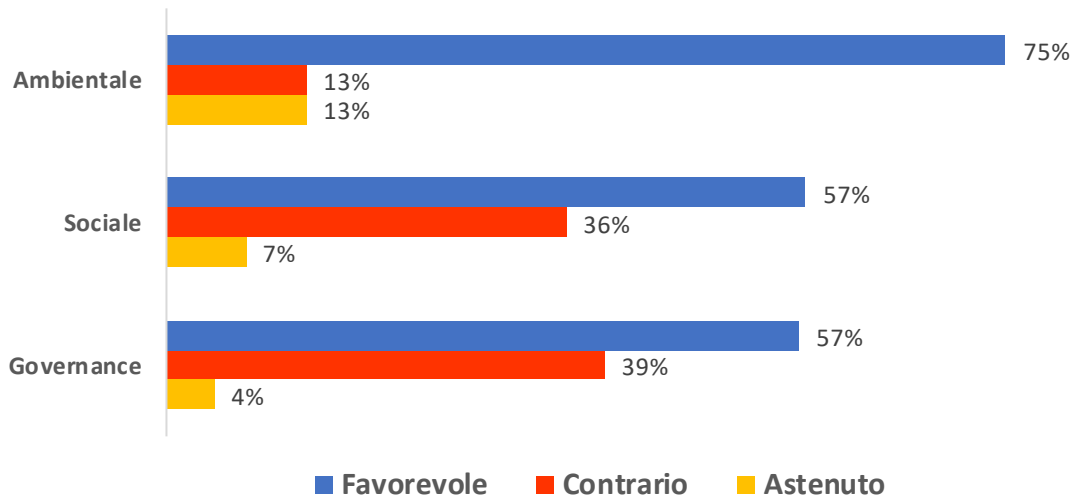
Come evidenziato in precedenza, l'allargamento del perimetro geografico, principalmente agli Stati Uniti, ma anche ai mercati scandinavi, ha causato un deciso incremento nei voti su proposte presentate da azionisti di minoranza, contrastate o comunque non supportate dagli organi societari (c.d. "shareholder resolutions"). Delle 59 "shareholder resolutions" votate nel 2025, 28 hanno riguardato **tematiche sociali (47%)**, 23 aspetti di **governo societario (39%)**, e 8 **tematiche ambientali (14%)**. L'indirizzo di voto di Laborfonds è stato **favorevole** a 35 proposte (**59%**), **contrario** a 20 (**34%**) e **astenuto** in 4 casi (**7%**).

Indirizzo di voto Laborfonds su "shareholder resolutions"



Entrando maggiormente nel dettaglio delle tematiche, il **75% delle proposte relative ad aspetti ambientali** (6 su 8) sono state **supportate da Laborfonds**, mentre i voti favorevoli a proposte di **carattere sociale sono stati il 57%** (16 su 28). Laborfonds ha inoltre supportato il 57% (13 su 23) delle proposte relative ad **aspetti di governance**, contestandone il 39% principalmente perché rischiavano di limitare eccessivamente l'autonomia gestionale o perché peggiorative rispetto alle pratiche di governance attualmente adottate dalle società.

Indirizzi di voto Laborfonds per tipologia "shareholder resolution"



Focalizzando l'attenzione sulle proposte di natura prettamente sociale o ambientale, 10 possono essere considerate di carattere dichiaratamente **"anti-ESG"**, ovvero volte a terminare o ridurre gli impegni sulla sostenibilità da parte delle società, tutte presentate negli Stati Uniti e relative a **tematiche prettamente sociali**, come l'eliminazione di programmi di diversità e inclusione (di genere e origine etnica) o di filtri a "messaggi di odio" e contenuti disinformativi. L'indirizzo di voto di Laborfonds è stato **contrario a tutte e 10 le proposte "anti-ESG"**.

Il "voto di lista" in Italia

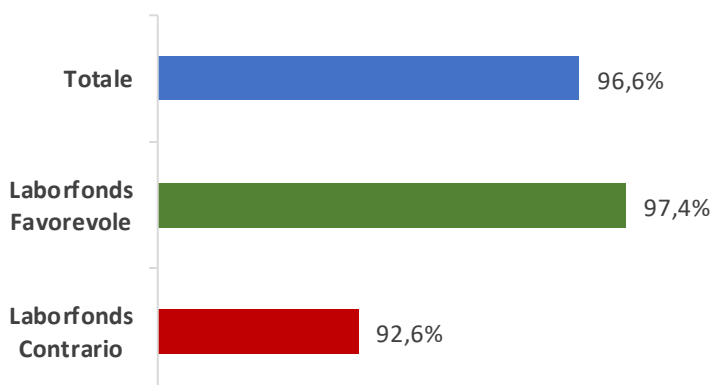
L'analisi delle "shareholder resolutions" riportata in precedenza non include le liste di candidati a cariche societarie presentate da azionisti di minoranza alle assemblee italiane, perché si tratta di proposte in larga parte complementari, e non realmente alternative, alle liste presentate dagli azionisti di maggioranza (in molti casi, la "lista di maggioranza" include un numero di candidati esattamente pari al numero di Consiglieri da eleggere, meno la quota riservata alle "minoranze"). Di conseguenza, la natura di tali risoluzioni non è paragonabile a quella delle "shareholder resolutions".

Nel 2025, nell'ambito del perimetro di voto di Laborfonds, sono stati espressi **3 voti su nomine di organi societari in Italia**: 2 relativi al Consiglio di Amministrazione (Intesa Sanpaolo e Moncler) e 1 al Collegio Sindacale (Prysmian). All'assemblea di Prysmian è stata presentata una sola lista da parte di investitori istituzionali, mentre, nel caso di 2 liste, Laborfonds ha supportato la lista dell'**azionista di maggioranza** in Intesa Sanpaolo, e quella presentata da **investitori istituzionali** in Moncler.

Gli esiti assembleari

Il **tasso di approvazione media** di tutte le proposte degli organi societari è stato pari al **96,6%**, riducendosi al **92,6% in caso di voto contrario** da parte di Laborfonds (non sono stati espressi voti astenuti).

**Tasso di approvazione media in Assemblea
(escluse "shareholder resolutions")**



Escludendo le tipologie di risoluzione presentate in meno di 10 assemblee, la tematica che ha evidenziato il minor tasso medio di approvazione, e quindi il **maggior tasso di dissenso**, ha riguardato aspetti relativi all'**organizzazione delle assemblee**, che sono state mediamente approvate con "solo" il **91,4% di voti favorevoli**. Tale risultato appare coerente con le indicazioni di voto emesse nell'ambito del perimetro del Fondo, che sono state di voto contrario nel 38% dei casi. Analizzando però le tipologie di risoluzione maggiormente in dettaglio, si evidenziano differenze sostanziali: in 8 casi, infatti, si è trattato di autorizzazioni a **ridurre il periodo di preavviso** per la convocazione di assemblee straordinarie, da 21 a 14 giorni, generalmente proposte in Gran Bretagna e Spagna, mentre in 11 casi erano autorizzazioni a **convocare assemblee senza la presenza fisica degli azionisti** (c.d. "assemblee virtuali"), proposta generalmente in Germania dove tale autorizzazione può essere richiesta per un periodo massimo di 5 anni (ma è generalmente rinnovata ogni 2 anni dalle società tedesche), e nei rimanenti casi si trattava di modifiche varie al Regolamento Assembleare. Il voto di Laborfonds è stato **sempre contrario alla riduzione del periodo di preavviso**, perché limita fortemente la possibilità degli azionisti di votare in maniera informata, considerando anche le tempistiche necessarie alla trasmissione del voto in assemblea. Il Fondo è stato invece **sempre favorevole alle "assemblee virtuali"**, in quanto le Linee Guida Assofondipensione prevedono un'approvazione di tali risoluzioni se sono garantiti i diritti degli azionisti a presentare risoluzioni e porre domande (e ricevere risposte pubbliche) in anticipo rispetto all'assemblea.

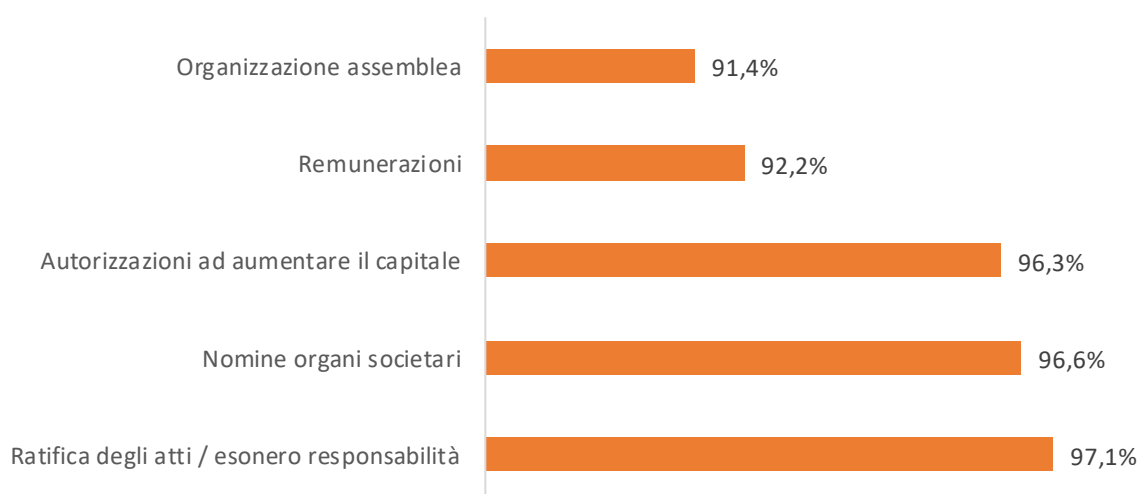
Le **remunerazioni del top management e degli organi societari** si confermano essere tra le tematiche maggiormente contestate dagli investitori istituzionali, risultando come la seconda tematica con il minor tasso medio di approvazione: **92,2%, in calo** anche rispetto al 94,6% riscontrato nel 2024.

Di contro, i voti su **Bilanci di Sostenibilità e "Say on Climate"**, che risultavano essere le tematiche maggiormente contestate dagli azionisti nel 2024 (88,8% di tasso medio di approvazione), nel 2025 **evidenziano un trend opposto** rispetto a quanto riscontrato su tematiche più direttamente connesse al governo societario, con un incremento nel tasso di **approvazione media dall'88,8% al 99,6%**. Tale risultato è molto probabilmente dovuto

alla già richiamata decisione di importanti società energetiche, come **Repsol, Shell e TotalEnergies, di non sottoporre alla consultazione degli azionisti il report annuale sulla transizione energetica**. Nel 2024, le tre società avevano riportato il tasso di approvazione sul “Say on Climate” più basso in assoluto, tra tutte quelle analizzate: 69,7% in Repsol, 78,0% in Shell e 79,7% in TotalEnergies.

Non si segnalano variazioni di rilievo rispetto agli esiti assembleari sulle altre tipologie di risoluzione: **autorizzazioni ad aumentare il capitale** (96,3% di approvazione media), **nomine individuali** di membri di organi societari (96,6%) ed **esonero dalle responsabilità** (97,1%), si confermano essere tra le maggiormente contestate sia da Laborfonds che dalla generalità degli azionisti.

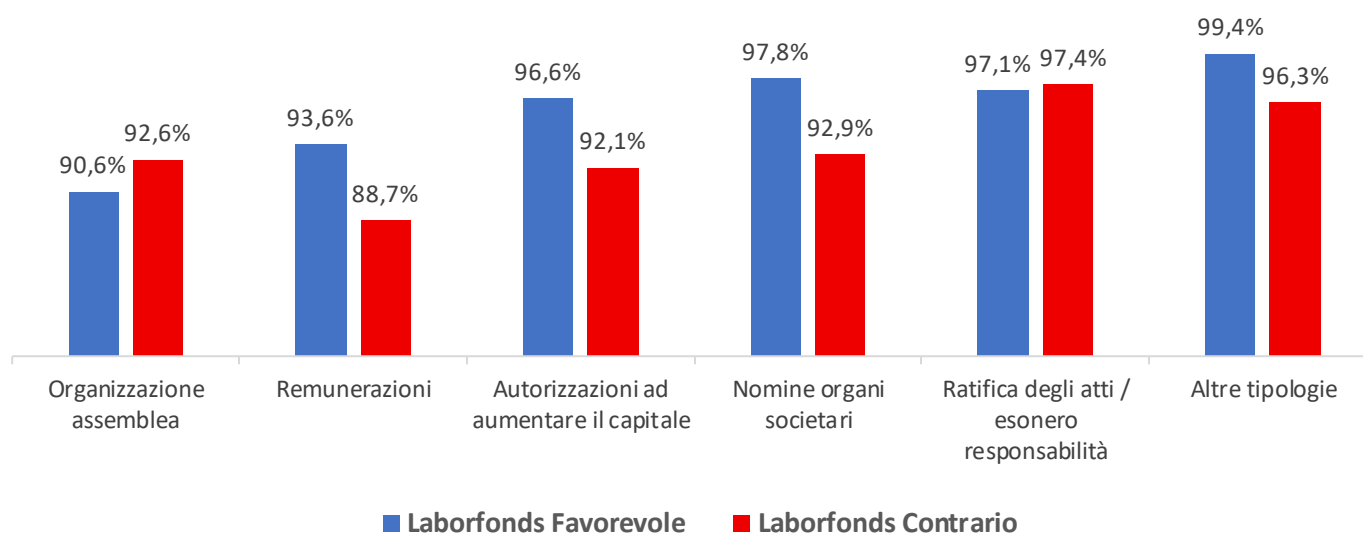
Le 5 tipologie di risoluzione maggiormente contestate in Assemblea - tasso medio di approvazione



Al pari di quanto riscontrato nel 2024, si evidenzia un **generale allineamento tra le indicazioni di voto di Laborfonds e gli esiti assembleari**, per quanto riguarda le tematiche più direttamente connesse al governo societario. Con la sola già richiamata eccezione delle risoluzioni relative all’organizzazione dell’assemblea (dovuta sostanzialmente all’autorizzazione a convocare “assemblee virtuali” in Germania), il tasso medio di approvazione cala, infatti, sensibilmente laddove l’indicazione di voto di Laborfonds era contraria alle **remunerazioni** (88,7%), alle **autorizzazioni ad aumentare il capitale** (92,1%) e alle **nomine** di membri degli organi societari (92,9%).

Sempre in linea con quanto verificatosi nel 2024, lo stesso **livello di allineamento non si riscontra su tematiche più direttamente collegate ad aspetti di sostenibilità sociale o ambientale**. Il tasso medio di approvazione in assemblea non cambia sostanzialmente quando l’indirizzo di voto di Laborfonds era contrario al Bilancio di Sostenibilità, il “Say on Climate” o l’esonero dalle responsabilità. Tali differenze sono dovuta alla forte attenzione alle tematiche di sostenibilità sociale ed ambientale dimostrata dal Fondo, che è stata ulteriormente rafforzata nell’aggiornamento delle Linee Guida condivise del 2025.

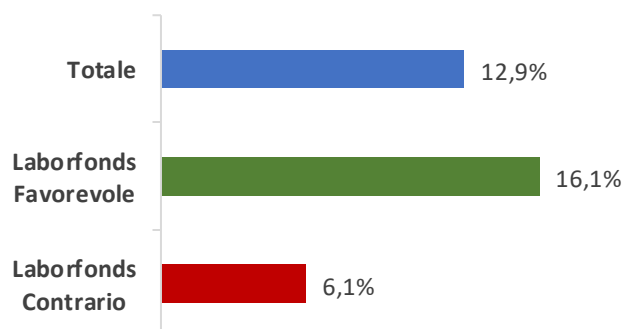
Le 5 tipologie di risoluzioni maggiormente contestate in Assemblea vs. indirizzo di voto Laborfonds (tasso medio di approvazione)



Gli esiti assembleari sulle "shareholder resolutions"

Nel caso di proposte presentate da azionisti di minoranza in contrasto con le indicazioni del Board, il tasso medio di approvazione è stato pari al **12,9%**, **ma aumenta al 16,1%** per le **proposte supportate da Laborfonds**, e crolla al **6,1%** in caso di voto contrario da parte del Fondo.

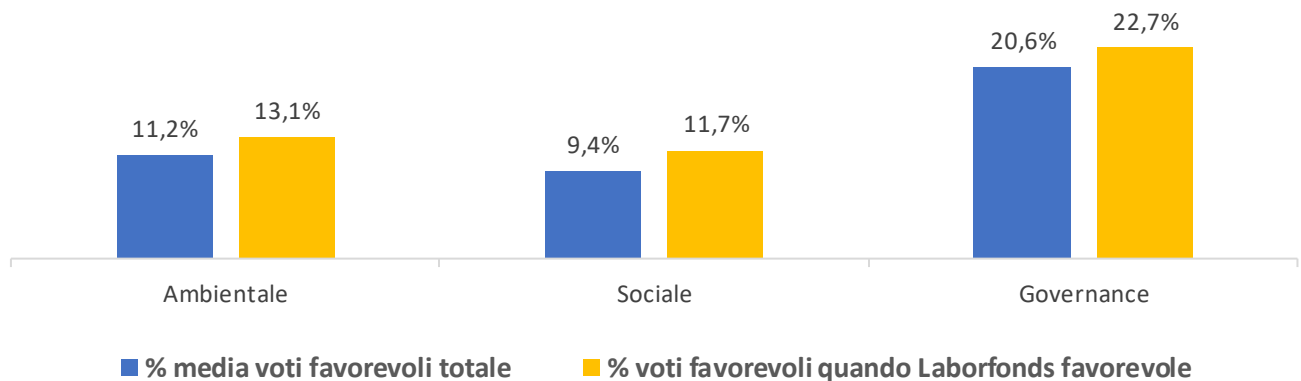
Tasso di approvazione media "shareholder resolutions"



Così come riscontrato nell'analisi delle risoluzioni presentate dal Board o azionisti rilevanti, anche nel caso delle "shareholder resolutions" le maggiori criticità riscontrate dagli azionisti (in questo caso però espresse mediante un voto favorevole) riguardano **tematiche relative al governo societario**, che hanno ricevuto il maggior livello di consenso medio: **20,6%**, che aumenta al 22,7% sulle risoluzioni approvate anche da Laborfonds. Le proposte su **tematiche ambientali** risultano essere le seconde maggiormente apprezzate dagli azionisti, con l'**11,2% di voti favorevoli** in media, che aumentano al 13,1% in caso di approvazione da parte di Laborfonds.

Le proposte connesse a **tematiche sociali** evidenziano apparentemente il livello minore di apprezzamento da parte degli azionisti, con solo il **9,4% di voti favorevoli** in media. Occorre tuttavia segnalare, che su tale tematica si sono concentrate tutte proposte “anti-ESG” analizzate nel 2025 nell’ambito del perimetro di voto del Fondo. Escludendo le proposte “anti-ESG”, la percentuale media di voti favorevoli aumenta all’11,7%. Di contro, le **10 proposte “anti-ESG” su tematiche sociali hanno ottenuto mediamente solo l’1,1% di voti favorevoli**.

Tasso medio approvazione “shareholder resolutions” per tematica



Una sola “shareholder resolution” ha ottenuto la maggioranza di voti favorevoli in assemblea (53,8% - non approvata perché al di sotto del quorum deliberativo previsto dallo statuto), volta a porre in rielezione tutti i membri del Consiglio di Tesla annualmente (su tale risoluzione, l’indicazione di voto di Laborfonds era di astensione, in quanto la tematica non è coperta dalle Linee Guida condivise). Tra le altre proposte, si segnala anche quella che invitava il Board di Tesla a valutare un investimento nella società xAI, di proprietà del CEO di Tesla stessa, sulla quale Laborfonds era per un voto contrario, a causa degli evidenti conflitti di interesse, ma che è stata supportata dal 43,3% dei votanti (presumibilmente, incluso l’azionista di maggioranza e relative parti correlate) e sulla quale il Board stesso non si è espresso con un’indicazione di voto contrario.

Escludendo la proposta in chiaro conflitto di interessi in Tesla, delle 58 proposte di azionisti di minoranza, apertamente contrastate dal Board, se ne segnalano comunque **12 (il 21%) che hanno raggiunto o superato il 20% di voti favorevoli**, che è generalmente considerata come la soglia di riferimento per definire una “shareholder resolution” di successo, ovvero raggiunta la quale gli investitori si aspettano una risposta concreta da parte della società, almeno in tema di engagement con gli azionisti (per maggiori dettagli sui trend globali relativi alle “shareholder resolutions”, si segnala l’articolo del PRI, “Trends and challenges in sustainability-related shareholder resolutions”, del 23 gennaio 2025).

Coerentemente con quanto rilevato nell’analisi degli esiti generali, le tematiche di **governance** si confermano essere la maggioranza tra le “shareholder resolution” di maggior successo (9 su 12 che hanno ottenuto almeno il 20% di voti favorevoli). Si evidenzia tuttavia che **anche risoluzioni di carattere sociale**, se adeguatamente motivate dai proponenti e mirate a risolvere criticità evidenti, possono ottenere un buon livello di supporto dagli investitori responsabili: 2 delle “shareholder resolutions” con il più elevato supporto in assemblea riguardavano infatti le condizioni di lavoro e la difesa di piani di diversità e inclusione. Tra le 8 “shareholder resolutions” relative a **tematiche ambientali**, invece, solo 1 ha raggiunto la soglia del 20%.

“Shareholder resolutions” (contrastate dal Board) con almeno il 20% di voti favorevoli			
Società (Paese)	Proposta	Tematica	% voti favorevoli
Tesla Inc (USA)	Rinnovo annuale del mandato di ciascun membro del Consiglio di Amministrazione	Governance	53,8%
Tesla Inc (USA)	Approvazione assembleare obbligatoria per introdurre requisiti restrittivi alla possibilità di presentare risoluzioni da parte di azionisti	Governance	48,8%
JP Morgan Chase & Co (USA)	Separazione del ruolo di CEO da quello di Presidente	Governance	36,6%
Tesla Inc (USA)	Approvazione a maggioranza semplice per tutte le risoluzioni assembleari, se consentito dalla legge	Governance	31,9%
Alphabet Inc (USA)	Eliminazione della struttura del capitale a classi di azioni con differenti diritti di voto	Governance	30,6%
Deere & Co (USA)	Analisi dei rischi derivanti da modifiche alle politiche DE&I	Sociale	29,2%
Home Depot Inc (USA)	Separazione del ruolo di CEO da quello di Presidente	Governance	27,3%
Next plc (UK)	Misure volte a garantire salari minimi di sussistenza a dipendenti del Gruppo e dei fornitori diretti	Sociale	26,9%
Meta Platforms Inc (USA)	Eliminazione della struttura del capitale a due classi di azioni	Governance	25,8%
Tesla Inc (USA)	Eliminazione della soglia del 3% al possesso azionario per l'esercizio dell'azione di responsabilità	Governance	24,7%
Meta Platforms Inc (USA)	Pubblicazione degli esiti assembleari con indicazione dei voti espressi per ciascuna categoria di azioni	Governance	20,6%
Shell plc (UK)	Allineamento dei piani di Shell nel gas naturale agli obiettivi previsti dalla Strategia Climatica di Shell	Ambiente	20,6%