Adempimento della direttiva UE 2017/828 denominata "*Shareholder Rights II*" e del regolamento Covip del 2 dicembre 2020

Modalità di attuazione annuale della Politica di impegno – Anno 2025

Fondo Pensione Prevedi

Il presente documento è redatto ai sensi degli artt. 124 quinquies del D. Lgs. 58/98, nonché della Deliberazione Covip del 2 dicembre 2020

Sommario

1 Premessa 3
1.1 Modalità con cui vengono monitorate le società su questioni rilevanti 3
1.2 Esercizio del diritto di voto 6
1.2.1 I voti del Fondo Prevedi 11
1.2.2 Gli esiti assembleari 18
1.3 Dialogo con le società partecipate 23
1.4 Collaborazione con altri azionisti e portatori di interesse 23

1 Premessa

In questa sezione, come indicato dal comma 2 dell'art. 124 quinquies del D. Lgs. 58/98, il Fondo comunica *al pubblico, su base annua, le modalità di attuazione di tale politica di impegno, includendo una descrizione generale del comportamento di voto, una spiegazione dei voti più significativi e del ricorso ai servizi dei consulenti in materia di voto*.

1.1 Modalità con cui vengono monitorate le società su questioni rilevanti

Con delibera del Consiglio di Amministrazione del 27 febbraio 2024, il Fondo Prevedi ha adottato una propria Politica di impegno con l'obiettivo di incentivare, attraverso di essa, gli emittenti in cui investe a favorire l'adozione di comportamenti in linea con i criteri di sostenibilità ambientale, sociale e di governance, anche al fine di migliorarne le performance nel lungo periodo.

Una componente importante di tale Politica è costituita dalla Politica di Voto associativa, elaborata da Assofondipensione, con il supporto del proxy advisor Frontis Governance, e che ha visto in Prevedi uno dei fondi pensione protagonisti fin dalle prime fasi. I Fondi partecipanti al Progetto di Voto condiviso di Assofondipensione, tramite la loro attività di voto, promuovono la salvaguardia ambientale, la coesione sociale ed i principi di buona governance. Tali punti sono di seguito rappresentati, attraverso la descrizione dei princìpi alla base delle Linee Guida di suddetta Politica.

Ambiente

- L'Associazione supporta, attraverso la propria attività di voto, l'adozione di piani volti a limitare e contrastare le emissioni di gas serra, coerenti con l'obiettivo posto dall'Accordo di Parigi di contenere l'aumento delle temperature globali rispetto all'epoca preindustriale sotto i 2°C.
- L'Associazione supporta, attraverso la propria attività di voto, la tutela della biodiversità e delle risorse idriche, in coerenza con l'obiettivo di sviluppo sostenibile numero 6, promosso dalle Nazioni Unite.
- L'Associazione supporta, attraverso la propria attività di voto, gli obiettivi ambientali delineati dalla tassonomia UE.
- L'Associazione promuove e supporta le iniziative volte a migliorare il monitoraggio e la rendicontazione degli impatti ambientali e climatici dell'emittente e dei fornitori diretti, in coerenza con le normative di riferimento con le migliori pratiche di settore.

Sociale

- L'Associazione riconosce e promuove, attraverso la propria attività, il rispetto degli standard stabiliti dal l'Organizzazione Internazionale del Lavoro *(International Labour Organisation's Standards* o *ILO's Standards*) e i Principi del Global Compact delle Nazioni Unite, con particolare riguardo a: rispetto dei diritti umani, della libertà di associazione e del diritto alla contrattazione collettiva; assenza di ogni tipo di discriminazione di genere, origine etnica, lingua, età, disabilità o religione; garanzia di condizioni di lavoro eque ed opportunità di lavoro dignitoso; contrasto al lavoro forzato e al lavoro minorile.
- L'Associazione riconosce e promuove, attraverso la propria attività, gli standard stabiliti dall'Organizzazione Internazionale del Lavoro per quanto riguarda la tutela della salute e sicurezza dei lavoratori, monitorando in particolare i seguenti aspetti: adozione di una chiara politica di gestione della salute e sicurezza sul lavoro, in cui siano definiti obiettivi e responsabilità; adozione di misure chiare di identificazione e valutazione dei rischi; strumenti di prevenzione e controllo; programmi di formazione mirati che coinvolgano la totalità della popolazione aziendale interessata; programmi di revisione periodica delle politiche adottate.
- Promuovere una crescita economica duratura, inclusiva e sostenibile in coerenza con l'obbiettivo di sviluppo sostenibile numero 8 (ONU).

Governance

- Parità di trattamento e rispetto dei diritti di tutti gli azionisti della società; trasparenza, completezza e tempestività nella pubblicazione delle informazioni rilevanti.
- Trasparente processo di nomina ed elezione dei membri degli organi societari; netta separazione e bilanciamento di poteri tra management e funzioni di controllo all'interno dell'organo di indirizzo strategico; adeguato livello di indipendenza e composizione

degli organi societari mirata a mitigare il rischio di conflitti di interesse, garantire la più efficiente gestione del rischio e il supporto allo sviluppo sostenibile dell'organizzazione.

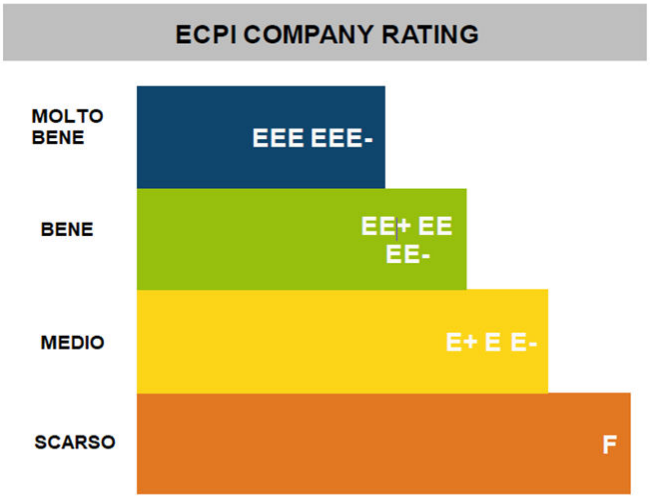
- Equità retributiva interna (attenzione a disparità retributive tra top management e media dei dipendenti, così come ad eventuali differenziali retributivi tra categorie di dipendenti a parità di mansioni) ed esterna (nel confronto con società comparabili per dimensioni, mercato e settore di riferimento); allineamento dei compensi del top management alla creazione di valore sostenibile nel lungo periodo.
- Adozione di sistemi di controllo e gestione dei rischi finanziari e non finanziari efficienti e coerenti con le specificità del gruppo e del settore; adozione di adeguati presidi volti a contrastare fenomeni di frode, corruzione, evasione ed elusione fiscale, violazioni dei diritti umani e dei lavoratori.

Sulla base delle indicazioni della Politica di Voto, il Fondo monitora quindi gli emittenti sui quali investe parte del proprio patrimonio attraverso un monitoraggio delle delibere assembleari. Il processo di controllo è così strutturato:

1. Il Consulente esterno in materia di esercizio del diritto di voto invia a Prevedi il report sintetico sull'emittente (proxy report) nella cui assemblea si intende esercitare il diritto di voto. Il report contiene una breve descrizione del comportamento dell'emittente con riferimento alle tematiche oggetto della Politica di Voto, nonché il dettaglio delle singole risoluzioni assembleari e la relativa indicazione di voto.
2. Prevedi analizza il report ricevuto dal consulente esterno e verifica che l'indicazione di voto sia effettivamente conforme con quanto indicato nella Politica di voto associativa e nelle corrispondenti Linee Guida, nonché alle eventuali specifiche indicazioni del Consiglio di Amministrazione. In caso contrario, segnala alla Direzione l'incongruenza.

Risulta inoltre opportuno sottolineare che il Fondo Prevedi ha adottato per il comparto Bilanciato, da diversi anni, un benchmark (ovvero un portafoglio di investimento di riferimento con cui viene confrontata e giudicata l'attività dei gestori), sostenibile sotto il profilo ESG, in quanto gli strumenti finanziari in cui lo stesso investe devono soddisfare i requisiti di sostenibilità ambientale, sociale e di governo sopra richiamati. Il benchmark ESG del comparto Bilanciato di Prevedi è costruito escludendo le società che non soddisfino un rating minimo di sostenibilità attribuito dalla società ECPI S.r.l., specializzata in questo tipo di valutazioni . Nelle attuali convenzioni di gestione del comparto Bilanciato è specificato che almeno il 70% del patrimonio in gestione deve essere investito in titoli presenti nel benchmark sostenibile. Prevedi, ad ogni modo, monitora anche i titoli negoziati dai gestori del comparto Bilanciato che non rientrino nel benchmark ESG fornito da ECPI, al fine di verificarne l'andamento e il contributo al complessivo risultato della gestione.

La figura sotto riportata evidenzia la classificazione dei rating ESG della sopra richiamata società ECPI S.r.l. Si ritiene opportuno evidenziare che, oltre le categorie riportate nella figura precedente, esiste una categoria "priva di rating", ovvero connessa ad emittenti per i quali non è stata effettuata una valutazione in termini ESG.



Per il comparto Sicurezza, in quanto caratterizzato da un obiettivo di rendimento (superare il rendimento del TFR aziendale in un'ottica pluriennale), con garanzia di restituzione del capitale investito, non è stato possibile applicare un benchmark ESG, a causa dei notevoli vincoli che insistono sulla libertà gestionale. In considerazione della tipologia di comparto e del limitato impegno azionario dello stesso, anche la Politica di Voto è limitata al monitoraggio degli emittenti i cui titoli sono presenti nei portafogli dei gestori del comparto Bilanciato.

Le tabelle seguenti riportano la suddivisione del portafoglio del comparto Bilanciato in base ai rating ESG assegnati agli emittenti, a cui è attribuito un punteggio crescente (da 0 a 9) in modo direttamente proporzionale al livello del rating stesso. In altri termini, migliore la valutazione ESG, migliore il punteggio. Le due tabelle si riferiscono ai dati al 31/12/2024 e al 31/12/2025.

2024			
EEE	9	0%	0
EEE-	8	2,67%	0,213264
EE+	7	24,19%	1,693192
EE	6	23,28%	1,396576
EE-	5	12,11%	0,605567
E+	4	8,26%	0,330273
E	3	10,02%	0,300473
E-	2	13,60%	0,271926
F	1	2,42%	0,024229
No rating	0	3,47%	0
		totale	***4,8355***

2025			
EEE	9	0%	0
EEE-	8	1,80%	0,144
EE+	7	27,79%	1,9453
EE	6	21,85%	1,311
EE-	5	12,95%	0,6475
E+	4	7,52%	0,3008
E	3	9,70%	0,291
E-	2	10,79%	0,2158
F	1	1,81%	0,0181
No rating	0	5,78%	0
		totale	***4,8735***

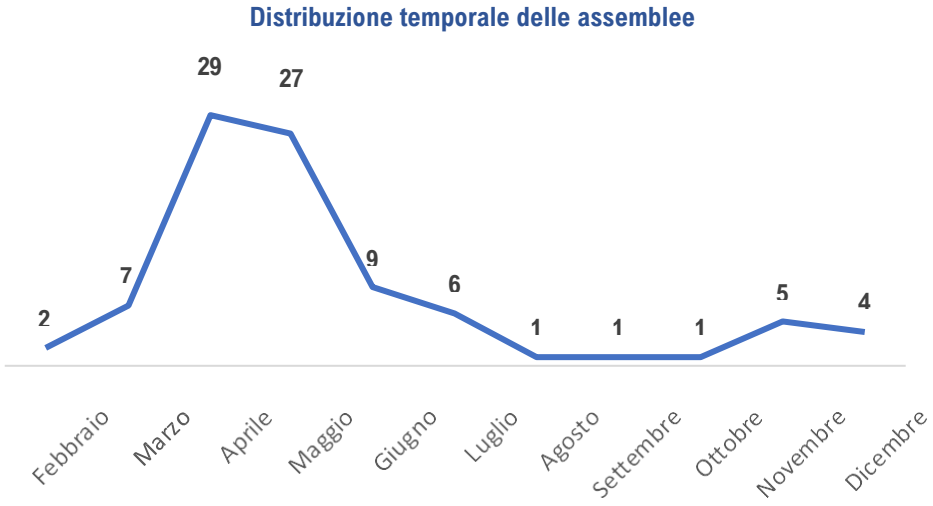
Come è possibile osservare dalle due tabelle, tra fine 2024 e fine 2025 c'è stato un leggero miglioramento del punteggio complessivo, dovuto principalmente alla sottile variazione degli emittenti con rating EE+ (e contemporanea diminuzione degli emittenti con rating EE).

1.2 Esercizio del diritto di voto[1]

Nella riunione dell'11 febbraio 2025, il Consiglio di Amministrazione di **Fondo Prevedi** ha deliberato di limitare l'esercizio del diritto di voto alle sole **assemblee in cui sia presente almeno una indicazione di voto contrario o astenuto**, e di **escludere** dal proprio perimetro di voto i mercati di **Belgio** e **Svezia**. Da tale data al 31 dicembre 2025, il Fondo ha quindi ricevuto analisi per 97 assemblee e **trasmesso voti in 90 assemblee annuali e 2 assemblee straordinarie.** Per 5 assemblee, incluse nel perimetro di voto di Fondo Prevedi, non sono stati trasmessi voti in quanto non erano presenti saldi azionari disponibili alla rispettiva record date.

Nonostante la decisione del Fondo di procedere al voto esclusivamente nelle assemblee per le quali le analisi prevedessero almeno un voto contrario o astenuto, il numero di assemblee in cui è stato espresso il voto è **aumentato del 58% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente** (62 assemblee votate nel 2024), grazie all'allargamento nel numero annuale di società coperte dal Progetto (da 100 a 150) e all'avvio delle attività di voto anticipato rispetto al 2024, quando i primi voti sono stati trasmessi alle assemblee convocate nei primi giorni di aprile a causa delle iniziali attività di settaggio e test dei processi operativi. Le assemblee di società incluse nel perimetro di voto di Fondo Prevedi, per le quali l'analisi prevedeva **esclusivamente indicazione di voto favorevole** (e quindi per le quali non si è proceduto né all'invio del relativo report né all'istruzione del voto) sono state **30**.

La possibilità di avviare le operazioni già nel mese di febbraio, ha consentito anche una maggiore **distribuzione temporale delle attività di voto**. Nonostante la maggioranza di assemblee (61%) si sia comunque concentrata nei mesi di aprile (29 assemblee) e maggio (27), la distribuzione temporale risulta più diluita rispetto al 2024, quando il 71% delle assemblee votate dal Fondo erano convocate nei due mesi caldi (18 ad aprile e 25 a maggio). L'avvio anticipato dell'operatività rispetto al 2024 ha consentito di votare a 9 assemblee tenutesi tra febbraio e marzo (n. 2 a febbraio e n. 7 a marzo).



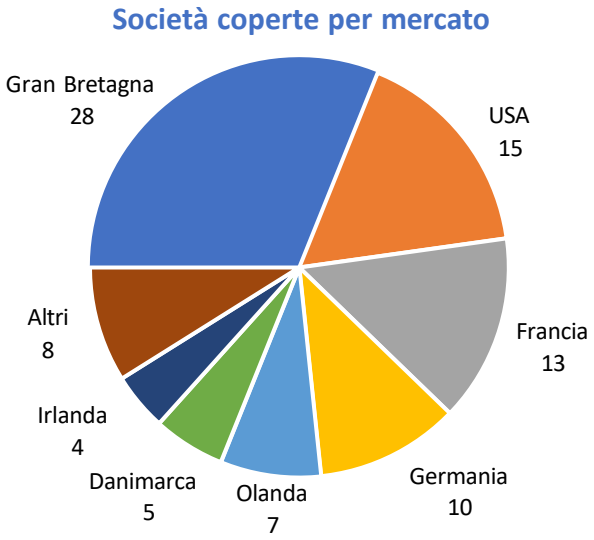
La nuova configurazione del perimetro di voto, con un numero maggiore di società coperte, l'avvio anticipato delle attività e l'allargamento al Nord America, ha anche consentito una **maggiore distribuzione geografica** delle attività, che hanno riguardato **10 mercati**, rispetto agli 8 del 2024. Nel 2025 la Gran Bretagna continua ad essere il mercato con il maggior numero di assemblee votate (n. 28), seguita dagli Stati

[1] Questa sezione è stata redatta da Frontis Governance Srl, che ogni anno rendiconta le attività relativi all'esercizio di voto eseguite nel precedente esercizio.

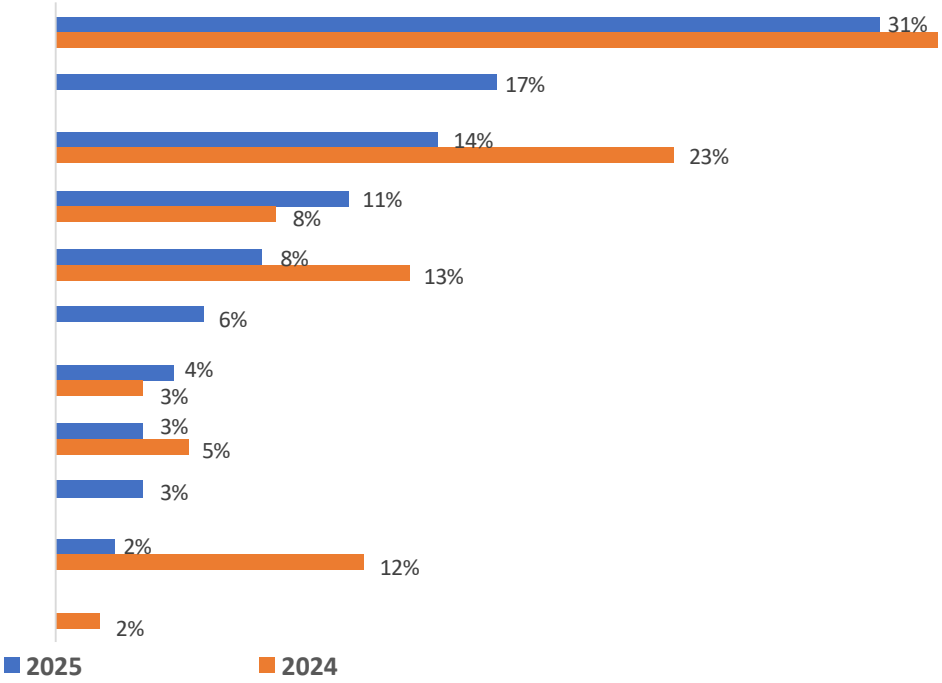
Uniti (n. 15) e dalla Francia (n. 13), modificando sensibilmente la distribuzione geografica delle assemblee rispetto all'anno precedente: **31% per la Gran Bretagna** (rispetto al 33% dello stesso periodo del 2024), **17% per gli Stati Uniti** e **14% per la Francia** (23% nel 2024).

L'avvio delle attività di voto a febbraio ha consentito di incrementare la percentuale di società coperte in mercati scandinavi come **Finlandia** (da 0 a 3) e **Danimarca** (da 0 a 5).

Il **peso dell'Italia nelle attività di voto è invece calato dal 12% al 2%**. Tale decremento è fortemente influenzato dalla decisione di non procedere al voto nelle assemblee italiane con indicazione di **voto esclusivamente favorevole**, pari a 10 nel 2025. Occorre inoltre 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 coperti dalle attività del Progetto Assofondipensione i membri degli organi societari sono eletti in maniera individuale, tranne rari casi di società scandinave (come la finlandese Neste) 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.

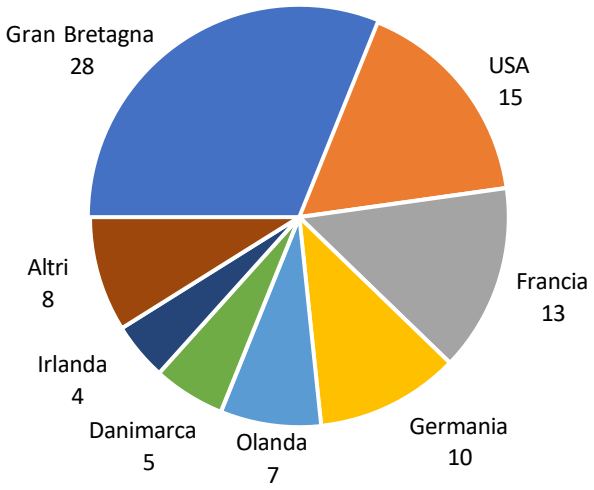


Distribuzione geografica delle assemblee - 2025 vs. 2024

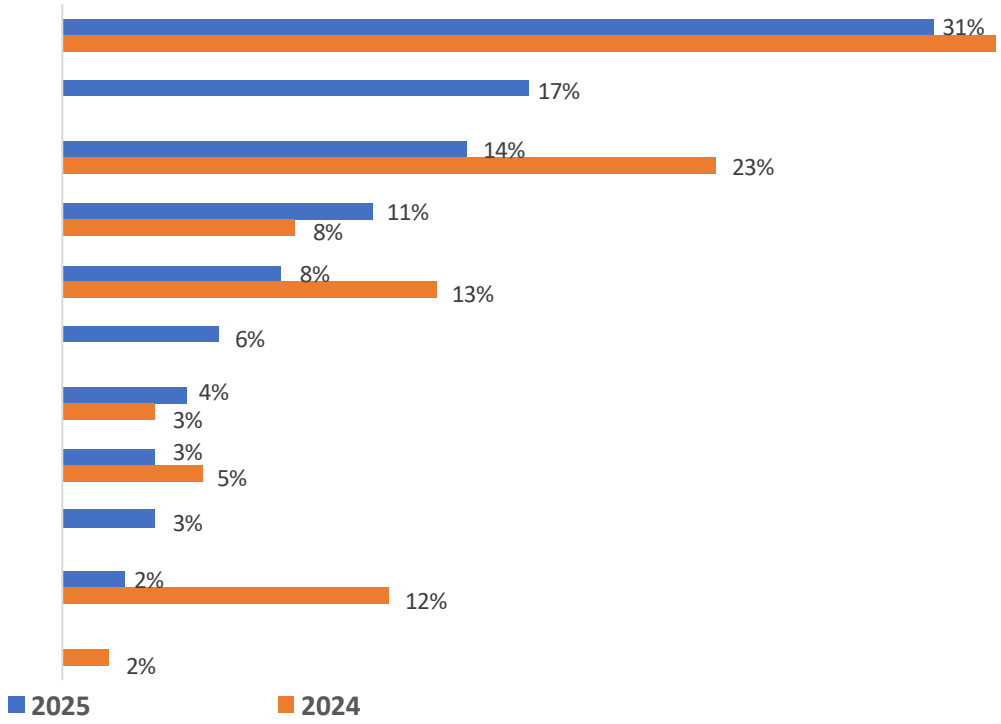


Seppure il numero di società coperte sia aumentato in tutti i **settori**, definiti secondo la classificazione GICS di primo livello, le modifiche all'orizzonte temporale ed al perimetro di voto hanno influito sul peso di ciascuno, con un significativo aumento nei settori **Financials** (da 9 società votate nel 2024, pari al 15%, a 17, il **19%**), beni di consumo o "**Consumer Discretionary**" (dal 12% con 7 società, al **16%** con 14 società) e **Information Technology**" (da 5, l'8%, a 10, l'**11%**). Di contro, si è ridotto il peso dei settori **Industrials,** seppure sia aumentato il numero di società votate (dal 20% con 12 società, al **18%**, con 16 società), e beni di prima necessità o "**Consumer Staples**" (dal 13% al **9%**, con 8 società).

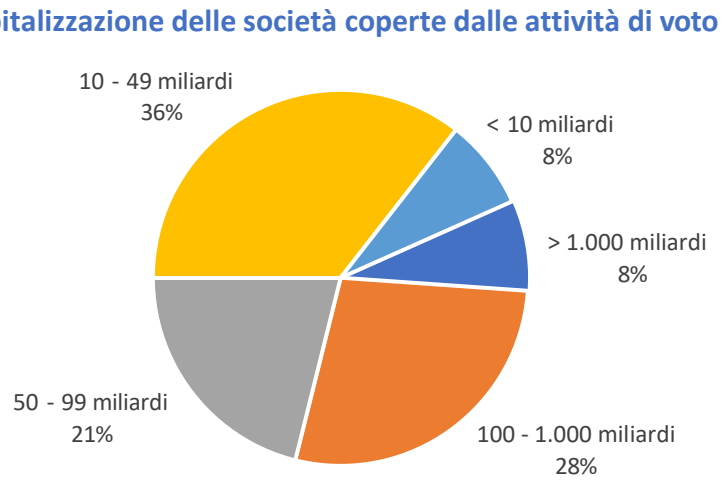
Società coperte per mercato



Distribuzione geografica delle assemblee - 2025 vs. 2024



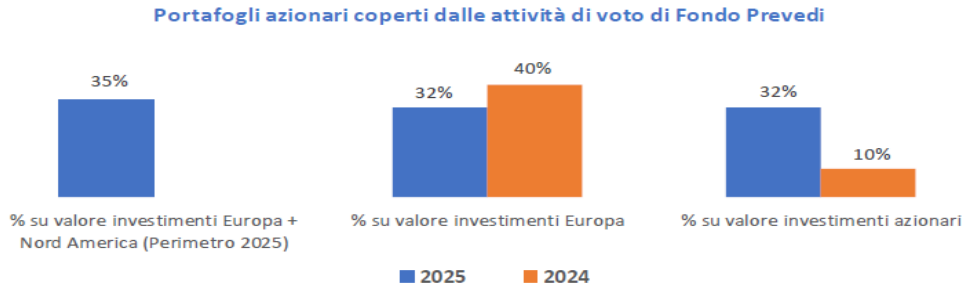
L'allargamento al mercato USA ha naturalmente avuto un significativo impatto anche sulla **capitalizzazione media** di mercato delle società in cui è stato espresso il voto (alla rispettiva chiusura di esercizio): da EUR 67 miliardi nel 2024 a **EUR 268 miliardi** del 2025. Delle 15 società statunitensi votate, infatti, 7 avevano una capitalizzazione superiore a EUR 1.000 miliardi (Apple, Microsoft, Nvidia, Amazon.com, Alphabet, Tesla e Meta Platforms), 4 tra EUR 350 miliardi e EUR 650 miliardi (JP Morgan, UnitedHealth, Johnson & Johnson e Home Depot) e solo 5 di dimensioni paragonabili con le maggiori società europee (Pfizer con EUR 245 miliardi, Cisco Systems con EUR 235 miliardi, Deere & Co con EUR 219 miliardi e Ferguson con EUR 39 miliardi). La società a maggiore capitalizzazione era Apple con EUR 3.390 miliardi, mentre la maggiore europea era la francese LVMH con EUR 318 miliardi, e la società di dimensioni minori la britannica Reckitt Benckiser con EUR 4,3 miliardi. La **maggior parte delle società** coperte dalle attività di voto (36%) aveva una **capitalizzazione compresa tra EUR 10 miliardi e EUR 49 miliardi**, mentre solo l'8% una capitalizzazione inferiore a EUR 10 miliardi.



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. Come precedentemente riportato, Fondo Prevedi ha deciso di limitare il perimetro di voto alle assemblee che prevedevano l'espressione di almeno un voto contrario o astenuto, e di escludere dal perimetro geografico i mercati Belgio e Svezia.

Guardando **al valore del portafogli gestito**, le attività di voto di Fondo Prevedi hanno coperto il 35% degli investimenti azionari del Fondo nel perimetro dell'attività coordinata (Europa e Nord America), il **32% degli investimenti azionari in Europa** (in calo, rispetto al 40% del 2024, a causa dell'esclusione delle assemblee con tutti voti favorevoli) e il **32% del totale degli investimenti azionari** al 31 dicembre 2024 (oltre il triplo rispetto al 10% coperto nel 2024, grazie all'allargamento delle attività agli Stati Uniti).

Includendo anche le assemblee coperte nell'ambito del Progetto, ma escluse dalle attività di Fondo Prevedi, le analisi hanno coperto il 45% degli investimenti azionari in Europa del Fondo (59% nel 2024) e il 35% del totale degli investimenti azionari al 31 dicembre 2024 (16% nel 2024).



I voti espressi da Fondo Prevedi hanno rappresentato mediamente lo 0,001% del quorum presente alle assemblee votate, mentre i voti espressi da tutti i Fondi partecipanti al Progetto hanno rappresentato mediamente lo 0,029% del quorum presente alle assemblee votate. Le 3 società in cui il peso del voto di Fondo Prevedi è stato più rappresentativo sono:

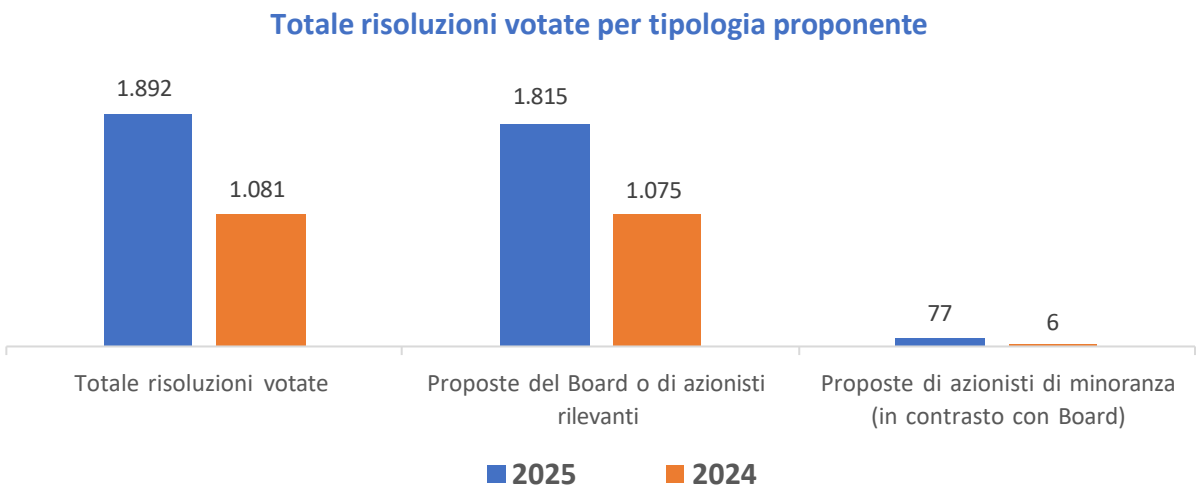
- Neste (Finlandia, Energy): 0,010%
- RWE (Germania, Utilities): 0,010%
- Vestas Wind Systems (Danimarca, Industrials): 0,007%

Il peso rappresentato dal Fondo in assemblea è influenzato dalla decisione di Prevedi di procedere all'istruzione del voto esclusivamente per il mandato di gestione con il valore investito più elevato.

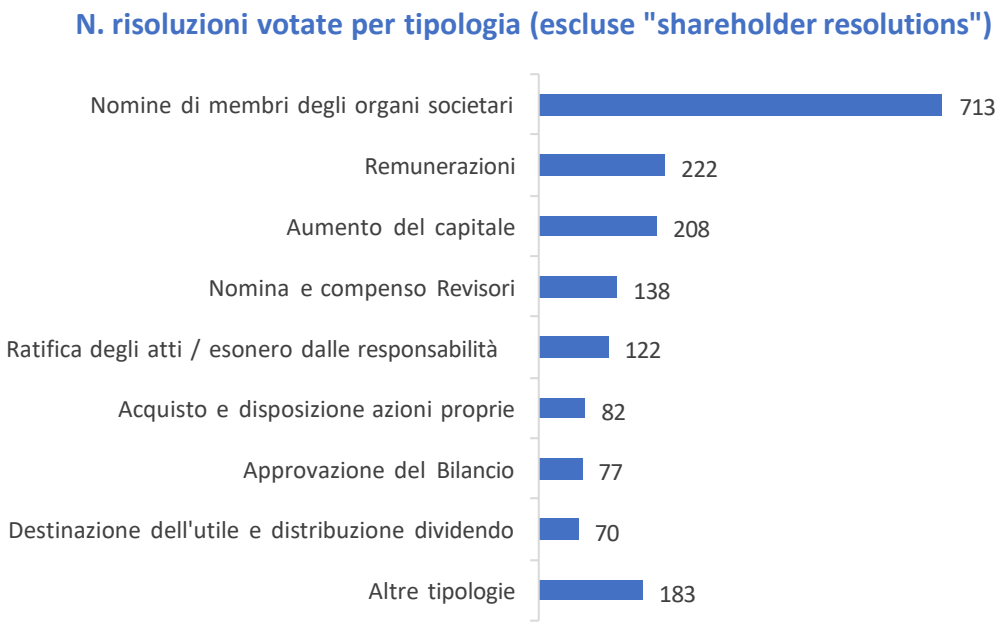
1.2.1 I voti del Fondo Prevedi

In totale, Fondo Prevedi **si è espresso su 1.892 risoluzioni assembleari**, di cui **1.815 presentate dagli organi societari** dell'emittente (incluse proposte presentate da azionisti su cui gli organi societari non hanno espresso parere contrario) e **77 proposte di 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 76% rispetto al 2024.

Mentre i voti su risoluzioni di organi societari e azionisti rilevanti sono aumentati del 75%, più o meno in linea con l'andamento nel numero di assemblee votate (+58%), risulta molto più significativo l'incremento nelle **"shareholder resolutions": da 6 nel 2024, a 77 nel 2025 (+1183%)**. 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 77 proposte votate nel semestre, ben 66 (86%) si riferiscono infatti a società statunitensi. Anche nel resto d'Europa, l'aumento delle "shareholder resolutions" è stato significativo in termini percentuali: da 6 a 11 (+83%).



Delle 1.815 risoluzioni proposte da organi societari o azionisti rilevanti, la maggior parte ha riguardato le **nomine** di membri degli organi societari (713, ovvero il **39%**), le **remunerazioni** del top management e degli organi societari (222, pari al **12%**) e le autorizzazioni ad **aumentare il capitale** (208, o **11%**). Tale distribuzione rispecchia quanto già osservato nell'anno precedente, tranne un leggero incremento nelle risoluzioni relative alla **ratifica degli atti o l'esonero dalle responsabilità** per gli organi societari (generalmente indicate come "discharge"), che dal 4% del 2024 sono passate a rappresentare il **7%** delle risoluzioni votate nel 2025, a causa del maggior numero di assemblee votate in quei mercati dove tale tipologia di risoluzione è obbligatoria (in particolare, Germania e Finlandia nel perimetro di voto di Fondo Prevedi).



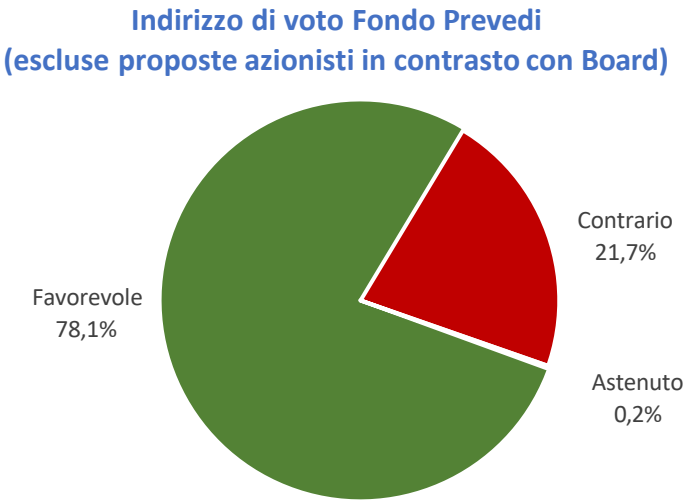
Le analisi delle risoluzioni assembleari sono state tutte svolte dal proxy advisor Frontis Governance, sulla base esclusiva delle Linee Guida Assofondipensione sull'esercizio coordinato del diritto di voto, definite dal Gruppo di Lavoro dei Fondi partecipanti al progetto ed aggiornate a gennaio 2025. 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, Fondo Prevedi non ha segnalato di voler esprimere alcun voto difforme rispetto alle indicazioni fornite nelle analisi di Frontis Governance.

Come già evidenziato in precedenza, in **30 assemblee** analizzate nell'ambito del Progetto (24%), e convocate da società partecipate da Fondo Prevedi, non è stata individuata **nessuna criticità** di rilevanza tale da giustificare l'espressione del dissenso, e pertanto **non è stato istruito il relativo voto**. Le società in cui non sono state riscontrate criticità in tema di governance o sostenibilità sono concentrate in 6 mercati rispetto ai 10 coperti: Italia (10 assemblee, ovvero il 33%), Olanda (8), Francia (6), Gran Bretagna (3), Germania (2) e Spagna (1).

L'indirizzo di voto definito sulla base delle Linee Guida Assofondipensione è stato **contrario o astenuto alla proposta presentata dagli organi societari sul 22% delle risoluzioni**, includendo anche le proposte presentate da azionisti rilevanti su cui gli organi societari non hanno espresso un indirizzo di voto: su 394 proposte il voto è stato **contrario (21,7%)** ed in soli 4 casi è stato **astenuto (0,2%)**. Considerata la decisione di non votare nelle assemblee con indicazione di voto esclusivamente favorevole, la percentuale complessiva di indirizzi di voto contrari più astenuti è naturalmente di molto superiore a quanto riportato nell'anno precedente (22%, rispetto al 16% del 2024). Il numero di voti astenuti, però, è calato significativamente, dal 2% allo 0,2%, 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 (5 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.

I **4 voti astenuti** hanno riguardato esclusivamente modifiche statutarie volte ad **aumentare i limiti di età** previsti per Presidente, CEO o altri Consiglieri esecutivi, proposte alle assemblee delle francesi BNP Paribas (3 risoluzioni) e LVMH (1 risoluzione), in quanto si tratta di una tematica non ancora espressamente coperta dalle Linee Guida condivise.

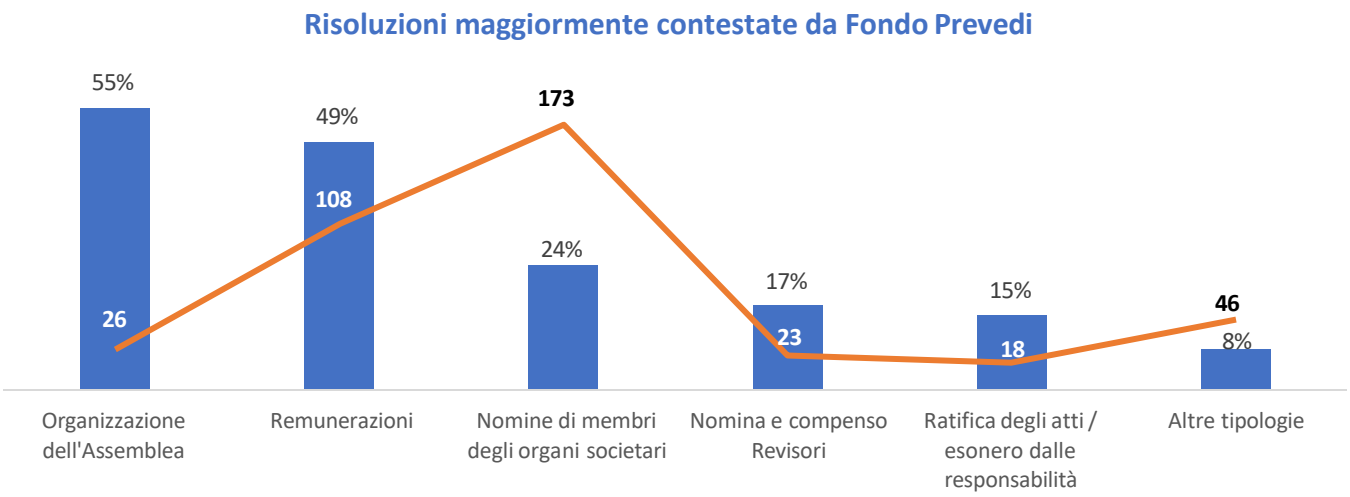


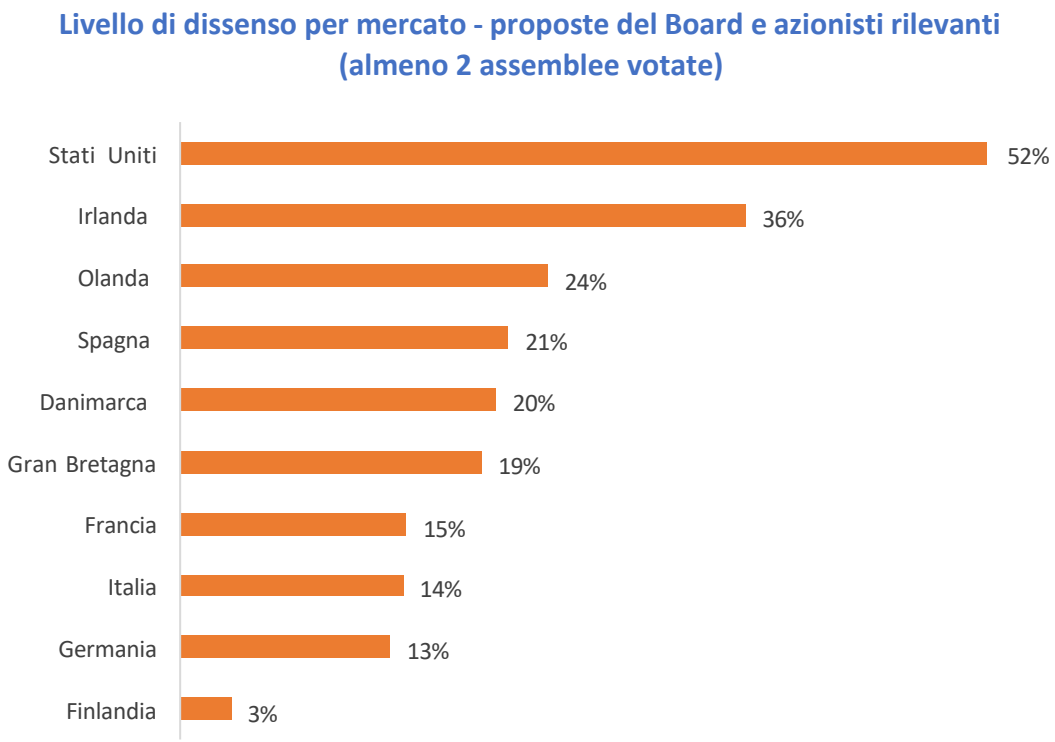
Escludendo le "shareholder resolutions", il **maggior numero di voti contrari** espressi da Fondo Prevedi ha riguardato **nomine individuali** di membri degli organi societari (173). Al pari dell'anno precedente, però, il maggior tasso di contrarietà da parte del Fondo, rispetto al totale di proposte votate, si è avuto su tematiche direttamente connesse alla sostenibilità, come l'approvazione del **Bilancio di Sostenibilità** (o dichiarazione di carattere non finanziario) e i **Piani di Transizione Climatica (c.d. "Say on Climate")**: Fondo Prevedi ha indicato un **voto contrario su 3 delle 5** risoluzioni presentate (60%).

Diversamente da quanto accaduto nel 2024, la seconda tipologia di risoluzione maggiormente contestata dai Fondi, ha riguardato l'**organizzazione delle assemblee** degli azionisti, per le quali è stato espresso un voto contrario sul **55%** delle 47 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 dal Fondo, con il **49%** di indicazioni di voto contrario (in aumento rispetto al 43% 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 dei Fondi si riscontra invece sulle **nomine di membri degli organi societari**, che passa dall'11% dell'anno precedente al **24%** nel 2025. Il grafico seguente riporta le tipologie di risoluzione maggiormente contestate da Fondo Prevedi, sia in termini di percentuale (istogrammi) che di numero (linea) di indicazioni di voto contrarie.

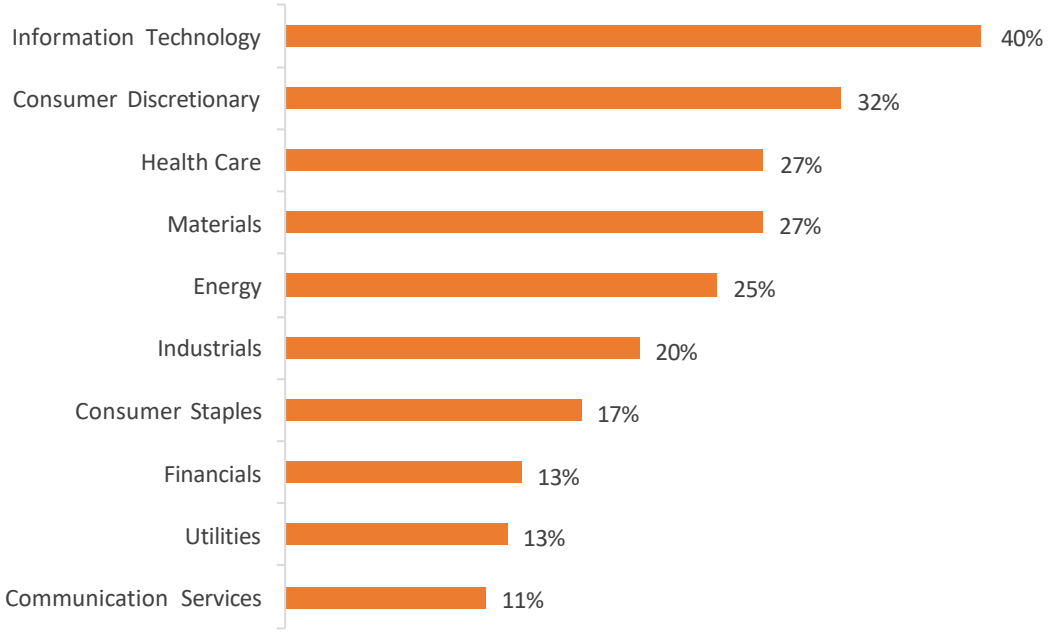
Guardando ai mercati, il **maggior livello di dissenso** da parte di Fondo Prevedi, sulle proposte del Board, si è registrato negli **Stati Uniti, con oltre la metà (52%)** di risoluzioni con indicazione di voto contrario. Un livello decisamente minore di criticità è stato riscontrato in società residenti in Europa, dove si sono più o meno confermate le percentuali di indicazioni di voto contrario dello scorso anno. In Europa, il mercato con il più elevato tasso di dissenso da parte dei Fondi si conferma l'**Irlanda (36%)**, che però si caratterizza per un elevato numero di società quotate che sono residenti in altri mercati (principalmente negli Stati Uniti). Anche le assemblee di società quotate in **Olanda (24%), Spagna (21%) e Danimarca (20%)** hanno registrato un livello di dissenso da parte del Fondo superiore alla media.





Estendendo l'analisi anche ai **settori di attività**, le maggiori criticità si sono riscontrate in tre settori: **Information Technology (40%)**, beni di consumo o **Consumer Discretionary (32%), Health Care (27%)** e **Materials (27%)**. Di contro, il settore **Communication Services** ha presentato la minore percentuale di indicazioni di voto contrario **(11%)**.

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, Cisco Systems, Meta Platforms, Microsoft e Nvidia), in cui il **61%** delle indicazioni di voto di Fondo Prevedi è stato contrario alle proposte del Board, contro il **15% per le società europee** del settore.

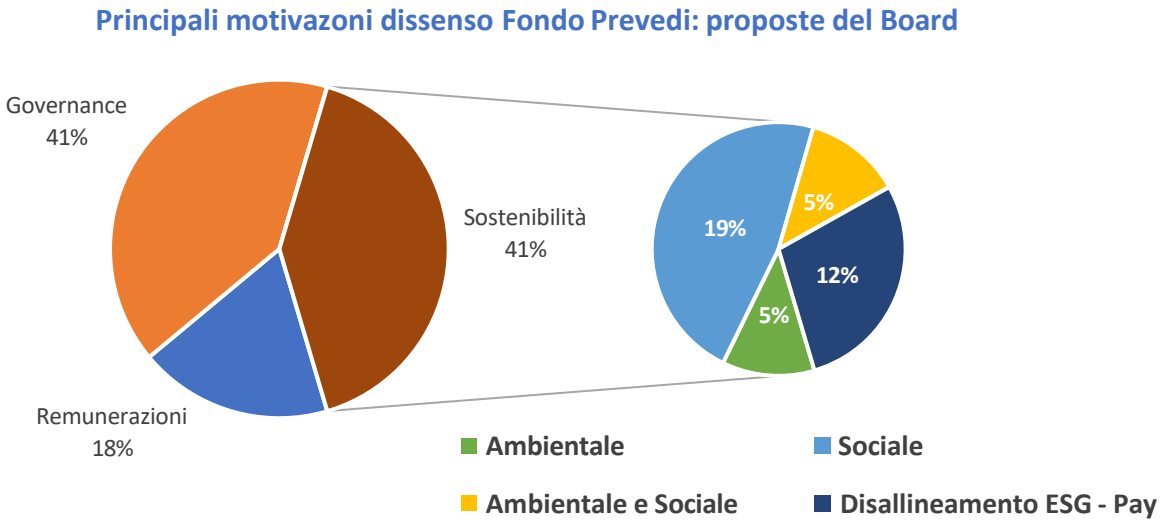
Diversamente da quanto riscontrato nell'anno precedente, nel 2025 le **motivazioni sottostanti le indicazioni di voto contrario** hanno principalmente riguardato gravi preoccupazioni su **tematiche di sostenibilità**, che hanno rappresentato il **41% delle espressioni di dissenso**, rispetto al 22% nel 2024. Tale incremento è stato principalmente guidato da criticità relative a **tematiche sociali**, alla base di 76 voti contrari, pari al **19% del totale** (8% 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 19 indicazioni di voto contrario (**5%**, in calo rispetto all'8% del 2024) e una **combinazione di aspetti sociali ed ambientali** è stata alla base di 20 espressioni di dissenso (**5%**, in deciso aumento dall'1% 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 46 indicazioni di voto contrario, pari al **12% del totale** (in netto aumento rispetto al 6% del 2024).

Criticità in materia di **governo societario** sono state alla base del **41%** delle indicazioni di voto contrario in linea con lo scorso anno (41%), 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 **19%** delle indicazioni di voto contrario (in netto calo rispetto al 37% dello scorso anno) 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.



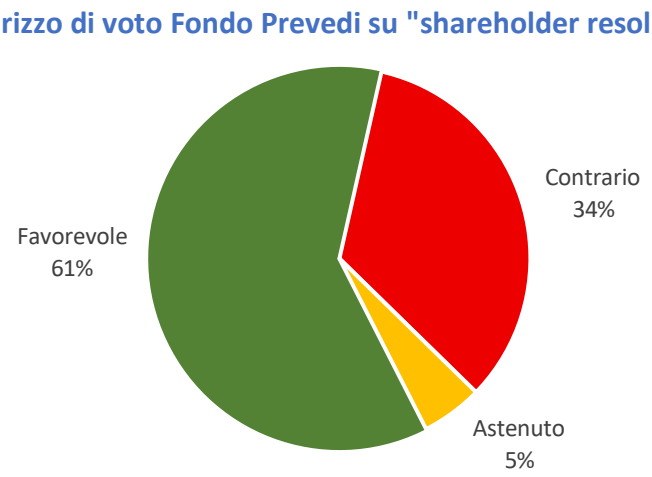
Entrando maggiormente nel dettaglio, tutti i voti contrari ai **Bilanci di Sostenibilità e al "Say on Climate"**, così come la totalità dei contrari alla **ratifica degli atti o l'esonero dalle responsabilità** per membri degli organi societari (c.d. "discharge"), sono stati motivati dal coinvolgimento 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, ed è stata proposta da solamente 2 delle 95 – includendo anche le società per le quali non erano presenti saldi alla record date – società votate nel 2025, contro le 7 proposte nel corso del 2024. Si segnala che società energetiche come **Shell** e **TotalEnergies**, quest'anno hanno deciso di non sottoporre la relazione sui piani di transizione energetica, contrariamente a quanto effettuato negli anni precedenti.

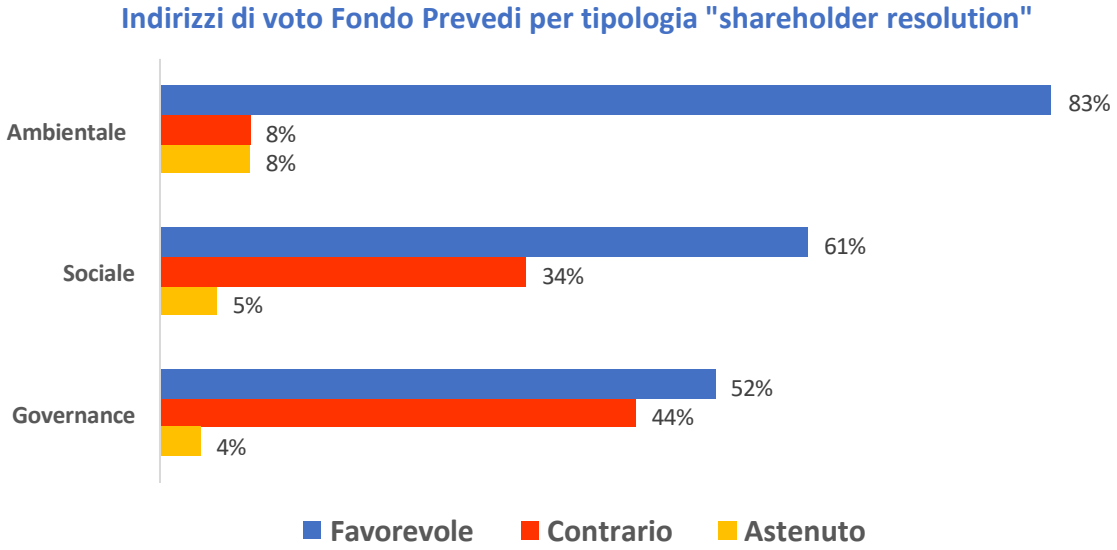
I voti di Fondo Prevedi sulle "shareholder resolutions"

Come evidenziato in precedenza, l'allargamento del perimetro geografico agli Stati Uniti 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 77 "shareholder resolutions" votate nel 2025, 38 hanno riguardato **tematiche sociali** (**49%**), 27 aspetti di **governo societario** (**35%**), e 12 **tematiche ambientali** (**16%**).

L'indirizzo di voto di Fondo Prevedi è stato **favorevole** a 47 proposte (**61%**), **contrario** a 26 (**34%**) e **astenuto** in 4 casi (**5%**).



Entrando maggiormente nel dettaglio delle tematiche, **l'83% delle proposte relative ad aspetti ambientali** (10 su 12) sono state **supportate da Fondo Prevedi**, mentre le indicazioni di **voto favorevole a proposte di carattere sociale sono state il 61%** (23 su 38). Di contro, poco meno della metà (44%, ovvero 12 su 27) delle proposte relative ad **aspetti di governance** hanno ricevuto un'indicazione di **voto contrario**, principalmente perché rischiavano di limitare eccessivamente l'autonomia gestionale o perché peggiorative rispetto alle pratiche di governance attualmente adottate dalle società.



Focalizzando l'attenzione sulle proposte di natura prettamente sociale o ambientale, 13 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 Fondo Prevedi è stato **contrario a tutte e 13 le proposte "anti-ESG"**.

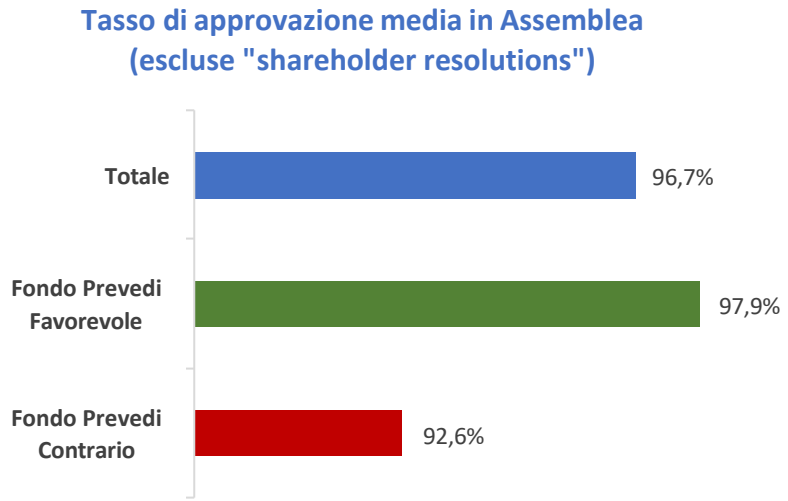
Il "voto di lista" in Italia

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 Fondo Prevedi, è stato espresso **un solo voto** su nomine di organi societari in Italia: quello relativo al Collegio Sindacale in **Enel**, per cui Fondo Prevedi ha supportato la lista dell'**azionista di maggioranza**.

1.2.2 Gli esiti assembleari

Il tasso di approvazione media di tutte le proposte degli organi societari è stato pari al **96,7%**, riducendosi al **92,6% in caso di voto contrario** da parte di Fondo Prevedi (non sono state analizzate le proposte con indicazione di voto astenuto, in quanto solo 4 nel periodo considerato, e quindi non significative).



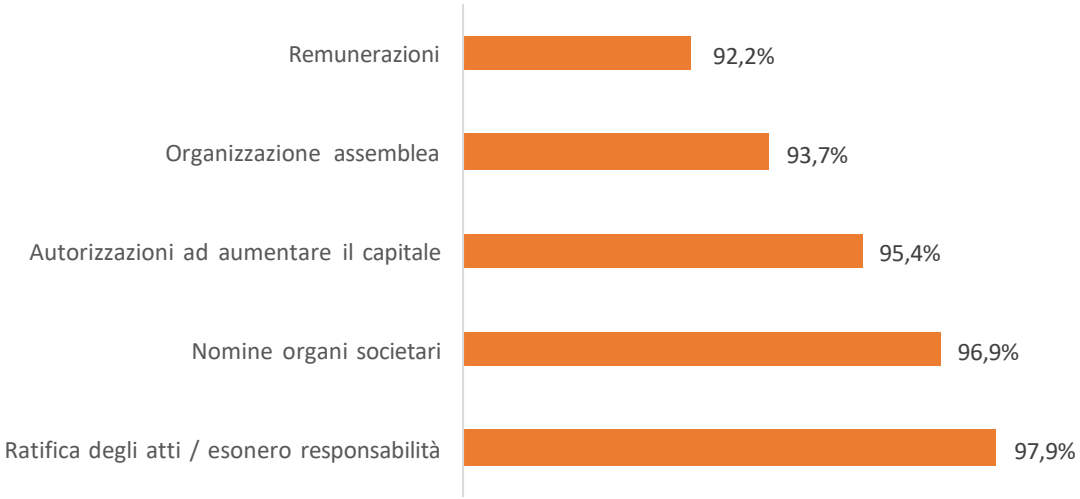
Escludendo le tipologie di risoluzione presentate in meno di 10 assemblee, la tematica che ha evidenziato il minor tasso medio di approvazione, e quindi il **maggior tasso di dissenso**, ha riguardato le **remunerazioni** del top management e degli organi societari: il tasso di approvazione medio è stato pari al **92,2%, in calo** anche rispetto al 92,6% riscontrato nel 2024. Tale risultato appare coerente con le indicazioni di voto espresse da Fondo Prevedi, che sono state di voto contrario nel 49% dei casi.

Gli aspetti relativi all'**organizzazione delle assemblee**, al secondo posto in termini di tasso medio di approvazione, sono stati mediamente approvate con il **93,7% di voti favorevoli**. Tale risultato appare coerente con i voti di Fondo Prevedi, che ha contestato il 55% delle proposte. Analizzando però le tipologie di risoluzione maggiormente in dettaglio, si evidenziano differenze sostanziali: in 26 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, mentre in 11 casi erano autorizzazioni a **convocare assemblee senza la presenza fisica degli azionisti** (c.d. "assemblee virtuali"), e nei rimanenti casi si trattava di modifiche varie al Regolamento Assembleare. Fondo Prevedi ha **sempre votato contrario la 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. L'indicazione di voto è stata 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.

Di contro, i voti su **Bilanci di Sostenibilità e "Say on Climate"**, che risultavano essere le tematiche maggiormente contestate dagli azionisti l'anno scorso, nel 2025 **evidenziano un trend opposto** rispetto a quanto riscontrato su tematiche più direttamente connesse al governo societario, con un tasso di **approvazione media pari al 99,0%**. Tale risultato è molto probabilmente dovuto alla già richiamata decisione di importanti società energetiche, come **Shell e TotalEnergies, di non sottoporre alla consultazione degli azionisti il report annuale sulla transizione energetica**. Nel 2024, le due società avevano riportato tassi di approvazione del "Say on Climate" tra i più bassi in assoluto, tra tutte quelle analizzate: 78,0% in Shell e 79,7% in TotalEnergies.

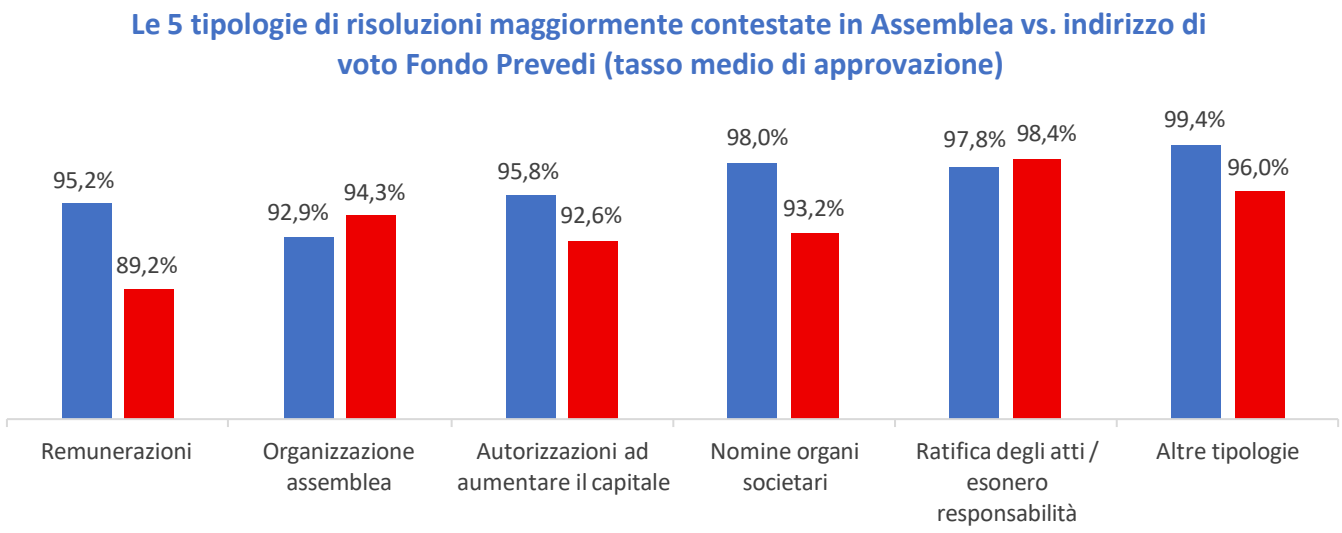
Non si segnalano variazioni di rilievo rispetto agli esiti assembleari sulle altre tipologie di risoluzione: **autorizzazioni ad aumentare il capitale** (95,4% di approvazione media), **nomine individuali** di membri di organi societari (96,9%) ed **esonero dalle responsabilità** (97,9%), si confermano essere tra le maggiormente contestate sia dal Fondo che dalla generalità degli azionisti.

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



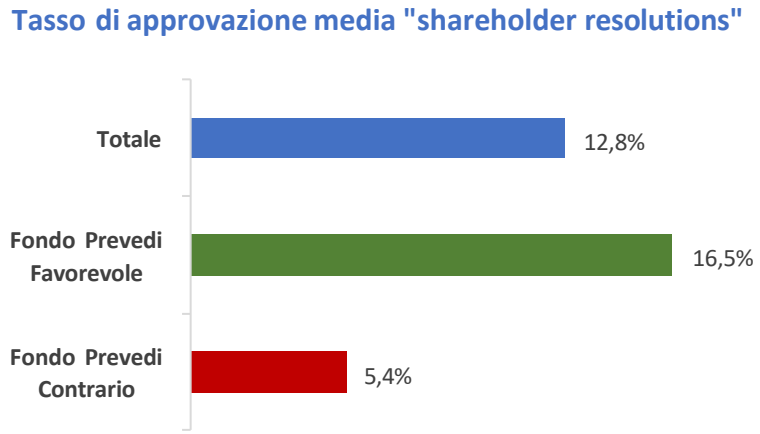
Al pari di quanto riscontrato nell'anno precedente, si evidenzia un **generale allineamento tra le indicazioni di voto di Fondo Prevedi e gli esiti assembleari**, per quanto riguarda le tematiche più direttamente connesse al governo societario. Con la sola già richiamata eccezione delle risoluzioni relative 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 Fondo Prevedi era contraria alle **remunerazioni** (89,2%), alle **autorizzazioni ad aumentare il capitale** (92,6%) e alle **nomine** di membri degli organi societari (93,2%).

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 Fondo Prevedi era contrario al Bilancio di Sostenibilità, il "Say on Climate" o l'esonero dalle responsabilità. Tali differenze sono dovute alla forte attenzione alle tematiche di sostenibilità sociale ed ambientale dimostrata dai Fondi partecipanti al Progetto, che è stata ulteriormente rafforzata nell'aggiornamento delle Linee Guida condivise del 2025.



Gli esiti assembleari sulle "shareholder resolutions"

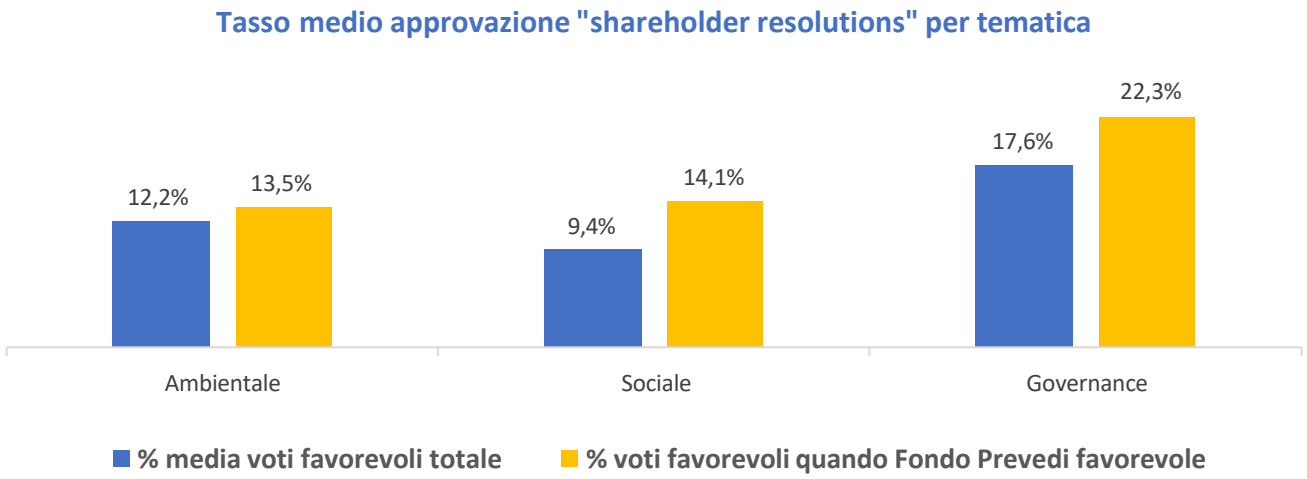
Nel caso di proposte presentate da azionisti di minoranza in contrasto con le indicazioni del Board, il tasso medio di approvazione è stato pari al **12,8%, ma aumenta al 16,5%** per le proposte **supportate da Fondo Prevedi**, e crolla al **5,4% in caso di voto contrario** da parte del Fondo.



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: **17,6%**, che aumenta al 22,3% sulle risoluzioni approvate anche da Fondo Prevedi. Le proposte su **tematiche ambientali** risultano essere le seconde maggiormente apprezzate dagli azionisti, con il **12,2% di voti favorevoli** in media, che aumentano al 13,5% in caso di approvazione da parte di Fondo Prevedi.

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 le proposte "anti-ESG" analizzate nel 2025 nell'ambito del perimetro del Fondo. Escludendo le proposte "anti-ESG", la percentuale media di voti favorevoli aumenta

significativamente, al 14,1%. Di contro, le 13 **proposte "anti-ESG" su tematiche sociali hanno ottenuto mediamente solo l'1,0% di voti favorevoli**.



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 Fondo Prevedi 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 Fondo Prevedi 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, tra le 76 proposte di azionisti di minoranza apertamente contrastate dal Board, se ne segnalano comunque **16 (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 16 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: 5 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. Delle 13 "shareholder resolutions" relative a **tematiche ambientali**, invece, solo 2 hanno 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%
Microsoft Corp (USA)	Analisi degli impatti dei datacenters in Paesi ad elevato rischio di violazioni dei diritti umani	Sociale	27,5%
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%
Microsoft Corp (USA)	Relazione sull'efficacia della due diligence in materia di diritti umani	Sociale	26,3%
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%
Amazon.com Inc (USA)	Condizioni di lavoro dei dipendenti impiegati nei magazzini, e pubblicazione dei risultati	Sociale	22,3%
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%
Amazon.com Inc (USA)	Impatti sulla strategia climatica derivanti dall'incremento di datacenters utilizzati dalla Società	Ambiente	20,0%

1.3 Dialogo con le società partecipate

Nel corso del 2025 il Fondo Prevedi ha partecipato, come nel 2024, alla Sustainability Week di Borsa Italiana S.p.A., aderendo al **progetto di engagement** promosso da Assofondipensione - in collaborazione con l'Advisor Nummus.info - e dal Forum per la Finanza Sostenibile. In qualità di **secondo capofila**, assieme al Fondo Cometa come primo capofila, in data 11 settembre 2025 Prevedi ha preso parte al dialogo con il Gruppo Campari, contribuendo a portare in primo piano i principali temi ESG rilevanti dal punto di vista economico-finanziario. L'engagement ha riguardo i seguenti obiettivi di sviluppo sostenibile (OSS/SDG Sustainable Development Goal):

- **Acqua Pulita e Servizi Igienico Sanitari** (Obiettivo ONU 6 – Tema Risorse Idriche). Monitoraggio e valutazione dei progressi di Campari nella gestione del rischio idrico e nella riduzione dell'intensità d'uso dell'acqua;
- **La Vita sulla Terra** (Obiettivo ONU 15 – Tema Biodiversità). Monitoraggio del percorso di Campari verso l'obiettivo di azzerare la deforestazione collegata alla coltivazione di agave entro il 2027, misurata attraverso la percentuale di fornitori certificati ARA;
- **Lavoro Dignitoso e Crescita Economica** (Obiettivo ONU 8 – Catena del Valore). Monitoraggio del percorso di Campari verso l'obiettivo di azzerare la deforestazione collegata alla coltivazione di agave entro il 2027, misurata attraverso la percentuale di fornitori certificati ARA.

L'azienda ha risposto puntualmente alle domande e alle richieste di approfondimento dei Fondi, i quali proseguiranno le attività di monitoraggio anche nel 2026, al fine di valutare i progressi di Campari sulle tematiche oggetto del confronto.

1.4 Collaborazione con altri azionisti e portatori di interesse

La collaborazione di Prevedi con gli altri azionisti è concretizzata dalla partecipazione al progetto di voto associativo sul diritto di voto, come evidenziato in precedenza. Il progetto prevede dei periodici incontri del Gruppo di Lavoro di Assofondipensione, composto da rappresentanti di tutti i Fondi partecipanti al progetto. Inoltre, Prevedi ha collaborato nel 2025 con il Fondo Cometa (fondo pensione negoziale del settore metalmeccanico) per l'attività di engagement descritta al punto precedente.