



Agosto 2022

# Voto & Coinvolgimento: i pilastri degli investimenti sostenibili

**CANDRIAM ACADEMY**   
INVESTORS FOR TOMORROW

# Voto e Coinvolgimento: non può esserci sostenibilità senza stewardship

Essendo la sostenibilità un tema centrale per gli investitori, le iniziative di Voto e Coinvolgimento hanno un impatto sempre più tangibile.

Inoltre, gli investitori integrano con maggiore frequenza le considerazioni ambientali, sociali e di governance (ESG) nelle loro decisioni di investimento. Tali considerazioni possono essere attuate nei portafogli sia attraverso **approcci di selezione negativa** incentrati sul rischio, come le esclusioni basate su norme internazionali e le attività controverse, sia tramite **approcci di selezione positiva**, che mirano a identificare i **best performer** in ambito ESG non solo da una prospettiva di riduzione al minimo dei rischi ma anche di **opportunità** e **impatto** in tale universo.<sup>1</sup>

Ma c'è di più. Un investitore realmente sostenibile non può limitarsi a identificare e investire nei giusti emittenti. Ciò che viene dopo è altrettanto importante. A nostro avviso, chi riduce l'investimento sostenibile a una scelta binaria tra emittenti "perfettamente sostenibili" e "non sostenibili"

non coglie appieno l'essenza della questione. Inoltre, non svolge adeguatamente il suo ruolo di steward patrimoniale. Un simile approccio binario non è in linea con le odierne realtà sociali, ambientali ed economiche.

Infatti, per essere tale, un investimento sostenibile deve anche accompagnare gli emittenti nel loro processo volto a migliorare le prassi ambientali, sociali e di governance. Il titolo di investitore conferisce determinati diritti e una certa influenza, in particolare attraverso le iniziative di Voto e Coinvolgimento. Essere un investitore attivo e uno steward non solo influisce sul comportamento degli emittenti, ma aiuta anche altri investitori a raccogliere dati e informazioni suscettibili di migliorare l'analisi ESG e contribuire all'allineamento con le future normative in materia di investimenti sostenibili. Questa condivisione può essere bidirezionale, o persino collaborativa, tra emittenti e investitori che desiderano scambiarsi informazioni e migliori prassi, come pure limitare gli impatti ESG avversi.

<sup>1</sup> See the Candriam Academy Guide, [Positive and Negative Approaches](#)

## Monitorare i soggetti preposti al controllo

Gli investitori devono prestare grande attenzione alle prassi di Voto e Coinvolgimento dei gestori patrimoniali che nominano. Gli investitori che intendono sfruttare appieno il potenziale dei propri voti e del coinvolgimento possono farlo esercitando essi stessi i relativi diritti. Tuttavia, per essere efficaci, queste attività richiedono tempo e risorse. La maggior parte degli investitori sceglie di delegare le attività di Voto e Coinvolgimento ai propri gestori patrimoniali o a fornitori di servizi esterni specializzati, accettando di fatto le politiche di tali soggetti (si veda anche *Analisi delle prassi di voto, Politica di voto*, pagina 7).

Questa guida si prefigge di aiutare gli investitori a predisporre apposite procedure per valutare le prassi di Voto e Coinvolgimento di fornitori esterni o sviluppare un proprio insieme di pratiche.

### Quanto è arduo questo compito?

*Quante domande devono valutare i gestori patrimoniali durante una votazione?*

**Prendiamo in considerazione un fondo indicizzato.**

**• L'indice MSCI Europe equities è composto da oltre 400 società, con una media stimata di 12 delibere da votare a ogni assemblea generale annuale.<sup>2</sup> È sufficiente una moltiplicazione e i conti sono presto fatti!**

*Dall'Europa spostiamoci altrove...*

- Come indicato nel nome stesso, l'indice statunitense S&P 500<sup>®</sup> include 500 società.
- L'indice MSCI World<sup>®</sup> dei mercati sviluppati comprende più di 1.500 società, mentre l'indice MSCI Emerging Market<sup>®</sup> ne conta oltre 1.300. Si tratta di numeri importanti.

<sup>2</sup> Candriam estimate, based on 1,927 meetings voted globally in 2021.

# Definizioni: un lessico condiviso

Come per molte aree degli investimenti sostenibili, talvolta questi concetti possono non risultare chiari o la loro definizione può essere fonte di disaccordo.

## Stewardship

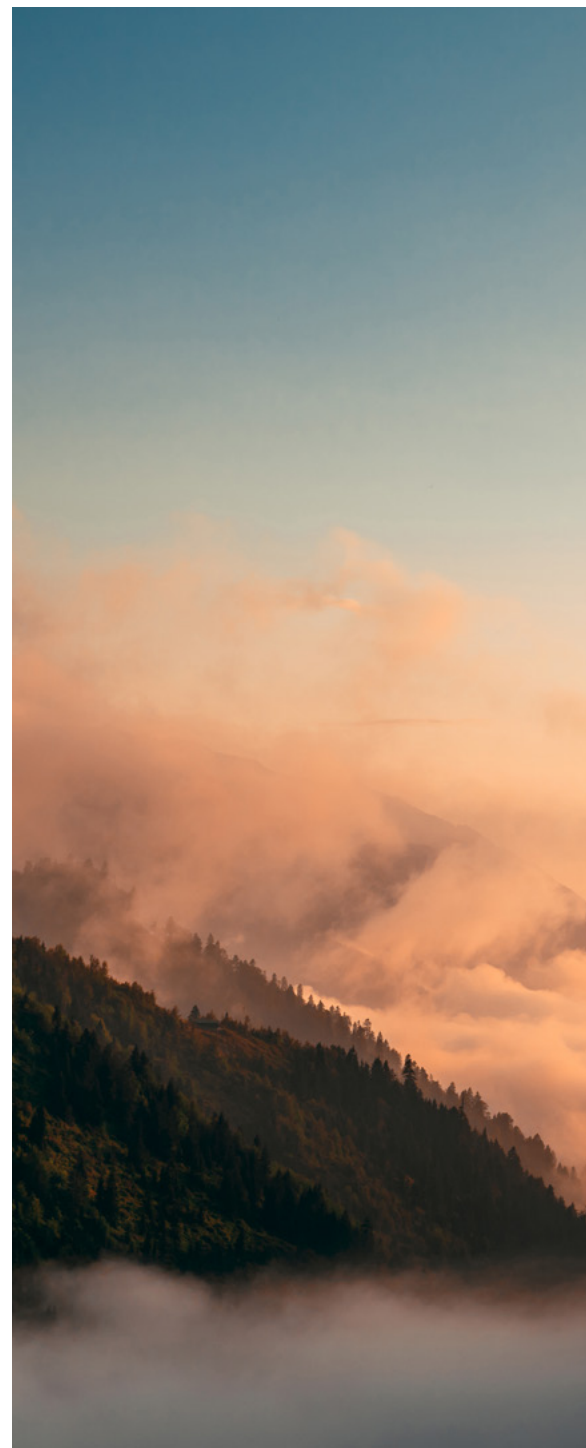
Il concetto di "Stewardship" include Voto e Coinvolgimento, ma è molto più ampio. In un'ottica di investimenti, per "stewardship" si intende "la responsabile allocazione, gestione e supervisione del capitale al fine di creare valore a lungo termine per clienti e beneficiari, generando al contempo vantaggi sostenibili per l'economia, l'ambiente e la società" (Codice di "stewardship" britannico, 2020). Pertanto, la stewardship copre ogni aspetto nel processo di gestione degli investimenti.

## Voto

Rilevante in primis per le partecipazioni, questo termine denota l'esercizio dei diritti di voto a favore o contro le delibere del management e degli azionisti, direttamente in assemblea o a volte tramite delega. In alcuni casi possono votare anche gli obbligazionisti e altri soggetti, ad esempio quando un emittente desidera modificare i termini di un contratto fiduciario.

## Coinvolgimento

Le interazioni tra l'investitore (o il suo rappresentante) e le società o i Paesi oggetto di investimento, sia esso effettivo o potenziale, in particolare sulle questioni ESG e le relative strategie, rientrano nel concetto di Coinvolgimento. Il Coinvolgimento può prendere la forma di un dialogo diretto o avvenire tramite la partecipazione a progetti collaborativi con altri investitori, ma include anche il Voto. Le assemblee annuali sono una sede appropriata per affrontare tali questioni.



# Regolamentazione



**Le normative volte a indirizzare i capitali verso investimenti più sostenibili sono in aumento, con l'Europa in prima linea. Queste nuove normative promuovono anche prassi attive di Voto e Coinvolgimento**

## SRD II

La versione aggiornata della Shareholder Rights Directive II (SRD II) della UE ha introdotto una serie di diritti e obblighi inediti per azionisti, società e gestori patrimoniali, entrati in vigore nel 2019-2020. Ad esempio, *i gestori patrimoniali devono comunicare come hanno esercitato i loro diritti di voto o spiegare il motivo per cui non lo hanno fatto.*

Tra le altre finalità vi sono favorire le partecipazioni a lungo termine, ridurre gli impegni assunti nel breve periodo e scoraggiare la definizione di obiettivi trimestrali inefficienti. Una parte importante della direttiva aggiornata è dedicata al ruolo di ciascun soggetto nel processo di voto ed è concepita per agevolare l'esercizio dei relativi diritti e la trasparenza dei voti espressi. Sono state introdotte norme per, tra gli altri, depositari, proxy advisor ed emittenti. In particolare, la direttiva impone il cosiddetto meccanismo di "say-on-pay", che conferisce agli azionisti di società con sede nell'UE un voto annuale sulla remunerazione degli amministratori, sebbene i dettagli varino da Paese a Paese.

## Tassonomia, SFDR, e CSRD

La **Tassonomia dell'UE** definisce i criteri e le soglie ai sensi dei quali è possibile classificare diverse attività economiche come "sostenibili". La mancanza di dati è però un problema cruciale di questo quadro.

Il Voto e il Coinvolgimento assolvono un duplice ruolo in relazione ai dati e alla divulgazione, non solo nell'UE ma a livello globale. È possibile ricorrere al Voto e al Coinvolgimento per incoraggiare, da un lato, le società a fornire ulteriori informative e, dall'altro, per migliorare la comunicazione diretta tra investitori e imprese, favorendo in tal modo decisioni di investimento più informate. I firmatari dei [UN PRI](#) accettano di richiedere comunicazioni ESG alle entità nelle quali investono (terzo principio). Sebbene sia utile sollecitare i dati necessari ai sensi di tale principio, è opportuno precisare che il Coinvolgimento è innanzitutto uno strumento attraverso il quale gli investitori influenzano e modificano le *prassi* aziendali in ambito ESG.

Il **Sustainable Finance Disclosure Regulation** (SFDR) si basa sul principio della "doppia rilevanza". In pratica, gli investitori devono esaminare sia i rischi per la sostenibilità ai quali sono esposti gli investimenti (la cosiddetta "rilevanza finanziaria") sia i Principali impatti avversi (PAI, Principal Adverse Impacts, tra cui le emissioni di gas serra o l'impronta di carbonio di una società) che i suddetti investimenti potrebbero avere sull'ambiente e la società. Il Voto e il Coinvolgimento ricoprono un ruolo chiave nella comprensione e gestione di questi rischi e impatti.

La **Corporate Sustainability Reporting Directive** (CSRD) mira ad accelerare la divulgazione di dati extra-finanziari da parte delle società, ma è probabile che raggiungerà la sua piena efficacia solo a partire dal 2024, ossia quando verranno pubblicati i risultati per il 2023. Tale direttiva si applica esclusivamente alle società dell'UE. Il fatto che la CSRD sarà pienamente efficace solo tra pochi anni e si applicherà unicamente alle società dell'UE sottolinea l'importanza di Voto e Coinvolgimento come strumenti aggiuntivi per indurre le imprese, comprese quelle non UE, a migliorare la divulgazione dei dati extra-finanziari.

### **Delibere ambientali e sociali**

*Secondo l'organizzazione senza scopo di lucro ShareAction, nel 2021*

- **I sei maggiori gestori patrimoniali al mondo "hanno regolarmente ignorato" le raccomandazioni dei loro consulenti di voto.**<sup>3</sup>
- **Riguardo ai voti sulle delibere ambientali e sociali degli azionisti, i gestori patrimoniali europei sono stati i più attivi.**<sup>4</sup> *Quasi tutti i gestori nella metà superiore di questa speciale classifica erano europei.*

*Molti dei gestori patrimoniali che non hanno esercitato il diritto di voto per conto dei clientisono membri dell'iniziativa Climate Action 100+ e firmatari dei UN Principles of Responsible Investment (PRI).*

<sup>3</sup> There may have been some valid reasons. There have been significant changes in the details of management-sponsored Say-on-Climate resolutions between 2021 and 2022, and proxy advisors significantly strengthened their level of analysis of Say-on-Climate resolutions between 2021 and 2022. For our own detailed explanations, see Candriam's documents, [2022 Mid-year Voting report](#), and [Who would vote Against a Climate Resolution?](#)

<sup>4</sup> ShareAction. *Voting Matters, 2021. Are Asset Managers using their proxy votes for action on environmental and social issues?* December 2021. [ShareAction-Voting-Matters-2021.pdf](#). Accessed 18 July, 2022.

# Voto

**I voti degli azionisti hanno numerose conseguenze. Si consideri l'abituale richiesta annuale di esonero dalla responsabilità personale di dirigenti e amministratori. Sebbene le implicazioni legali varino, l'"esonero" è generalmente percepito come un segno di fiducia nei confronti del management. Una tale pratica rende difficile per gli azionisti invocare la responsabilità del management qualora emerga successivamente una violazione.**

## ESG – i tre argomenti più "votati"

Alcune questioni sono regolarmente sottoposte al voto degli azionisti. I temi più ricorrenti sono quelli legati alla governance (**G**), come la nomina o la riconferma degli organi amministrativi e la remunerazione.

I voti su questioni ambientali (**E**) e sociali (**S**) sono sempre più comuni e spesso molto pubblicizzati, anche se al momento il loro numero resta limitato. Tra gli argomenti più frequenti si annoverano la transizione energetica, lo scenario dei 2 °C o il divario retributivo di genere. Durante le votazioni, è importante conoscere e comprendere le attuali prassi della società, eventuali argomenti contro la delibera, la rilevanza della questione e il costo e/o la fattibilità dell'eventuale attuazione

## Analisi delle prassi di voto

Nell'esaminare le prassi di voto dei gestori patrimoniali, suggeriamo agli investitori di suddividerle in tre categorie generali.

### • *Politica di voto*

Prima di delegare il voto al gestore patrimoniale o altri soggetti, l'investitore dovrebbe comprendere appieno la relativa politica di voto, non solo su questioni standard come la nomina degli amministratori, la remunerazione, l'aumento di capitale o il rinnovo dell'incarico di revisione, ma anche su tematiche ambientali o sociali. Deve inoltre valutare come le prassi ESG della società possono influenzare il voto degli azionisti, ad esempio sulla nomina o la remunerazione degli amministratori. In alternativa, se l'investitore richiede al gestore patrimoniale di attenersi alla sua politica di voto specifica o personalizzata, i dettagli e l'intento devono essere chiaramente definiti, tenendo preferibilmente conto delle differenze regionali, e rivisti con regolarità. (Ad esempio, non è ancora ragionevole aspettarsi che le donne rappresentino il 40% del consiglio di amministrazione in Paesi in cui gran parte dei consigli locali è composta al 100% da uomini.)

### • **Risorse e analisi preparatoria**

Affinché l'esercizio del voto sia significativo, in sede di assemblea generale, anche straordinaria, è importante esaminare i dettagli di ciascuna delibera all'ordine del giorno. Il soggetto responsabile della decisione, che sia il proprietario degli attivi, il gestore degli investimenti o un consulente esterno, ha le risorse e l'esperienza per farlo? Queste risorse possono essere interne o esterne; si può ad esempio ricorrere a un proxy advisor.

È fondamentale allineare il voto con la strategia di investimento e l'opinione sull'emittente, il che implica un processo adeguatamente strutturato e coordinato tra diverse parti.

### • **Track record di voto**

I risultati delle votazioni dovrebbero essere trasparenti. In quante assemblee generali annuali ha votato il gestore patrimoniale negli scorsi anni? Quanti voti sono stati espressi e su quali principali argomenti il gestore ha espresso un voto contrario alla raccomandazione del management? Il gestore patrimoniale pone domande, rilascia dichiarazioni pubbliche prima o durante le assemblee annuali e/o propone delibere? Le questioni di voto sono cambiate radicalmente dallo scoppio del Covid, così come gli aspetti pratici, con un maggior numero di riunioni organizzate online. In che modo il gestore patrimoniale ha adattato le politiche di voto alla nuova normalità post-Covid?

Occorre attribuire grande importanza a questo livello di trasparenza e alla capacità del gestore patrimoniale di rivedere con occhio critico l'ultima sessione di voto, riconoscendo nuovi temi emergenti e fornendo esempi di come vengono identificate e trattate le delibere più sensibili.

## ***Il voto senza più segreti!***

*Secondo l'organizzazione senza scopo di lucro ShareAction, nel 2021*

- ***Il 10% dei maggiori gestori patrimoniali al mondo ha votato in meno del 40% delle delibere per le quali rappresentava i propri clienti.<sup>5</sup>***
- ***Il 5% ha votato meno del 20% delle delibere.***

*Dal suo canto, Candriam ha espresso il 92%<sup>6</sup> dei voti disponibili.*

<sup>5</sup> ShareAction. *Voting Matters, 2021. Are Asset Managers using their proxy votes for action on environmental and social issues?* December 2021. [ShareAction-Voting-Matters-2021.pdf](#). Accessed 18 July, 2022.

<sup>6</sup> 92% of open-ended equity funds, by AuM, as of year end 2021. [Candriam Annual Engagement and Voting Report](#), page 67.



# Coinvolgimento

Attraverso il Coinvolgimento, gli investitori o i soggetti da loro delegati interagiscono con le società o i Paesi oggetto di investimento, sia esso effettivo o potenziale, su temi ESG. Per essere efficace, il Coinvolgimento deve basarsi sull'analisi EGG, complementare a quella ESG, che rivela i punti deboli degli emittenti, le loro best practice, le aree di miglioramento e, naturalmente, i risultati delle iniziative di Coinvolgimento. L'analisi e l'integrazione ESG aiutano a comprendere quali questioni legate al Coinvolgimento sono prioritarie

- ***Influenzare le prassi aziendali su tematiche ESG***

Investire in modo sostenibile non significa semplicemente esprimere un parere favorevole o contrario, ma piuttosto contribuire al miglioramento continuo. Gli investitori dovrebbero alimentare un circolo virtuoso, comunicando le migliori prassi alle società.<sup>7</sup> Il Coinvolgimento dovrebbe incoraggiare gli emittenti ad adottare standard e migliori prassi riconosciuti, che a loro volta consentono di anticipare e gestire in modo più accurato i rischi e le opportunità ESG. Inoltre, il Coinvolgimento è un prezioso strumento a disposizione degli investitori dell'UE per gestire i [Principali impatti avversi](#) (PAI) e attuare, conformemente ai regolamenti dell'UE, i principi del [Non arrecare nessun danno significativo](#) (DNSH, Do Not Significant Harm) e di [buona governance](#).

- ***Sostenere il processo decisionale in materia di investimenti***

Le informazioni raccolte possono arricchire sia l'analisi ESG che quella finanziaria e tradursi in decisioni di investimento più informate.

Le attività di Coinvolgimento possono coinvolgere altri stakeholder, come sindacati, associazioni di categoria o organizzazioni senza scopo di lucro. Queste entità possono proporre nuove idee, aiutare nella loro attuazione e affinare la conoscenza del settore.

- ***Promuovere miglioramenti nelle informative ESG***

Nell'ambito degli investimenti sostenibili, la trasparenza in generale e la raccolta e la divulgazione dei dati extra-finanziari in particolare sono questioni importanti e d'attualità. Un obiettivo chiave del Coinvolgimento è favorire la trasparenza da parte degli emittenti.

<sup>7</sup> Continuous improvement is fundamentally included in the United Nations Principles of Responsible Investment (UN PRI).

## Dialogo diretto

Il Coinvolgimento diretto tra l'investitore (o il suo gestore patrimoniale) e l'emittente richiede risorse esperte e tempo. Per ottimizzare l'efficienza, può essere utile concordare un insieme di temi ben definiti ai quali dare la priorità.

## Iniziative di collaborazione

Il Coinvolgimento collettivo consente agli investitori di unire le forze, sia come proprietari che come creditori, per promuovere cambiamenti radicali e urgenti delle prassi, sostenere iniziative chiave e incoraggiare la trasparenza. Tale approccio collaborativo può anche permettere di prevedere ed esplorare nuovi rischi non ancora ben compresi o adeguatamente regolamentati.

Questi sforzi collettivi possono essere particolarmente rilevanti anche nel caso di emittenti pubblici/sovrani come un Paese, un gruppo di Paesi, un'organizzazione internazionale, dove le dimensioni dell'emittente rendono difficili l'accesso e la capacità di esercitare la propria influenza.

### ***I progetti collaborativi possono rivelarsi efficaci ed efficienti...***

- *Con emittenti sovrani o pubblici, dove l'accesso e la capacità di esercitare la propria influenza sono potenzialmente difficili*
- *Con le società, quando i dialoghi individuali non hanno dato frutti*
- *Quando gli investitori hanno una comprensione condivisa di un argomento, il Coinvolgimento collettivo può ridurre i costi di divulgazione per l'emittente ed evitare la necessità di rispondere a numerose domande simili: economia di scala per l'emittente*
- *Quando gli investitori devono contattare molte società sullo stesso argomento: economia di scala sia per gli emittenti che per gli investitori*
- *Quando una maggiore copertura mediatica dovrebbe aumentare l'attenzione del pubblico sull'argomento*
- ***Ogni volta che è utile una maggiore influenza e molteplici investitori la pensano allo stesso modo!***

# Voto, Coinvolgimento, e Investimento vanno di pari passo

Una stewardship oculata integra le iniziative di Voto e Coinvolgimento nel processo di investimento. Gli esperti di Voto e Coinvolgimento dovrebbero collaborare a stretto contatto con gestori di portafoglio e analisti. L'analisi ESG è il prerequisito per le attività di Voto e Coinvolgimento, che a loro volta forniscono informazioni per l'analisi ESG e l'intera funzione di investimento.

Voto e Coinvolgimento non dovrebbero essere attività separate, bensì allineate e complementari. Le delibere e i risultati delle votazioni alle assemblee generali annuali possono stimolare un successivo dibattito, soprattutto quando le opinioni divergono. A sua volta, il dialogo con un emittente coinvolto in una controversia può aiutare a capire se il management ha intrapreso significative azioni di miglioramento e a influenzare le future votazioni.

Il Voto e il Coinvolgimento sono attività necessarie per investimenti realmente sostenibili, oltre a prefigurarsi come fattori chiave per mitigare i rischi e fonti di valore a lungo termine. Nel valutare i gestori patrimoniali a cui affidano il loro capitale, gli investitori dovrebbero verificare non solo la qualità dell'analisi finanziaria ed ESG, ma anche quella delle iniziative di Voto e Coinvolgimento.

La pandemia di Covid-19 ha sottolineato l'importanza e la portata di tali attività. La crisi ha messo sempre più in evidenza le problematiche ambientali, sociali e di governance, che sono oggi onnipresenti nei dialoghi con le società e nelle delibere.

**L'esercizio dei diritti di Voto e le attività di Coinvolgimento consentono agli investitori di svolgere un ruolo attivo nella transizione verso un mondo più equo e sostenibile.**



**10,000  
membri**



**5 anni**

All'avanguardia nell'  
educazione sostenibile



**+17,000  
ore**

di formazione accreditata

**Questo documento è fornito a scopo esclusivamente informativo, non costituisce un'offerta per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né rappresenta un consiglio di investimento o una conferma di transazione di alcun genere, eccetto laddove non sia espressamente così convenuto.** Sebbene Candriam selezioni attentamente le fonti e i dati contenuti in questo documento, non si può escludere a priori la presenza di eventuali errori od omissioni. Candriam declina ogni responsabilità in relazione ad eventuali perdite dirette o indirette conseguenti sull'uso di questo documento. I diritti di proprietà intellettuale di Candriam devono essere rispettati in ogni momento e il contenuto di questo documento non può essere riprodotto senza previo consenso scritto da parte della stessa.

Il presente documento non costituisce una ricerca in materia di investimenti come definito dall'Articolo 36, § 1 della regolamento delegato (UE) 2017/565. Candriam sottolinea che queste informazioni non sono state preparate conformemente ai requisiti giuridici volti a promuovere l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti e che non sono soggette ad alcun divieto che proibisca le negoziazioni prima della diffusione della ricerca in materia di investimenti.