

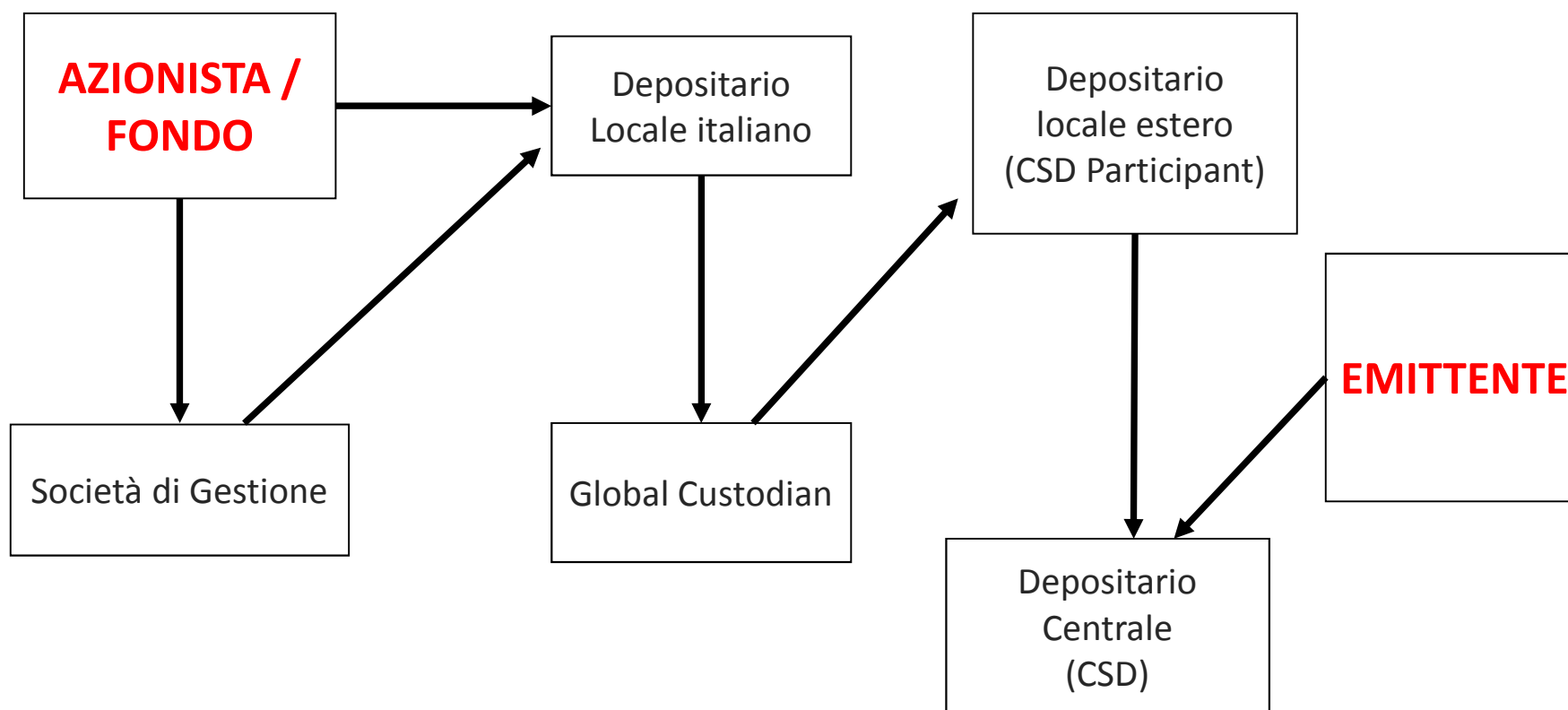


***L'esercizio del diritto di voto in Italia e  
all'estero:  
il ruolo del proxy advisor***

***Seminario Tecnico MEFOP***

***Roma, 18 giugno 2014***

## La catena del possesso (emittente estero)



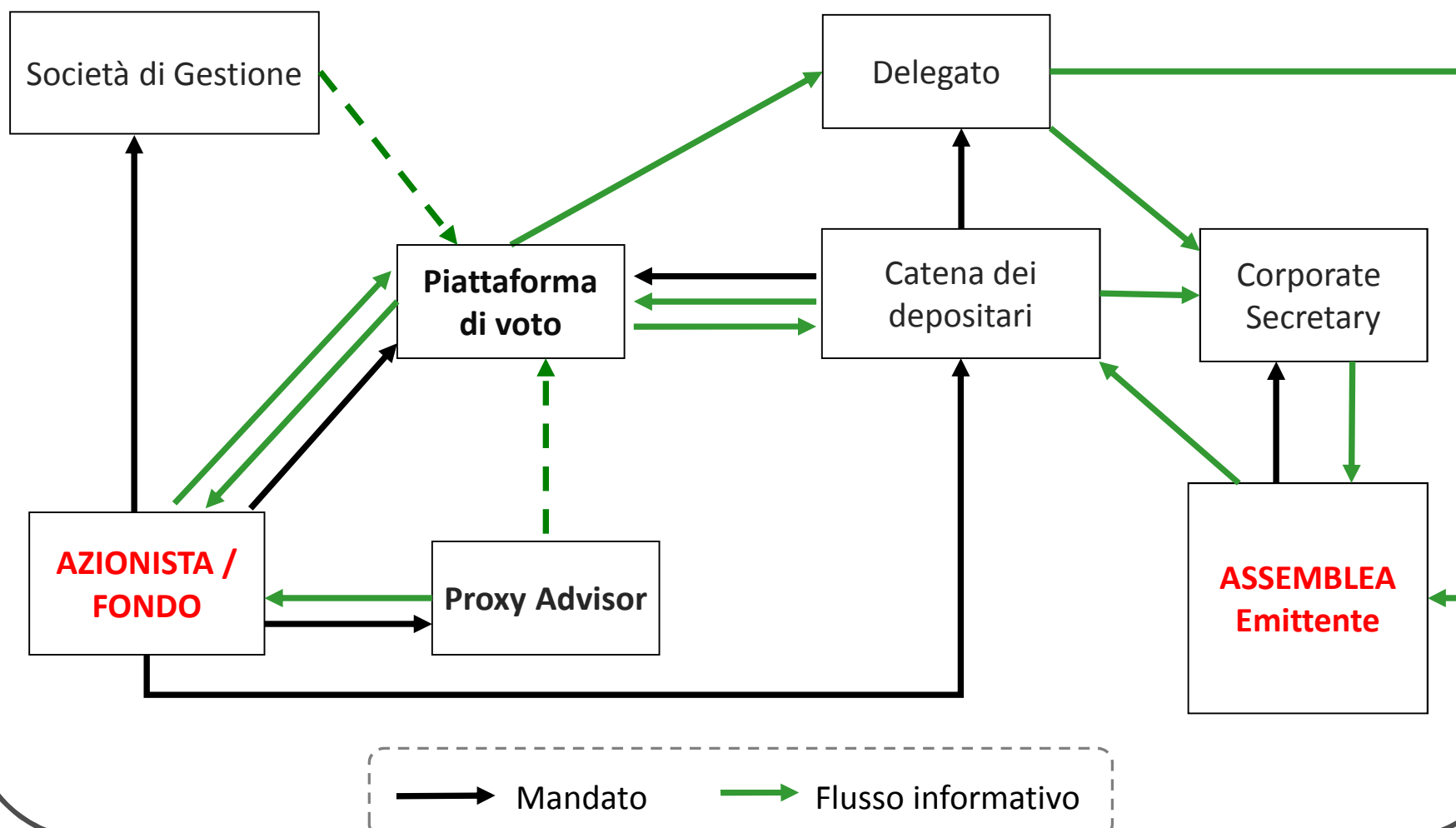
## Il voto all'estero: un processo costoso

---

L'azionista deve:

1. Informarsi su convocazione e proposte assembleari
2. Analizzare le proposte
3. Richiedere la certificazione al depositario
4. Votare: di persona o tramite delegato (locale)

## Il processo di voto all'estero: gli attori

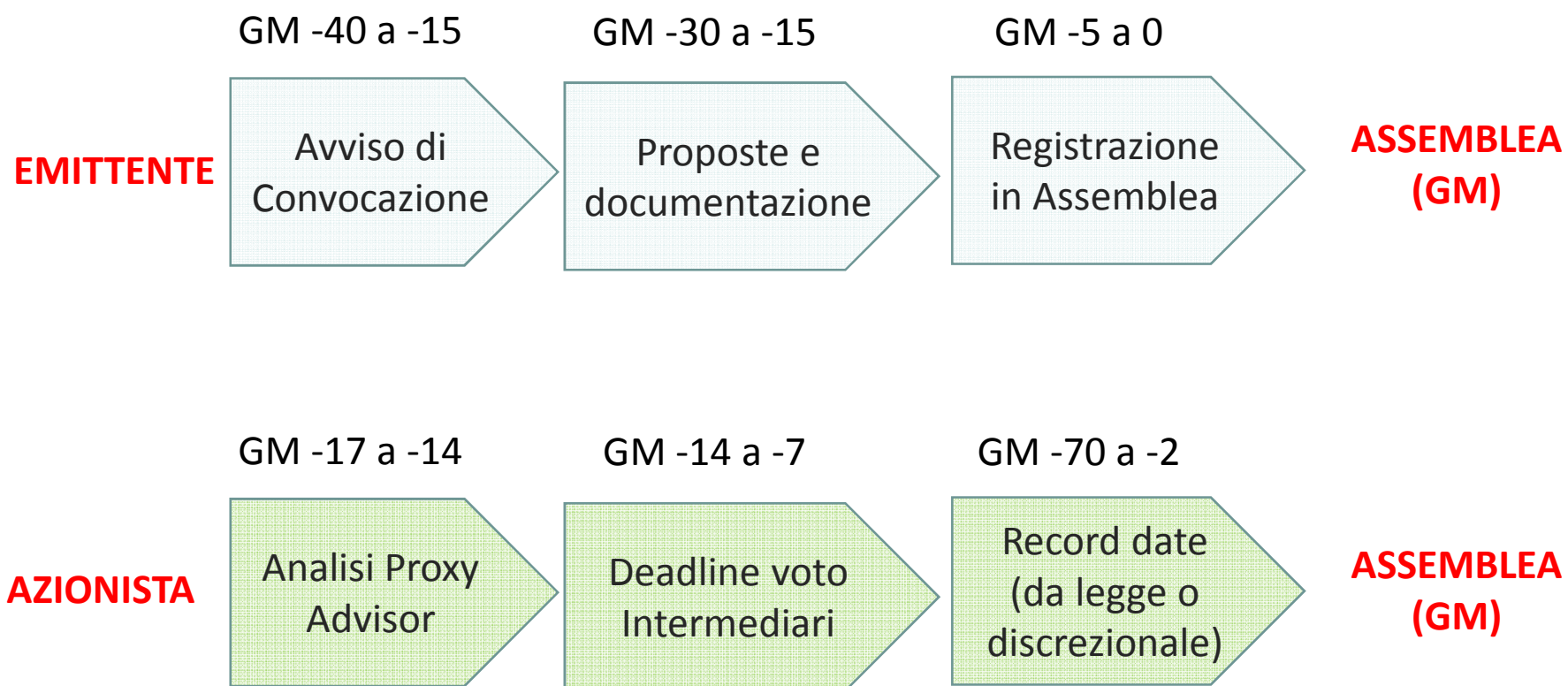


## Il processo di voto all'estero

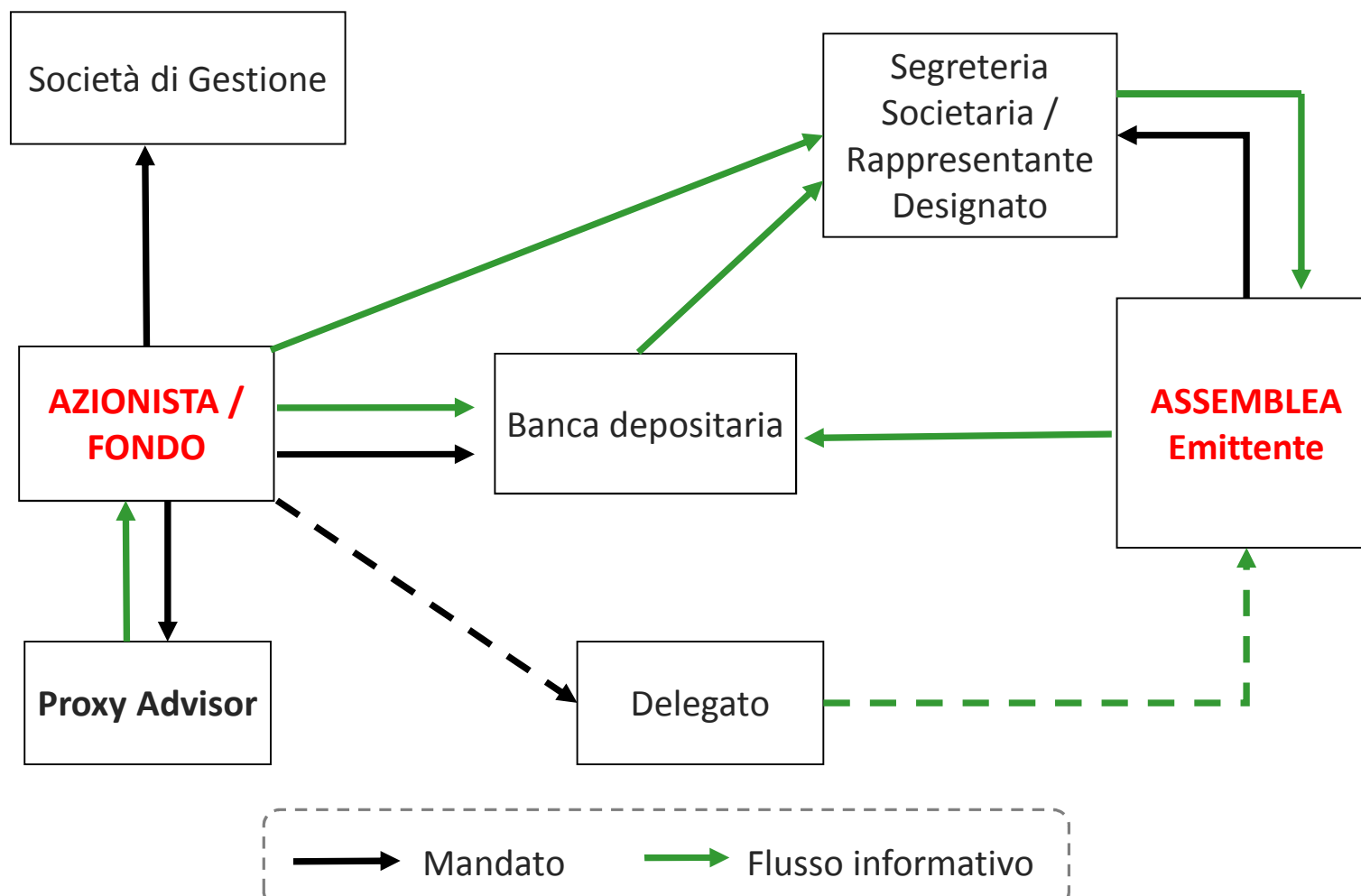
---

1. L'**emittente** pubblica l'avviso di convocazione ed il materiale informativo
2. La **piattaforma di voto o il proxy advisor** segnalano all'azionista la pubblicazione della convocazione
3. L'**azionista** analizza le proposte (internamente o tramite il proxy advisor) e vota tramite la piattaforma online
4. L'**intermediario** locale invia la certificazione all'emittente e la delega al delegato
5. Il **delegato** si registra e vota in assemblea

# Il voto all'estero: tempistiche indicative



## Il processo di voto in Italia (azionisti italiani)



## Processo di voto domestico vs. estero

---

- ✓ **Minori costi:**
  - ✓ No piattaforma
  - ✓ No delegato (proprio rappresentante o rappresentante designato)
- ✓ **Più tempo per analizzare e decidere:**
  - ✓ Catena di intermediari ridotta
  - ✓ I voti possono essere accettati anche in assemblea
- ✓ **Verifica puntuale del voto espresso in assemblea:**
  - ✓ Italia: la pubblicazione del verbale è obbligatoria e deve indicare tutti gli azionisti votanti (beneficial owners), con relativi possessi azionari ed indirizzi di voto
  - ✓ Estero: il dettaglio dei votanti non è sempre disponibile ed i voti esteri sono riportati come aggregato a nome del depositario



# Trasparenza dei verbali: estero vs. Italia



LIITE

APPENDIX 2 § 1 to the AGM minutes  
of Sampo plc on 18 April 2013

Sampo Oyj

VARSINAINEN YHTIÖKOKOUS 18.4.2013

VASTUSTAVAT JA TYHJÄT ÄÄNET

Nordea Pankki Suomi Oyj toimittaa tällä ilmoituksella edustamiensa osakkeenomistajien vastustavat ja tyhjät äänestysohjeet yhtiökokouksensa pidettävään asiakohtiin. Vastustavat ja äänestyskeskilä pidettävät äänimäärät pyydetään ottamaan liitteenä tai kirjausena huomioon kokouksen pöytäkirjan pidettäessä.

Äänestystä ja täyttä äänenlaskentaa ei vaadita, mikäli yhtiökokouksen puheenjohtaja voi ennakoon toimitettujen äänestysohjeiden ja kokouksessa esitettyjen kantojen perusteella selvästi todeta, että kysymyksessä asiakohdassa vaadittu enemmistö ilmiä (ja tarvittaessa kokouksessa edusteluista osakkeista) puoltaa yhtiökokoukselle tehtyä esitystä. Missään asiakohdassa ei kuitenkaan tehdä sisällöllistä vastustodotusta.

## 7. Tilinpidätköksen vahvistaminen

ABSTAIN FROM VOTING yhteensä Osakkeenomistajia: 6 Osakkeita: 192 305

## 8. Taseen osoittaman voiton käyttäminen ja osingonmaksusta päättäminen

ABSTAIN FROM VOTING yhteensä Osakkeenomistajia: 6 Osakkeita: 192 305

## 9. Vastuuvapaudesta päättäminen hallituksen jäsenille ja toimitusjohtajalle

ABSTAIN FROM VOTING yhteensä Osakkeenomistajia: 6 Osakkeita: 192 305  
VOTE AGAINST yhteensä: Osakkeenomistajia: 10 Osakkeita: 323 308

## 10. Hallituksen jäsenen palkkioista päättäminen

ABSTAIN FROM VOTING yhteensä Osakkeenomistajia: 6 Osakkeita: 192 305

## 11. Hallituksen jäsenen lukumäärästä päättäminen

ABSTAIN FROM VOTING yhteensä Osakkeenomistajia: 6 Osakkeita: 192 305

## 12. Hallituksen jäsenen valitseminen

ABSTAIN FROM VOTING yhteensä Osakkeenomistajia: 16 Osakkeita: 713 244  
VOTE AGAINST yhteensä: Osakkeenomistajia: 38 Osakkeita: 1 402 154

## 13. Tilintarkastajan palkkiosta päättäminen

ABSTAIN FROM VOTING yhteensä Osakkeenomistajia: 6 Osakkeita: 192 305  
VOTE AGAINST yhteensä: Osakkeenomistajia: 18 Osakkeita: 196 250

Nordea Pankki Suomi Oyj

1

Fiat S.p.a.

Assemblea Ordinaria del 31/03/2014

ELENCO PARTECIPANTI

## NOMINATIVO PARTECIPANTI

### DELEGANTI E RAPPRESENTATI

NATIONWIDE INTERNATIONAL INDEX FUND AGENTE:JP MORGAN CHASE BANK  
BOILERMAKER BLACKSMITH NATIONAL PENSION AGENTE:JP MORGAN CHASE BANK  
NVIT INTERNATIONAL INDEX FUND AGENTE:JP MORGAN CHASE BANK  
EQ ADVISORS TRUST - EQ/INTERNATIONAL COR AGENTE:JP MORGAN CHASE BANK  
WYOMING RETIREMENT SYSTEM AGENTE:JP MORGAN CHASE BANK  
VARIABLE PORTFOLIO - DFA INTERNATIONAL VALUE FUND AGENTE:JP MORGAN CHASE BANK  
GENERAL PENSION AND SOCIAL SECURITY AGENTE:NORTHERN TRUST -LO  
FUNDACAO CALOUSTE GULBENKIAN AGENTE:JP MORGAN CHASE BANK  
JNL/MELLON CAPITAL INTNAL INDEX FUND AGENTE:JP MORGAN CHASE BANK  
EQ ADVISORS TST - ATM INTERNATIONAL PORT AGENTE:JP MORGAN CHASE BANK  
STATE OF WYOMING, WYOMING STATE TREASURE AGENTE:JP MORGAN CHASE BANK  
CHURCH COMMISSIONERS FOR ENGLAND AGENTE:JP MORGAN CHASE BANK  
CITY OF PHILADELPHIA PUBLIC RETIREMENT AGENTE:JP MORGAN CHASE BANK  
BLACKROCK INDEX SELECTION FUND AGENTE:JP MORGAN CHASE BANK  
BLACKROCK SELECTION FUND AGENTE:JP MORGAN CHASE BANK  
PUBLIC EMPLOYEES RETIREMENT SYSTEM OF OH AGENTE:JP MORGAN CHASE BANK  
THE MASTER TRUST BANK OF JAPAN LTD AGENTE:JP MORGAN CHASE BANK  
MARGARET A. CARGILL FOUNDATION AGENTE:NORTHERN TRUST -LO  
THE MASTER TRUST BANK OF JAPAN LTD AGENTE:JP MORGAN CHASE BANK  
THE MASTER TRUST BANK OF JAPAN, LTD AS TRUSTEE FOR MUTB400045796 AGENTE:JP MORGAN CHASE BANK  
FLOURISH INVESTMENT CORPORATION AGENTE:STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY  
AVIVA LIFE & PENSIONS UK LIMITED AGENTE:JP MORGAN CHASE BANK  
STICHTING SHELL PENSIOENFONDS AGENTE:JP MORGAN CHASE BANK  
SHELL CONTRIBUTORY PENSION FUND AGENTE:JP MORGAN CHASE BANK  
THE MASTER TRUST BANK OF JAPAN, LTD. AS TRUSTEE FOR MUTB400045792 AGENTE:JP MORGAN CHASE BANK  
VANGUARD TOTAL INTERNATIONAL STOCK INDEX AGENTE:JP MORGAN CHASE BANK

Parziale	Totale	VOTAZIONI			
		1	2	3	4
115.884		F	C	C	F
112.213		F	C	C	C
116.042		F	C	C	F
56.105		F	C	C	F
104.412		F	C	C	F
687		F	C	C	F
17.910		F	C	C	C
23.319		F	C	C	F
155.749		F	C	C	C
93.060		F	C	C	F
33.595		F	C	F	C
13.503		F	C	C	C
23.330		F	C	C	C
756.921		F	C	C	F
97.652		F	C	C	F
71.333		F	C	C	F
832.414		F	C	C	F
11.075		F	C	C	F
1.933.949		F	C	C	C
831.969		F	C	C	C
99.162		A	C	A	A
79.935		F	C	C	C
171.404		F	C	C	C
130.481		F	C	C	C
841.521		F	C	C	F
4.807.778		F	C	F	F

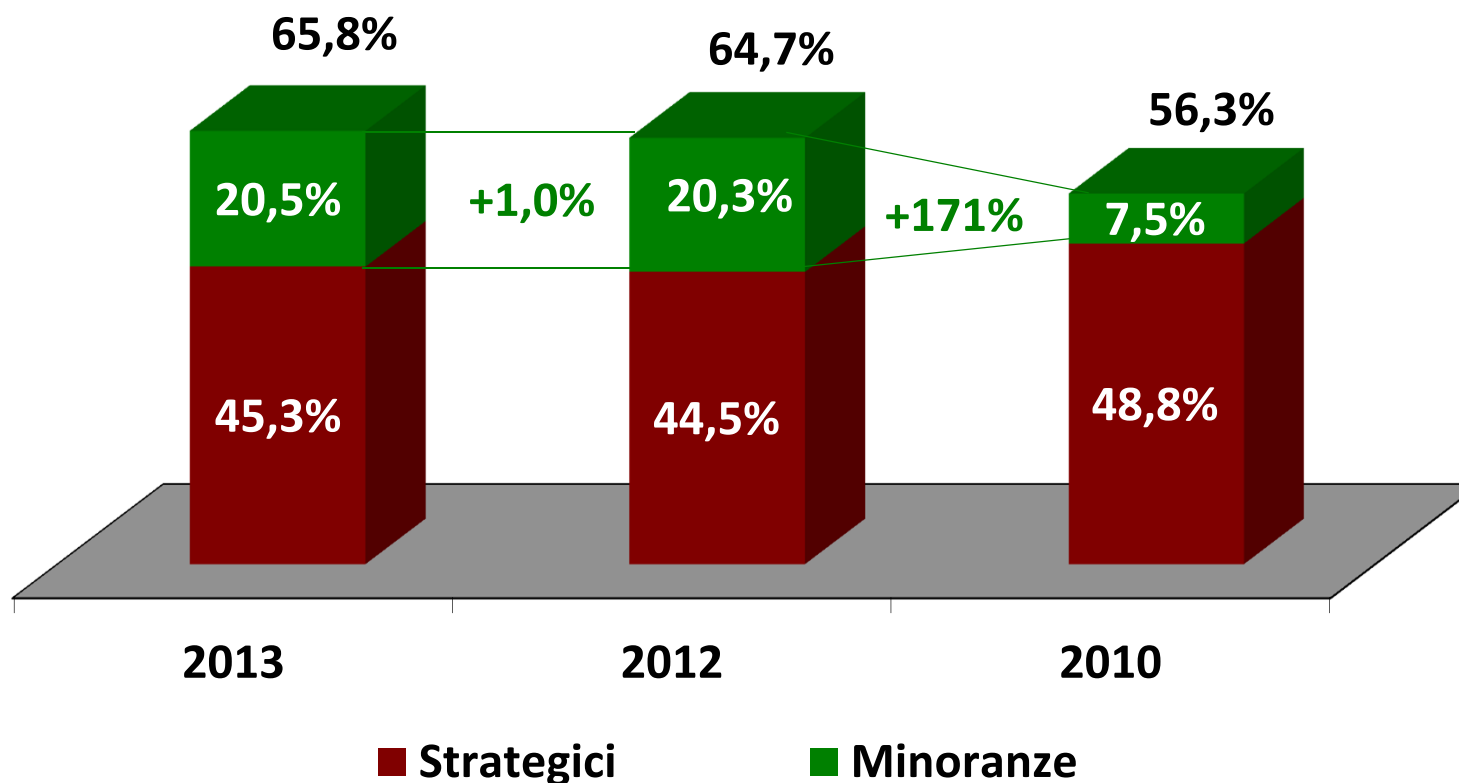
## Il processo di voto in Italia: le principali novità del D.Lgs. 27/2010

---

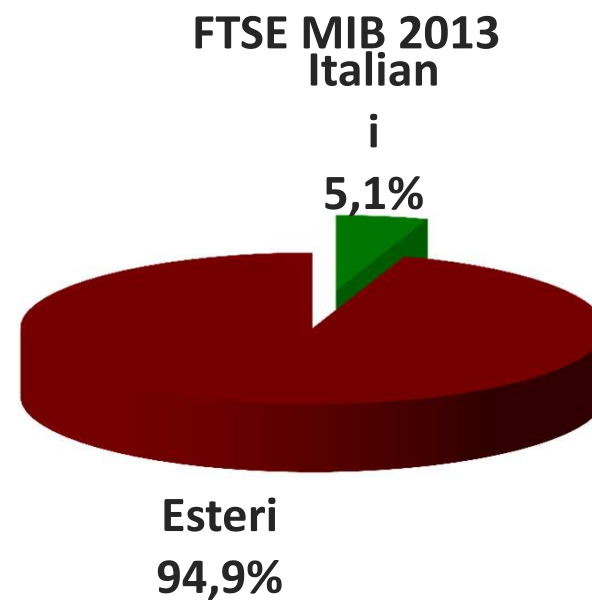
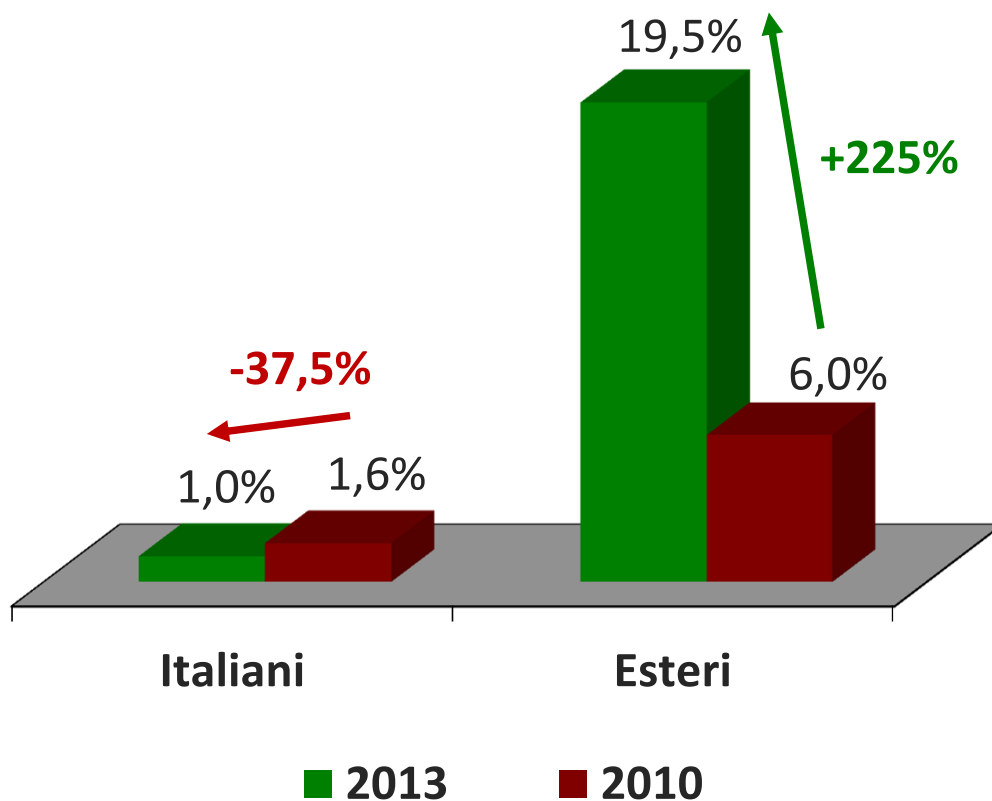
- ✓ Introduzione della *record date* ➡ le azioni non possono più essere bloccate dagli intermediari (effetto sui costi indiretti)
- ✓ Tempistiche di pubblicazione del materiale ➡ in linea con le deadline di voto degli intermediari
- ✓ Introduzione del Rappresentante Designato ➡ abbattimento dei costi della delega
- ✓ E ancora:
  - ✓ semplificazione sollecitazione deleghe di voto;
  - ✓ abrogazione limiti deleghe;
  - ✓ semplificazione di alcuni diritti degli azionisti (richiesta convocazione, integrazione Agenda, diritto di porre domande prima dell'Assemblea, etc.)

# L'impatto della riforma sulla partecipazione

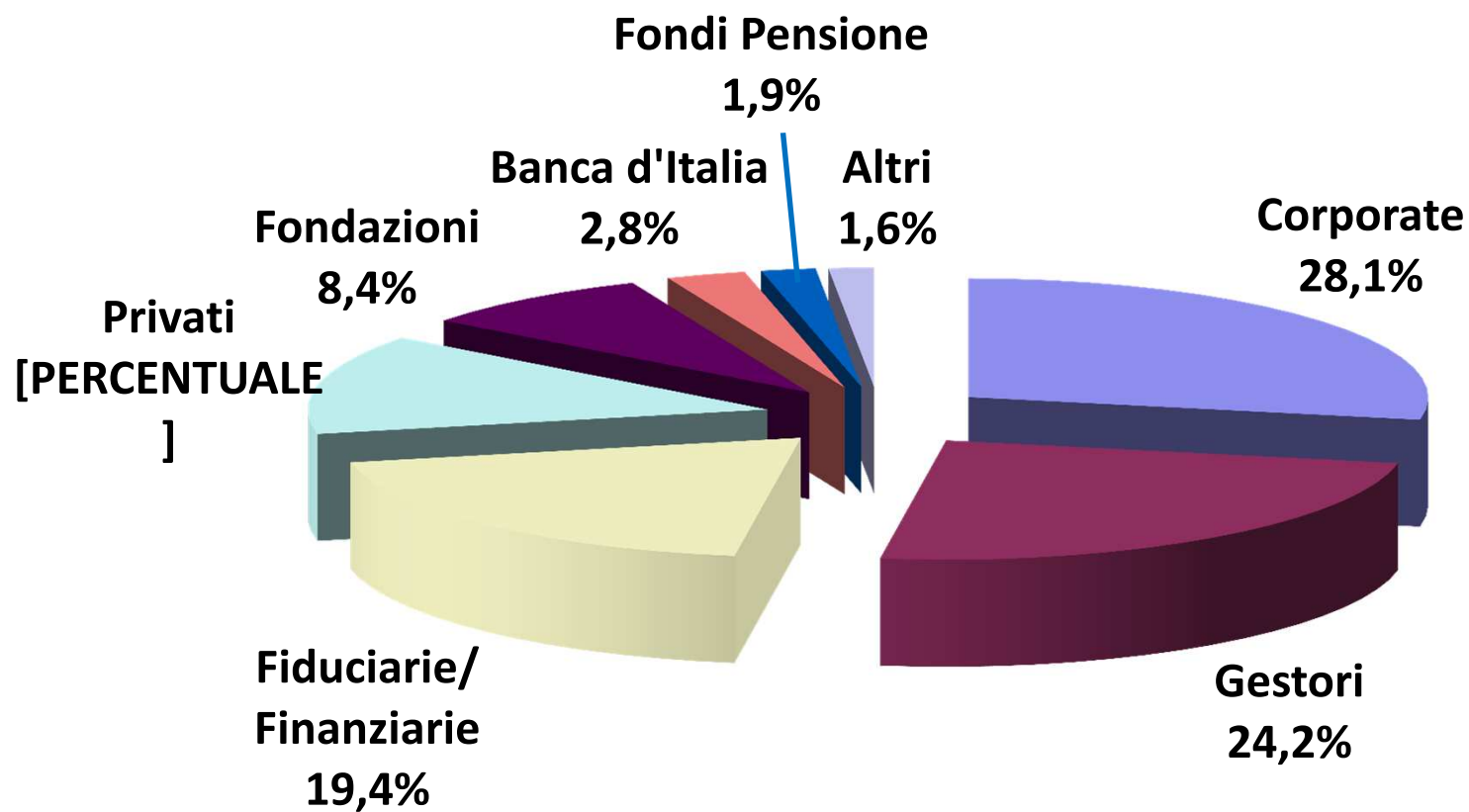
Capitale rappresentato nelle assemblee del FTSE MIB



## La partecipazione delle minoranze



## Gli italiani in assemblea (2013)



# ERISA (1974): i principi fondamentali per la tutela del valore

---

## ➤ 1974: US Employee Retirement Income Security Act (ERISA)

- ✓ Piena responsabilità nei confronti dei sottoscrittori nella gestione finanziaria e nella difesa del valore dell'investimento nel tempo (esercizio dei diritti dell'azionista ed *engagement*)
- ✓ Partecipazione alle decisioni assembleari come strumento di tutela degli interessi degli azionisti

## Evoluzione del diritto/dovere di voto

---

- ✓ **USA:** dal 1988 obbligo di voto per i Fondi Pensione
- ✓ **Francia:** dal 2003 obbligatorio per tutti gli investitori istituzionali (Fondi e Gestori)
- ✓ **Spagna:** dal 2004 i Fondi Pensione per i Dipendenti devono esercitare tutti i diritti connessi al possesso azionario, in particolare il voto (disatteso dai più)
- ✓ **UK:** dal 2010 lo Stewardship Code stabilisce il principio *comply or explain* (se non voto devo spiegare il perché)
- ✓ **Altri paesi** hanno adottato il *comply or explain* (Australia, Canada, Olanda...)
- ✓ **Unione Europea:** modifica della *Shareholder Rights Directive* 2007/36 per estendere il *comply or explain* a tutti i Paesi membri

## Ruolo dei Proxy Advisors

---

- Nati a metà degli anni '70 negli Stati Uniti, sull'onda dell'ERISA
- Soggetti indipendenti che supportano gli azionisti istituzionali nell'esercizio del diritto di voto
  - ✓ Moltitudine di società quotate e di normative di riferimento
- Analisi delle proposte assembleari
- Monitoraggio della governance delle società partecipate
- Gestione dei conflitti di interesse



## Il Proxy Report

---

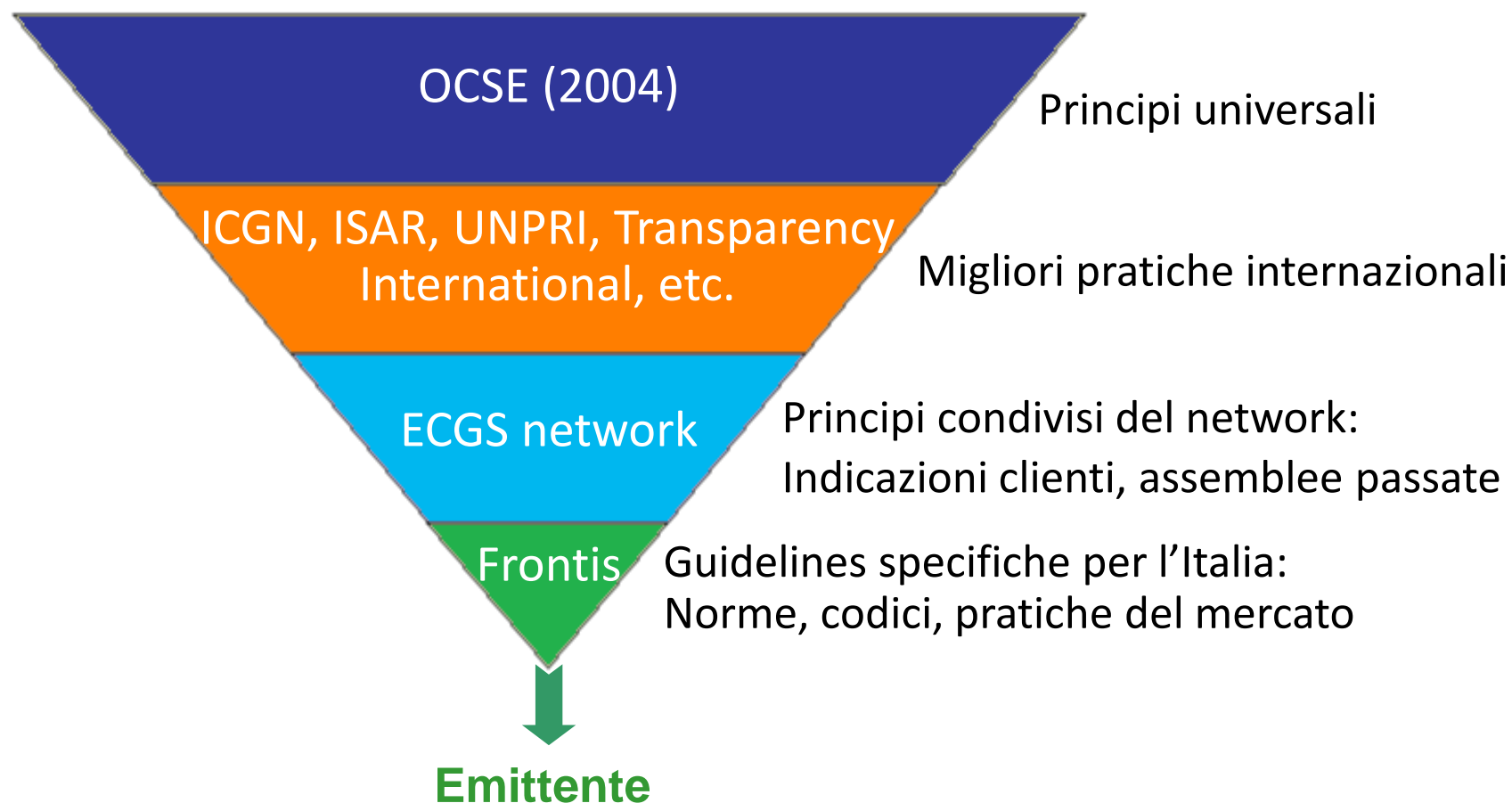
- Ordine del giorno, posizioni di voto (CdA e proxy advisor) ed analisi delle singole proposte: background, motivazioni, analisi
- Descrizione dei principali elementi di corporate governance:
  - ✓ Struttura del capitale e diritti degli azionisti
  - ✓ Organi societari (amministrazione e controllo)
  - ✓ Remunerazioni (politiche e compensi)
  - ✓ Società di revisione
  - ✓ Principali dati di bilancio
- Centinaia di pagine di documenti ufficiali riassunti in 20/30 pagine

## Fonti di informazione

---

- Tutti i documenti pubblicati dall'emittente: Bilancio, Report Corporate Governance, Report Remunerazioni, documenti informativi su proposte, etc.
- Eventuale contatto diretto con l'emittente, se necessari chiarimenti su documenti pubblici
- Monitoraggio ed archiviazione delle principali fonti di informazione: organi di stampa, comunicati della società, comunicati delle autorità di controllo
- Incontri pubblici ed engagement (più efficace se anticipa la definizione delle proposte)

## Le linee guida dell'analisi



# Processo di analisi

---

## ➤ Principali elementi di analisi:

- ✓ Organi societari: composizione, funzionamento, indipendenza, sistema controlli, comitati, trasparenza, track record, partecipazione, incarichi, etc.
- ✓ Remunerazioni: trasparenza, struttura (allineamento interessi con azionisti)
- ✓ Dividendi (sostenibili) e azioni proprie (quantità, costo, motivazioni, anti take-over)
- ✓ Società di revisione: indipendenza, compensi, track record
- ✓ Risoluzioni "Straordinarie" (modifiche statutarie, operazioni su capitale, M&A): diritti azionisti, aderenza a strategie aziendali, trasparenza

**Le analisi sono sempre effettuate caso per caso e rispondono a 2 domande:**

- ✓ La creazione di valore sostenibile nel lungo periodo è a rischio?
- ✓ La proposta può ledere i diritti degli azionisti di minoranza?

# Contatti

---

## Sergio Carbonara



*Founder & Analyst*

Via Gela, 73 – 00182 Roma (Italy)

Tel: +39 06 64850804

[s.carbonara@frontisgovernance.com](mailto:s.carbonara@frontisgovernance.com)

[www.frontisgovernance.com](http://www.frontisgovernance.com)

## ECGS



c/o Proxinvest, 6 rue d'Uzès – Paris (France)

Tel: +33 1 45515043

[ecgs@proxinvest.fr](mailto:ecgs@proxinvest.fr)

[www.ecgs.org](http://www.ecgs.org)