



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

IX Rapporto CONSOB sulla *corporate governance* delle società italiane quotate

Discussion

Massimo Belcredi
(Università Cattolica del S.Cuore)

Webinar, 6/4/2021



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

IL IX RAPPORTO

- **Importanza del Rapporto Consob**
 - Grande ricchezza del database
 - Affidabilità dei dati
 - Lunghezza serie storiche
- **Appuntamento fisso per riflettere su temi CG**
- **Spunti su tre temi, tra i tanti possibili**
 - Assetti proprietari e separazione tra proprietà e controllo
 - Struttura dei consigli di amministrazione
 - Voto in assemblea (su remunerazioni)



ASSETTI PROPRIETARI

Tab. 1.6 – Identity of the 'ultimate controlling agent' (UCA) in Italian listed companies by market index
(end of 2019)

	Ftse Mib			Mid Cap ¹			Star ¹			other		
	no.	weight ²	%market cap ³	no.	weight ²	%market cap ³	no.	weight ²	%market cap ³	no.	weight ²	%market cap ³
families	10	29.4	16.6	18	48.6	46.1	52	71.2	78.1	65	77.4	62.2
State and local authorities	11	32.4	46.9	6	16.2	19.8	4	5.5	6.1	3	3.6	8.0
financial institutions	2	5.9	3.8	2	5.4	1.8	1	1.4	1.1	7	8.3	8.9
mixed ⁴	0	0.0	0.0	1	2.7	2.2	2	2.7	2.0	4	4.8	12.1
no UCA ⁵	11	32.4	32.8	10	27.0	30.0	14	19.2	12.6	5	6.0	8.8

- Stabilità assetti proprietari
 - *Family firms* industriali, medio-piccole, *stand-alone*
 - Grandi imprese pubbliche (utilities, industriali)
 - Istituzioni finanziarie prive di azionista di controllo



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

CONTROL ENHANCEMENT MECHANISMS (CEMs)

Tab. 1.16 – Control enhancing mechanisms in Italian listed companies controlled by another listed company and/or issuing non-voting shares
(end of the year)

	no. of companies	weight ¹	% market cap ²	average cash flow rights	average voting rights	average wedge ³
2012	55	21.9	34.7	33.4	51.6	19.2
2013	50	20.5	30.0	32.4	51.1	18.7
2014	45	18.9	29.9	32.2	51.4	19.2
2015	41	17.5	28.4	35.8	52.0	16.2
2016	34	14.8	21.5	36.9	54.1	17.2
2017	37	16.0	24.7	35.9	51.9	16.0
2018	33	14.3	8.5	37.3	54.6	17.3
2019	27	11.8	7.6	37.5	54.2	16.7

- Riduzione strumenti di separazione proprietà-controllo
 - Gruppi piramidali, azioni *non voting*
 - Lieve riduzione del grado di separazione (*wedge*)



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

MA: AZIONI A VOTO MAGGIORATO

Tab. 1.18 – Active loyalty shares in Italian listed companies by industry
(end of 2019)

	no. of companies ¹	average voting rights	average cash flow rights	wedge ³ mean
financial	3	58.7	55.0	3.7
industrial	22	59.7	46.2	13.6
services	10	61.7	50.1	11.7
total	35	60.2	48.1	12.1

- Gradite a soci di controllo (specialmente *family*)
- Non gradite a investitori istituzionali (che però non disinvestono)
- Strumento intrinsecamente meno problematico? (Bajo et al 2020)
 - Paletti normativi scoraggiano decisioni miopi
 - In realtà usate dove la concentrazione è già maggiore
- Separazione torna ad aumentare?
 - Sarebbe utile presentare statistiche integrate con tutti i *CEMs*



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

BOARD DIVERSITY ED EFFETTI COLLATERALI

- Normativa (+autodisciplina) crea vincoli su composizione CdA
 - Quote di genere
 - Composizione quali-quantitativa ottimale
- Difficile conciliare tali previsioni con «autonomia» nella formazione delle varie liste
 - Salvo – forse – dove CdA uscente presenta lista
- Rapporto mostra effetti collaterali delle quote di genere
 - Ruoli assunti nel *board*
 - Conseguenze sulla selezione delle candidate
 - Conseguenze sul grado di *interlocking*/multicarica



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

DIVERSITY ED EFFETTI COLLATERALI

Tab. 2.28 – Positions held by female directors in Italian listed companies
(end of the year)

	female directorship ¹		chairman / honorary chairman		independent director ³		minority director	
	CEO							
	no. of directors	weight ²	no. of directors	weight ²	no. of directors	weight ²	no. of directors	weight ²
2013	14	3.3	12	2.9	252	60.3	26	6.2
2014	14	2.7	19	3.7	333	64.3	45	8.7
2015	16	2.6	21	3.4	421	68.0	48	7.8
2016	18	2.6	25	3.6	486	70.1	52	7.5
2017	16	2.1	24	3.2	554	73.4	56	7.4
2018	15	1.9	26	3.2	590	73.2	65	8.1
2019	17	2.1	26	3.2	589	72.5	67	8.3
2020	15	1.8	27	3.2	616	72.8	84	9.9

- Stabilità *female CEO*
- Raddoppio *female Chair*
- *Compliance* con quote tramite aumento consiglieri indipendenti



DIVERSITY ED EFFETTI COLLATERALI

Tab. 2.13 – Corporate board members' attributes in Italian listed companies by gender
(end of the year)

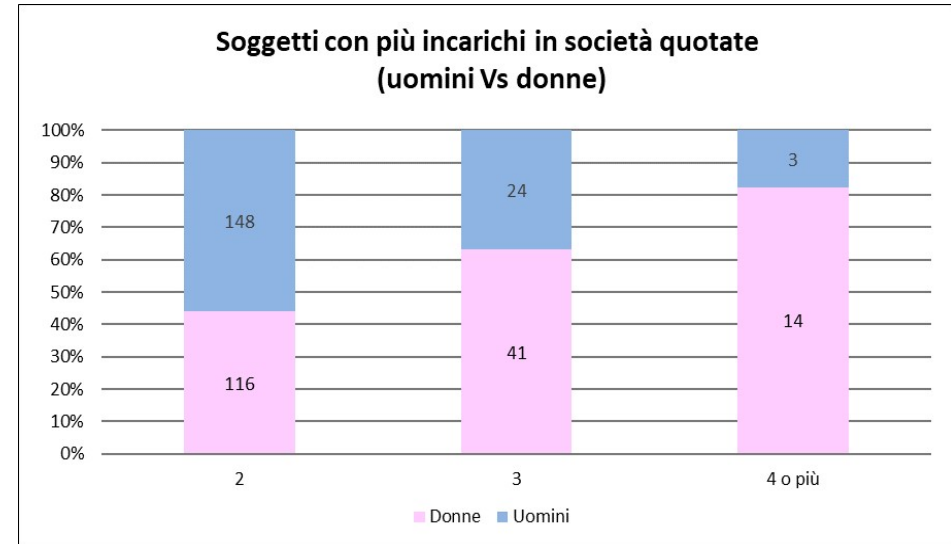
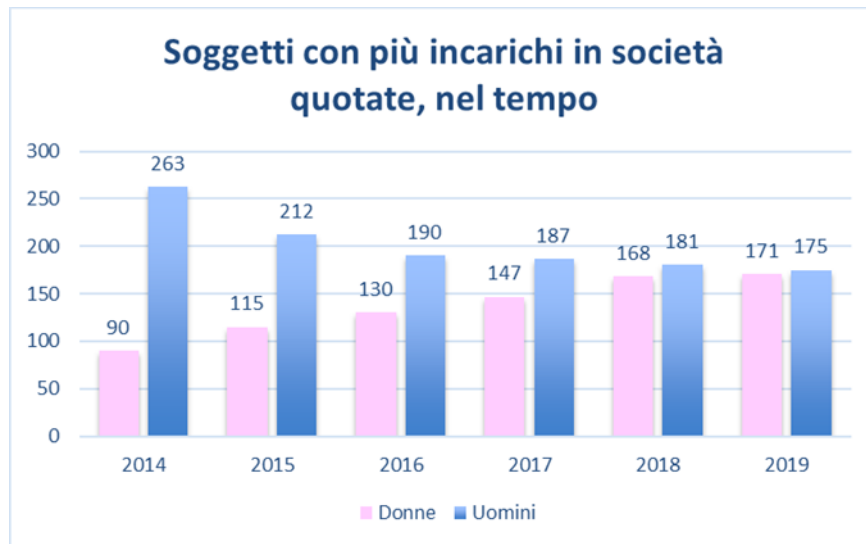
		no. of offices	% foreigners	average age	education		main professional background		
					% first degree	% postgraduate degree ¹	% managers	% consultant /professional	% academic
2011	director	2,567	5.1	57.5	84.0	15.3	75.0	16.2	7.6
	female	192	3.1	49.7	75.5	16.6	71.9	17.2	8.3
	male	2,375	5.3	58.1	84.7	15.3	75.2	16.1	7.6
2018	director	2,184	6.9	56.6	88.5	24.4	68.5	21.3	9.4
	female	785	6.0	52.7	91.7	29.3	52.0	33.1	14.0
	male	1,399	7.4	58.7	86.6	21.5	77.8	14.7	6.8
2019	director	2,168	6.1	56.6	89.3	25.2	66.3	23.4	9.4
	female	794	5.0	52.9	93.3	30.5	48.6	36.4	13.9
	male	1,374	6.7	58.8	87.0	21.9	76.6	15.9	6.8

- Quote hanno indotto:
 - una selezione particolare di *female directors*
 - *Consultant/professional* e *academic*, no manager (Bruno et al 2018)
 - selezione asimmetrica rispetto a *male directors*
 - Il cui *background mix* è rimasto stabile



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

BOARD DIVERSITY ED EFFETTI COLLATERALI



- *Interlocking*: sempre più, «*a woman's world*»
 - N. *female (male) interlockers* in aumento (diminuzione)
 - % *interlockers* quasi doppia tra le donne (20,8% *female*; 11% *male*)
 - erano 15,7% *female* e 13,4% *male* nel 2014
 - Asimmetria più marcata dove N.incarichi maggiore
- Si pesca sempre più dallo stesso *female pool*



PRESENZA IN ASSEMBLEA

- No effetti negativi della pandemia su presenza in assemblea
 - Soprattutto per investitori istituzionali

Tab. 3.1 – Attendance at the AGMs of the 100 largest Italian listed companies

		no. of participants		share of capital at the AGM			
		total	<i>institutional investors</i>	total	<i>institutional investors</i>	<i>Italian institutional investors</i>	<i>foreign institutional investors</i>
2012	mean	454	350	70.2	11.5	1.1	10.4
	min	1	0	43.0	0.0	0.0	0.0
	max	4,825	3,705	92.7	47.7	9.6	47.2
2019	mean	608	514	72.0	20.6	1.8	18.7
	min	12	2	25.7	0.9	0.0	0.1
	max	4,349	3,314	95.7	70.5	11.4	60.1
2020	mean	583	538	73,6	22.2	1.9	20.3
	min	4	0	35.6	0.0	0.0	0.0
	max	4,218	4,216	95.0	71.4	11.4	68.5



VOTO SU SEZIONE I RR

- Dissenso istituzionali sempre piuttosto elevato
 - Anche sotto nuovo regime (voto vincolante)

Tab. 3.4 – Shareholders' vote on the remuneration policy at the AGMs of the 100 largest Italian listed companies

		institutional investors			other investors		
		share on total capital ¹	share on capital at the AGM ²	share on institutional votes ³	share on total capital ¹	share on capital at the AGM ²	share on other investors votes ³
<i>Advisory vote on the remuneration policy under Article 123-ter of d.lgs. 58/98⁴</i>							
2012	for	7.9	12.4	67.3	56.9	80.4	98.2
	against	3.4	5.2	29.6	0.6	0.9	1.1
	abstention	0.3	0.5	2.6	0.4	0.5	0.6
2019	for	12.5	19.1	54.5	51.1	69.1	97.6
	against	7.2	10.1	41.7	0.0	0.0	0.1
	abstention	0.5	0.7	2.2	0.3	0.4	1.9
<i>Binding vote on the remuneration policy under Article 123-ter of d.lgs. 58/98 as amended by Decree No. 49/2019⁴</i>							
2020	for	15.6	22.3	63.1	50.4	66.9	96.6
	against	6.6	9.2	36.3	0.2	0.4	0.6
	abstention	0.3	0.4	1.7	0.4	0.6	1.8
<i>cases of rejection of the remuneration policy 1</i>							



VOTO SU SEZIONE II RR

- Dissenso istituzionali maggiore dove controllo è stabile
 - Istituzionali temono di avere troppa influenza?
 - Policy più allineata a richieste istituzionali dove controllo debole?
 - Policy più generosa se AD «family»/azionista di controllo?
- Voto non sempre allineato su *policy* e su *report*

Tab. 3.11 – Dissent in shareholders' vote on the remuneration policy and on the remuneration report at the 2020 AGMs of the 100 largest Italian listed companies by control model

	no. of companies	vote on the remuneration policy				vote on the remuneration report			
		total dissent ¹		institutional investors dissent on institutional votes ²		total dissent ¹		institutional investors dissent on institutional votes ²	
		mean	max	mean	max	mean	max	mean	max
majority controlled	45	9.4	22.4	45.7	100.0	7.9	27.6	41.2	100.0
weakly controlled	27	12.0	38.5	31.8	97.8	12.5	42.9	31.9	86.4
controlled by a shareholders' agreement	11	9.8	57.6	46.5	98.0	10.0	49.1	45.8	90.5
widely held	14	11.8	33.2	19.9	96.1	10.7	34.8	15.1	79.6
non-widely held	3	12.5	19.6	34.2	64.3	8.9	16.1	22.3	33.2