

**Dal Codice Preda a oggi:  
15 anni di autodisciplina  
nel Rapporto Assonime-Emittenti Titoli**

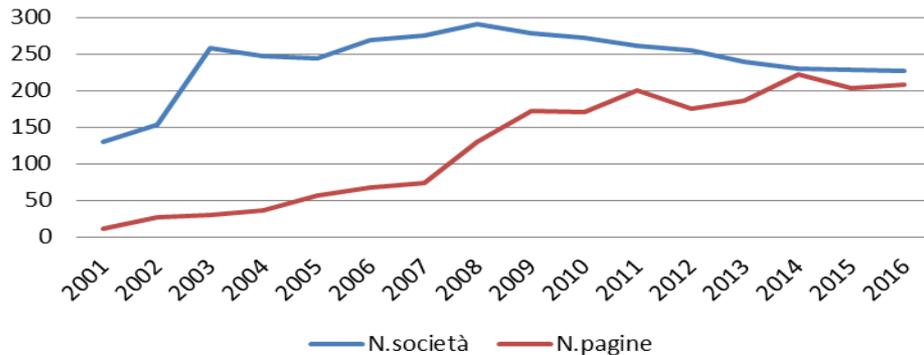
Massimo Belcredi  
Università Cattolica del S. Cuore

Milano, 17 febbraio 2017

# Il monitoraggio Assonime-ET

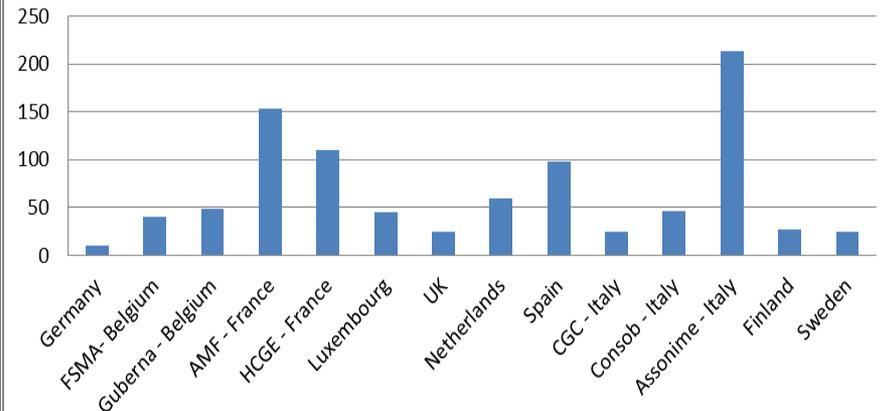
- Rapporto unico in Europa
  - stratificazione storica (16 anni: 14 con copertura integrale)
  - profondità di analisi
  - parti monografiche (Sistema dei controlli, Remunerazioni, Voto di lista, Gestione OPC, *Comply-or-Explain*)
- Anche versione inglese dal 2007

**Report Assonime-ET:  
profondità di analisi**



Fonte: Report A-ET, vari anni

**Report page count**



Fonte: AMF (2016)

# Una finestra privilegiata sull'evoluzione della CG in Italia

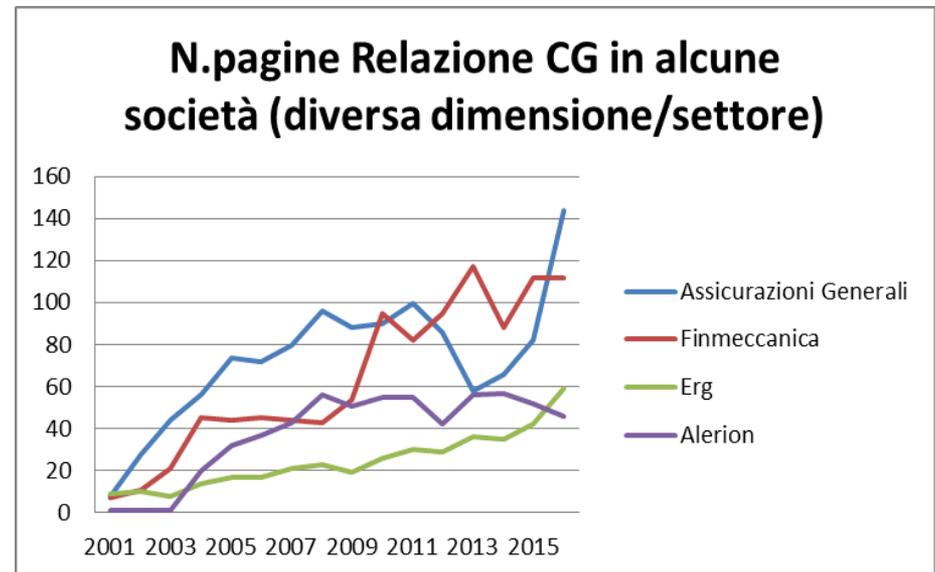
- Un DB unico...
  - 250 società x17 anni= quasi 4.000 società/anno
  - Dati su singoli amministratori/sindaci a partire dal 2006 (quasi 40.000 persone/anno)
- ...che fotografa l'evoluzione della CG in Italia
  - Cambiamenti della normativa, tra cui:
    - riforma diritto societario (2003)
    - legge «tutela del risparmio» (voto di lista, obbligo relazione CG, ecc...) (2005)
    - art.2391-bis CC (2004) e Regolamento OPC Consob (2010)
    - legge Golfo-Mosca su *gender diversity* (2011)
    - *Say-on-Pay* (2011)
  - Revisioni del Codice di Autodisciplina
    - 2002, 2006, 2010 (solo remunerazioni), 2011, 2014, 2015
    - Vera e propria ristrutturazione nel 2006

# L'evoluzione della CG in Italia

- Tre date di riferimento
  - 2003: prima indagine «integrale» (Codice Preda «a regime»)
  - 2010: entrata «a regime» Codice 2006 (maxi-revisione del Codice, alla base del testo attualmente in vigore)
  - 2016: ultimo anno disponibile
- Focus su grandezze «oggettive», disponibili in tutti e tre gli anni
  - E su classificazioni delle società comparabili
    - *Financial/non-financial*
    - *Large/medium/small*

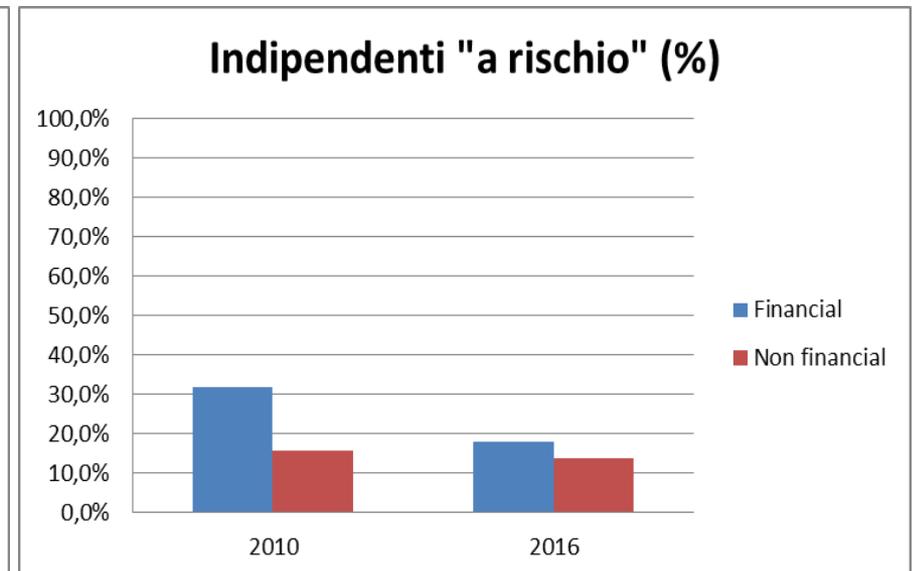
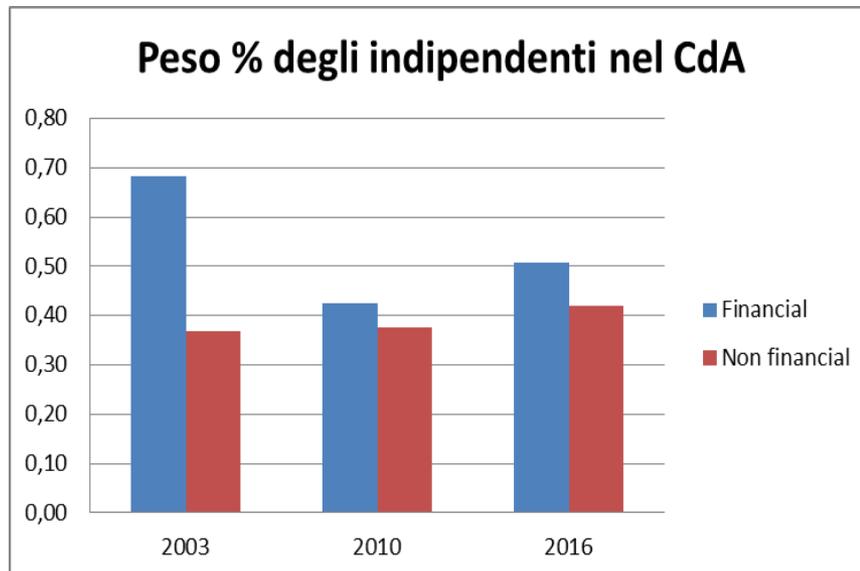
# Miglioramento della *disclosure*

- Progressivo aumento di quantità e qualità dell'informazione fornita dagli emittenti
  - Anche in risposta a sollecitazioni normativa e modifiche Codice
  - Passaggio da «principi generali» (Codice Preda) a principi e criteri applicativi (codice 2006), su cui fornire spiegazioni analitiche
  - Qualità cresciuta anche più di quanto mostrino i soli numeri
    - Es. nel 2003 frequente *disclosure* Numero amm singole classi, NON loro nome



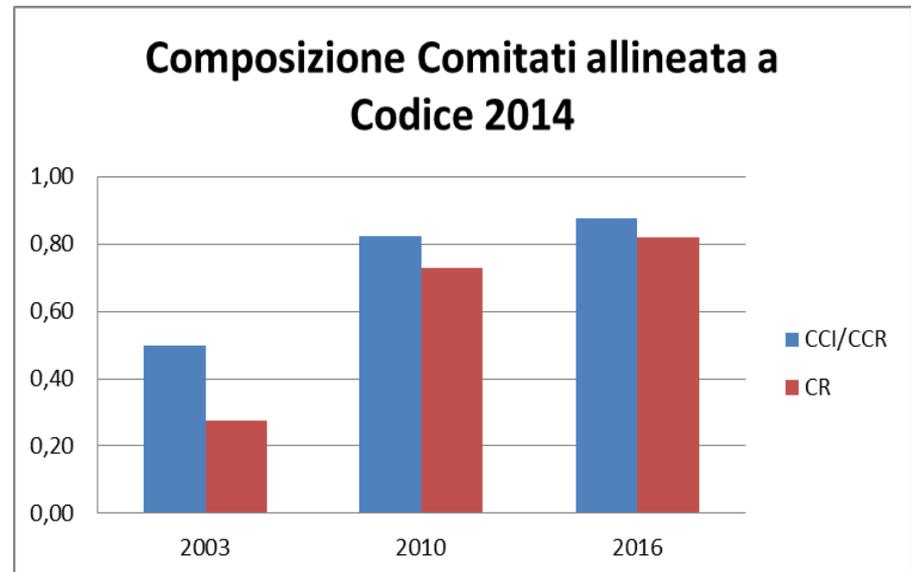
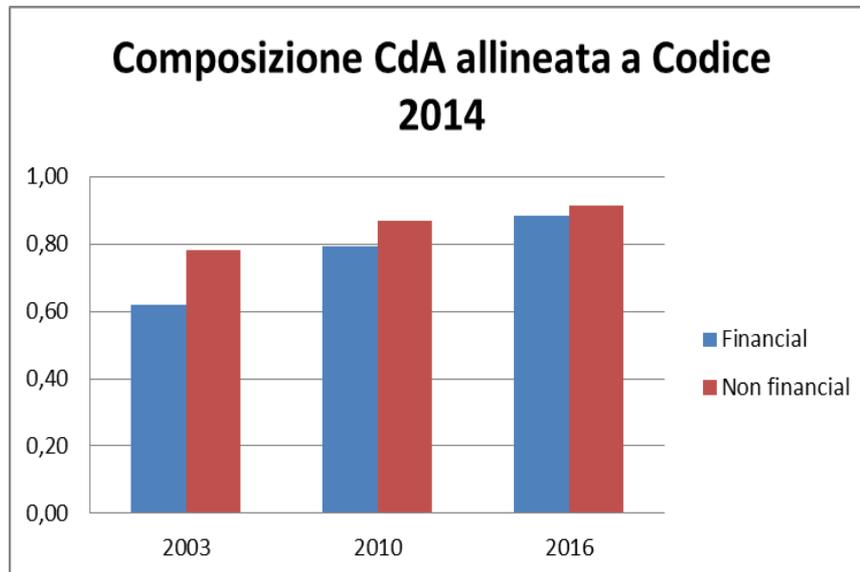
# CdA più indipendenti

- Valutazione sempre più rigorosa
  - Da definizione «generica» (1999) a criteri analitici (2006), a requisiti minimi di composizione (anche comitati) (2014)
  - Progressiva riduzione situazioni «a rischio» (es. *tenure* > 9 anni, cariche, emolumenti)
- Aumento del peso degli indipendenti (dopo «falsa partenza» nelle banche)
  - Diffusione degli amministratori «di minoranza»



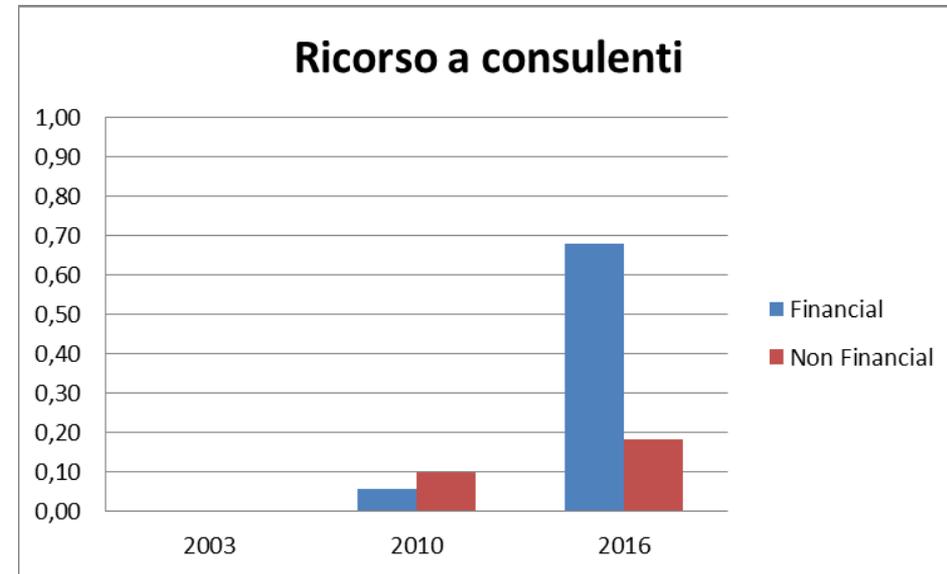
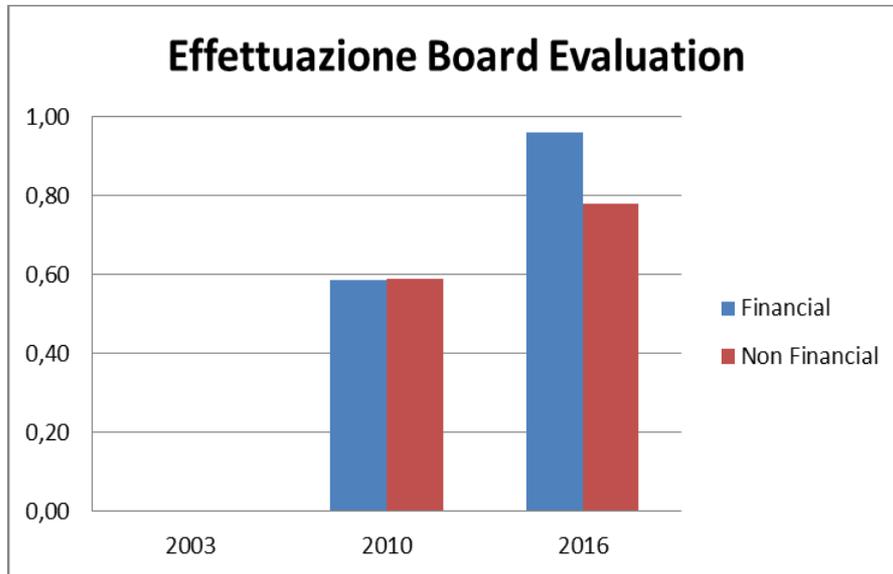
# Composizione allineata a Codice

- Codice 2014 formula raccomandazioni rigorose su composizione
  - CdA: almeno 2 indipendenti; 1/3 in società «grandi»
  - Comitati: solo indipendenti (in alternativa, solo non esecutivi, con maggioranza e presidente indipendenti)
- Progressivo allineamento da parte di emittenti



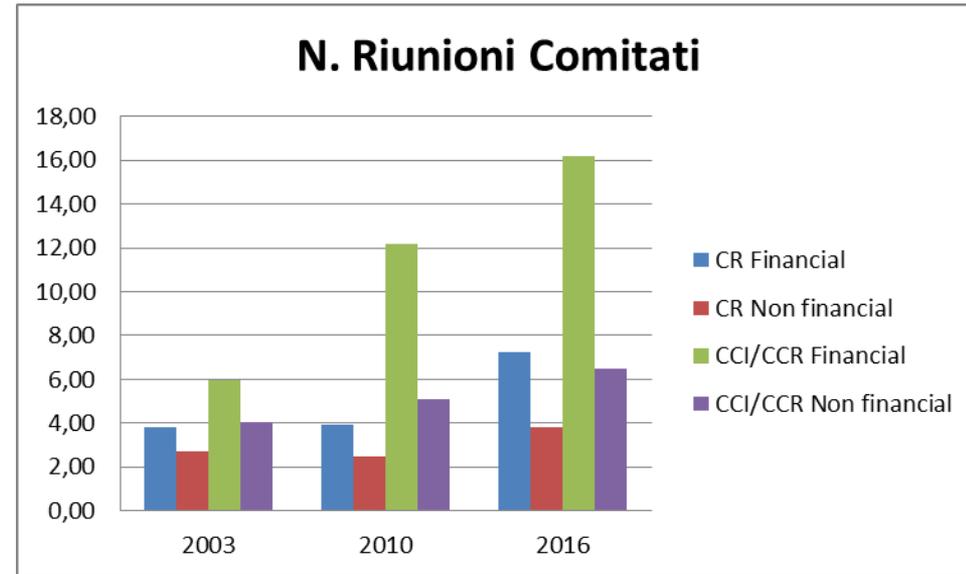
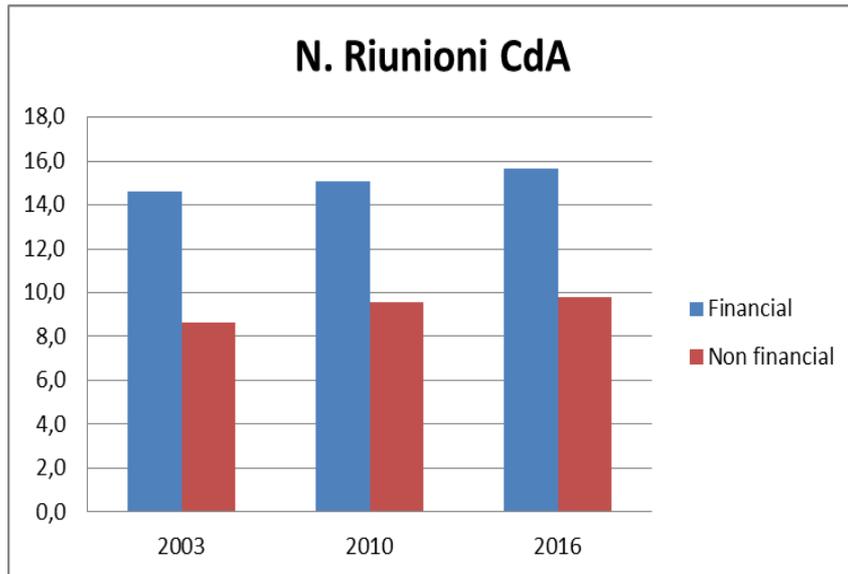
# Diffusione della *Board evaluation*

- Attuata dalla grande maggioranza degli emittenti
- Processo progressivamente più strutturato
  - Attribuzione istruttoria a figure precise (comitati, LID, consulenti)



# Miglior funzionamento del CdA

- Confermato da quasi tutti gli indicatori



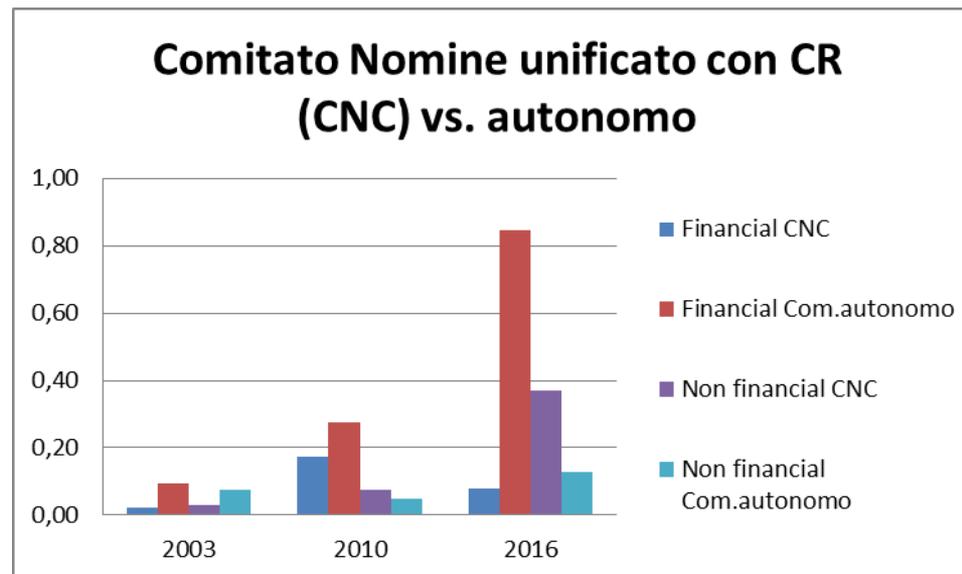
- Aumento N. riunioni (soprattutto comitati);
- Aumento trasparenza su durata riunioni/*attendance*
- Sensibile riduzione N. incarichi (problema dei «*busy directors*»)
  - Amministratori (3,3 nel 2010; 2,1 nel 2016)
  - Sindaci (9,9 nel 2010; 8,5 nel 2016)

# Ma non tutti i trapianti hanno attecchito

- Certamente sì CCI/CCR e (dopo entrata in vigore Say-on-Pay) CR
- «Successo limitato» del sistema LID/riunioni indipendenti
  - Apprezzabile flessibilità secondo assetto proprietario/di governance
    - dove *Lead Independent Director* è raccomandato, esso è nominato nel 74% dei casi (65% nel 2010);
    - dove non è raccomandato esplicitamente, LID nominato su base volontaria nel 25% dei casi (20% nel 2010)
  - *CEO* non sempre identificato con chiarezza (avviene nell'81% dei casi)
  - Riunioni dei soli Indipendenti effettivamente tenute in circa metà degli emittenti (52% nel 2016), più frequentemente dove esiste LID
    - Mancata tenuta riunioni sintomo di scarso *commitment* e/o coordinamento indipendenti
    - Giustificazioni offerta spesso inconsistenti («non ne hanno ravvisato la necessità», «si parlano durante riunioni comitati»)

# In particolare: il Comitato Nomine

- Un comitato in cerca di un ruolo
  - Condizioni di partenza non favorevoli al trapianto: ruolo preponderante degli azionisti nel processo di nomina (voto di lista)
  - Scelta del Codice spinta da raccomandazioni UE e non priva di ambiguità
    - ruolo limitato a «pareri su dimensione e composizione CdA», «raccomandazioni su figure professionali opportune» e «sostituzione indipendenti in caso di cooptazione»



## Conclusioni

- Giudizio di sintesi ampiamente positivo
  - Forte aumento della *compliance* con il Codice
  - Forte aumento della *disclosure*
  - Crescita della cultura della *governance*
- Trapianto istituzioni riuscito soprattutto dove coerente con il «sistema» e/o dove condizioni (anche normative) hanno favorito una *compliance* non meramente formale
- Il lavoro non è terminato: esistono spazi di ulteriore miglioramento. Alcuni esempi:
  - Comitato per le Nomine? Attenzione: interventi non meramente «tecnici», possono spostare allocazione potere tra azionisti e CdA
  - *Disclosure* su applicazione principio *Comply-or-Explain*
  - Effettività del processo di *board evaluation*
  - Raccomandazioni su composizione da parte del CdA «uscente»