



# Gli sviluppi nella *governance* tra impulsi normativi e attivismo degli investitori istituzionali: le evidenze del Rapporto Consob

Nadia Linciano, Angela Ciavarella,  
Rossella Signoretti

Milano, 17 febbraio 2017

# Rapporto sulla *corporate governance* delle società quotate italiane

Il Rapporto è stato curato da: Nadia Linciano (coordinatrice), Angela Ciavarella, Rossella Signoretti, con la collaborazione di Eugenia Della Libera, Elena Frasca, Marija Gvozdenovic, Rossana Marennà

Il rapporto è disponibile sul sito Consob:

<http://www.consob.it/web/area-pubblica/rapporto-sulla-corporate-governance>

Per eventuali informazioni e chiarimenti scrivere a: [studi\\_analisi@consob.it](mailto:studi_analisi@consob.it).

Le opinioni espresse nel Report sono personali degli autori e non impegnano in alcun modo la Consob. Nel citare i contenuti del rapporto, non è pertanto corretto attribuirli alla Consob o ai suoi Vertici.

# Rapporto 2016

1. Assetti proprietari
2. Organi sociali
3. Assemblee
4. Operazioni con parti correlate

1

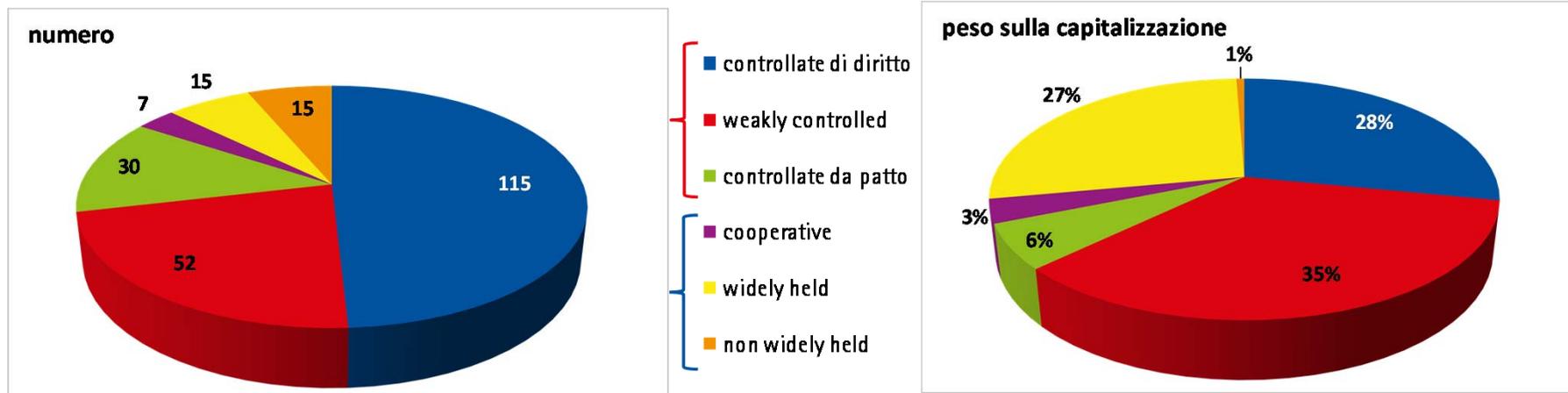
# ASSETTI PROPRIETARI

# Modelli di controllo

(1/2)

La struttura proprietaria delle imprese italiane quotate continua a connotarsi per elevata concentrazione e limitata contendibilità del controllo

*Modelli di controllo delle società quotate italiane a fine 2015 (Tav. 1.2)*



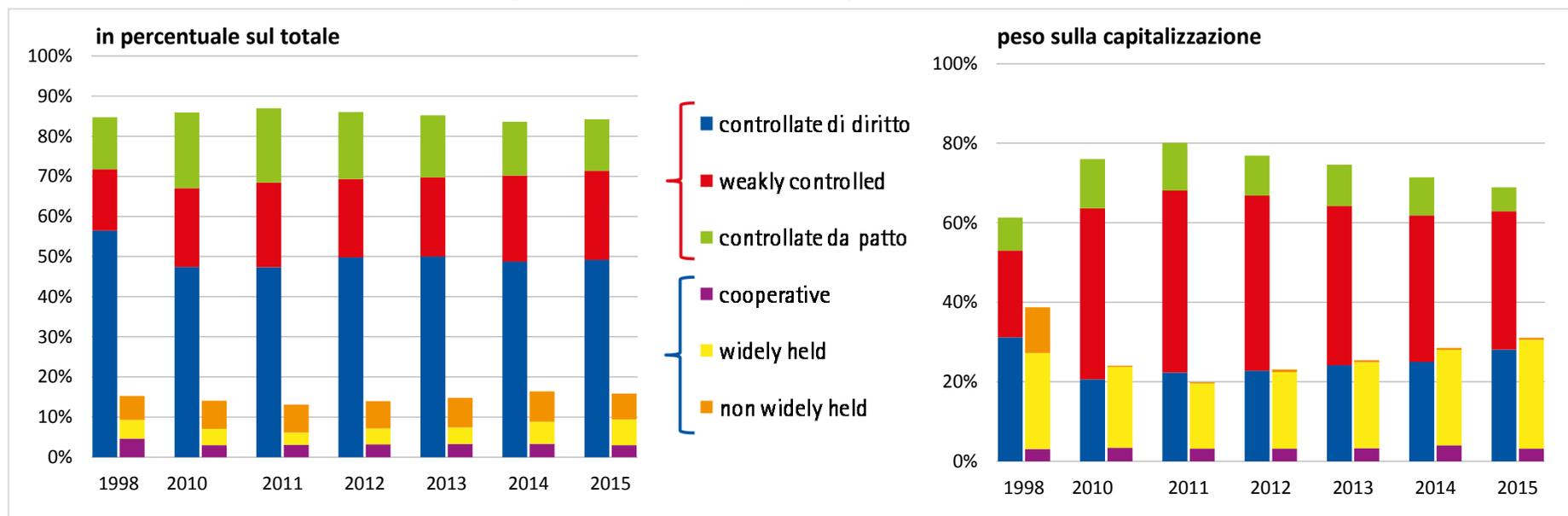
# Modelli di controllo

(2/2)

Si ravvisano, tuttavia, alcuni cambiamenti

- continua a diminuire il peso delle coalizioni, sia in termini numerici sia in termini di capitalizzazione
- aumenta il peso delle imprese a proprietà dispersa

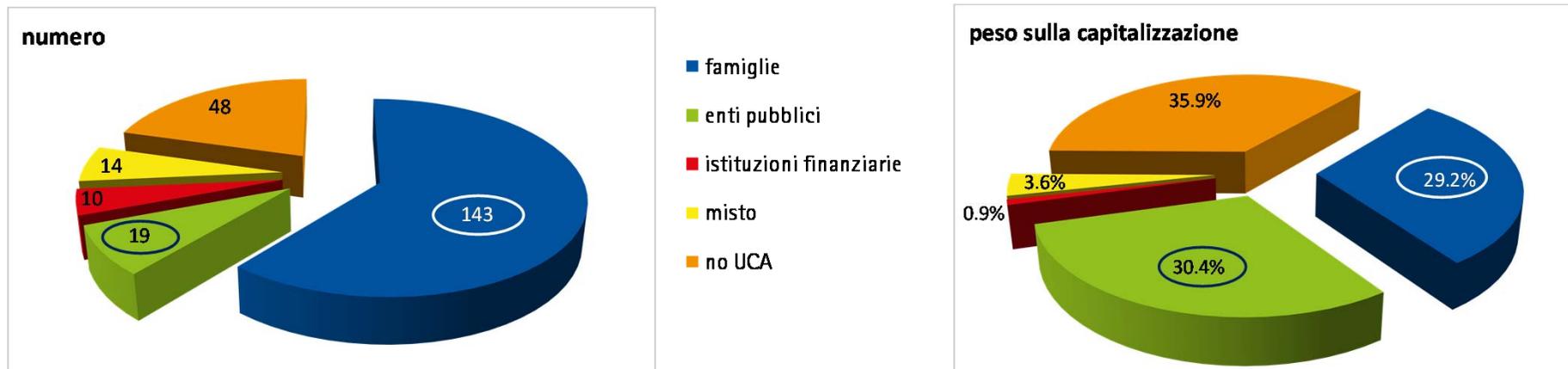
*Modelli di controllo delle società quotate italiane (Tav. 1.2)*



# Identità dell'azionista di controllo (*ultimate controlling agent – UCA*)

Nelle società controllate, Stato e famiglie continuano ad essere i principali azionisti di controllo

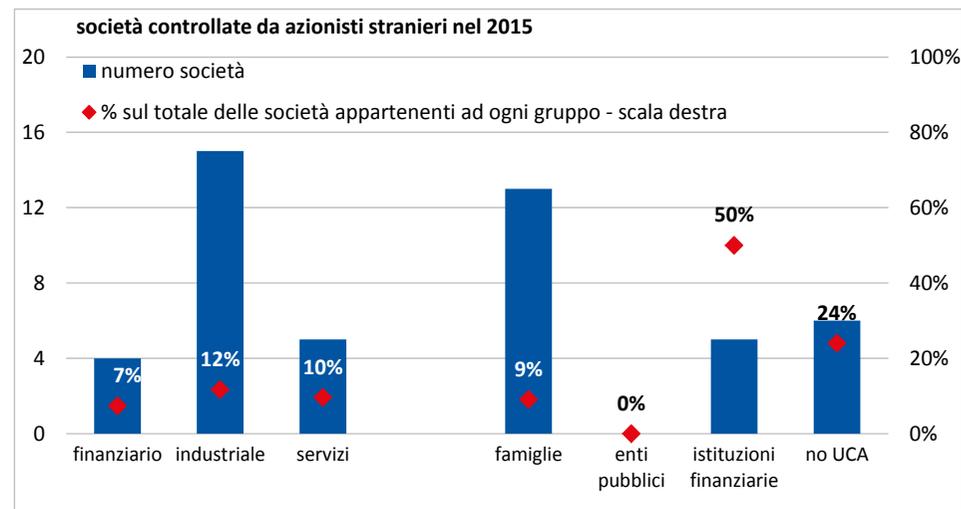
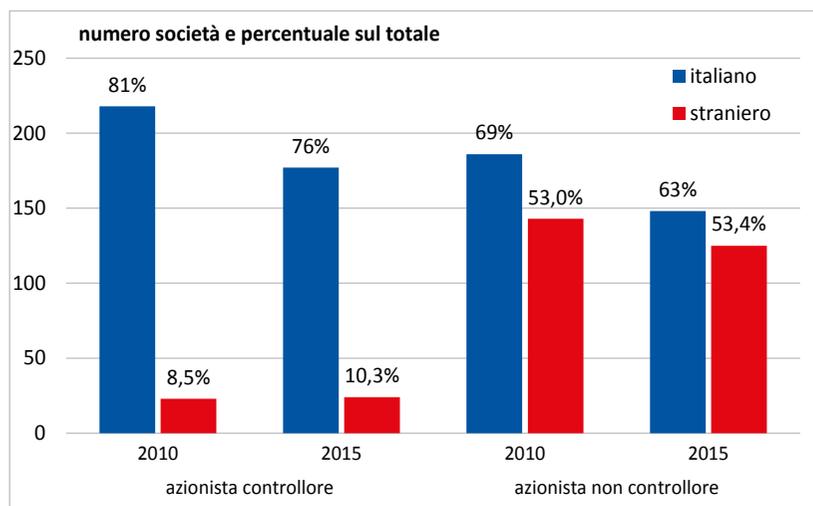
*Identità dell'azionista di controllo delle società quotate italiane a fine 2015 (Tav. 1.4)*



## Azionisti stranieri

A fine 2015 circa il 10% delle imprese è controllata da un soggetto straniero (8,5% nel 2010), con una quota media pari al 47% (37,3% nel 2010)

### *Nazionalità degli azionisti delle società quotate italiane (Tavv. 1.6-1.7)*



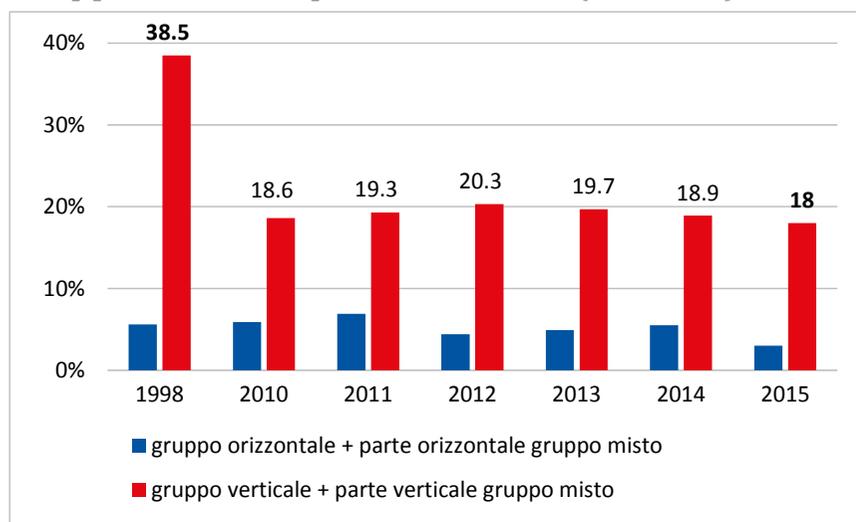
# Separazione tra proprietà e controllo

## Gruppi piramidali

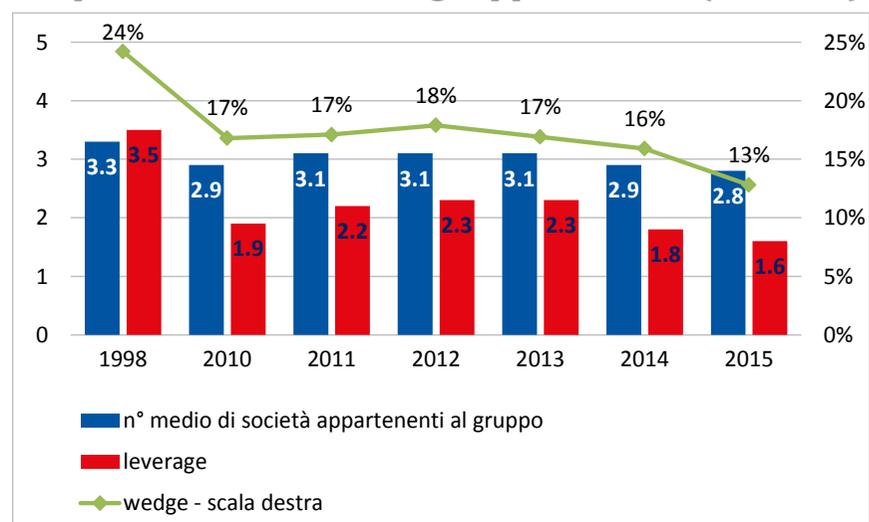
Continua a diminuire il peso dei gruppi piramidali

- a fine 2015, il 18% delle imprese (56,3% della capitalizzazione di mercato) appartiene a gruppi verticali/misti a fronte del 39% circa (78% del valore di mercato) nel 1998
- si sono ridotti leva, *wedge* e numero medio di imprese parte di gruppi verticali

*Gruppi di società quotate italiane (Tav. 1.14)*



*Proprietà e controllo nei gruppi verticali (Tav. 1.15)*

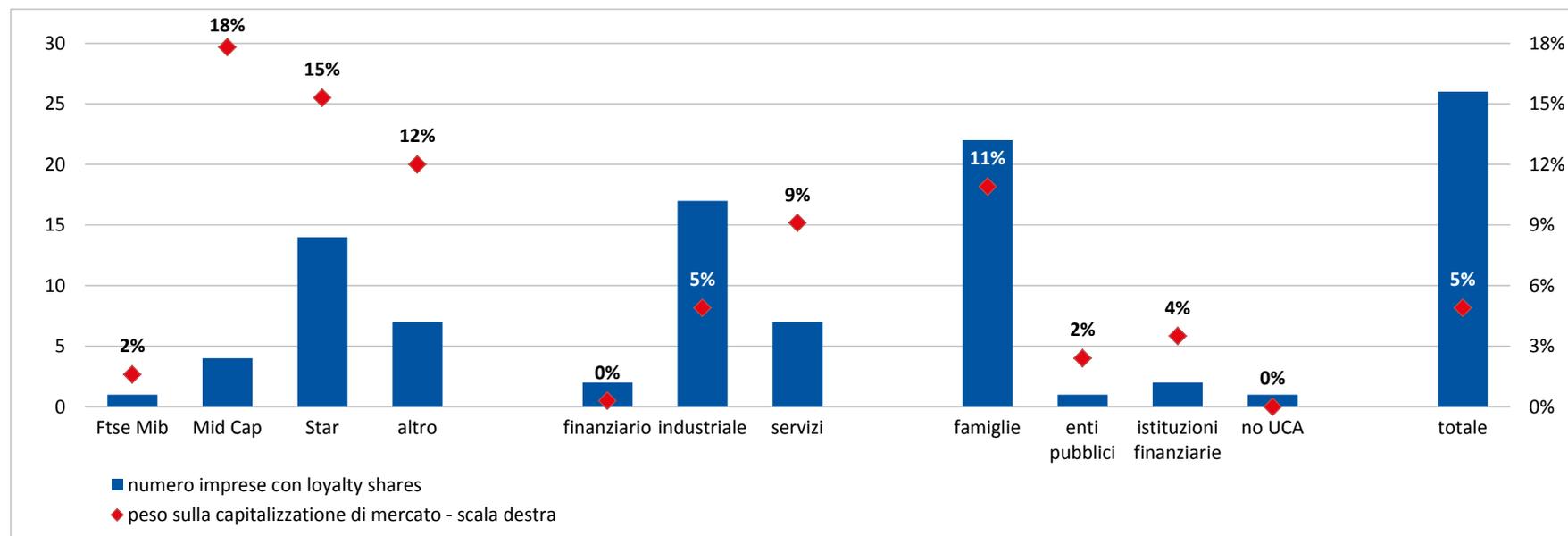


# Separazione tra proprietà e controllo

## Azioni a voto maggiorato

A fine 2016 le società che hanno introdotto nello statuto le *loyalty shares* sono 26, mentre un'impresa ha previsto l'emissione di azioni a voto plurimo in fase di quotazione

*Azioni a voto maggiorato (Tavv. 1.18 - 1.20)*



2

**ORGANI SOCIALI**

## Board diversity

A fine 2015 gli amministratori delle società quotate sono ...

... prevalentemente **italiani**

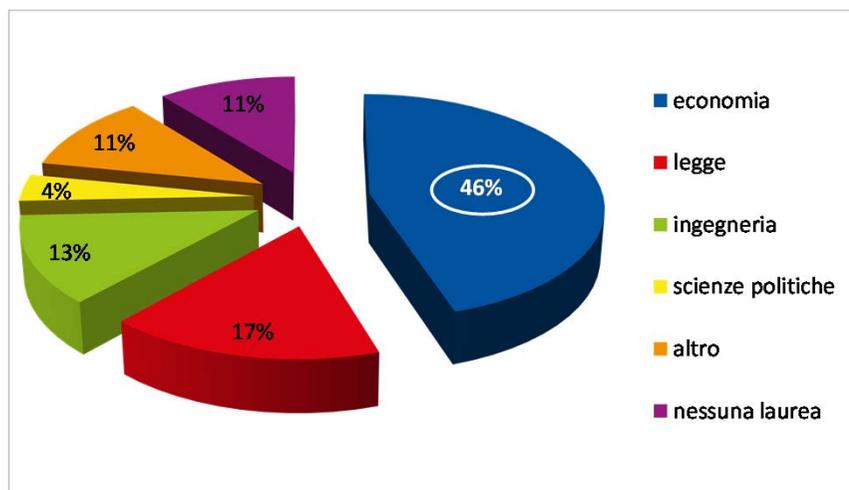
... **laureati** nell'**85,6%** dei casi (**post-laurea** nel **20,5%**)

... **manager** nel **70%** dei casi

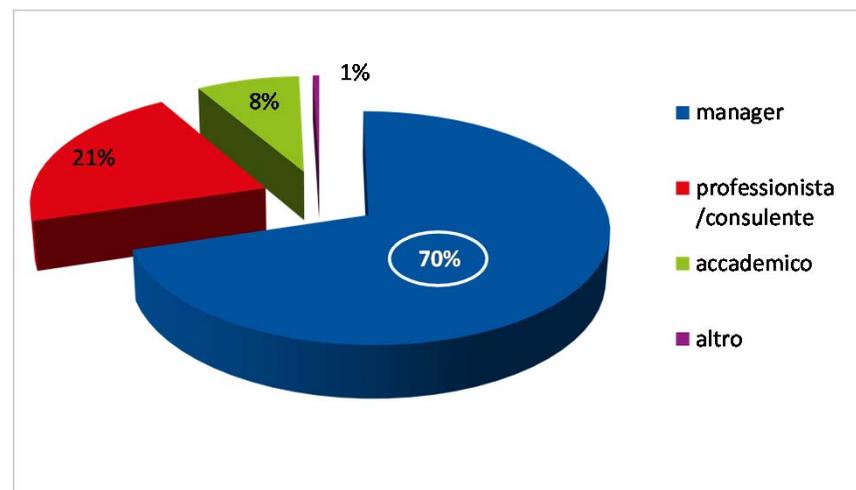
... **family** nel **15,8%** dei casi

... e hanno in media **56,7 anni**

*Tipologia di laurea (Tav. 2.15)*



*Background professionale (Tav. 2.13)*



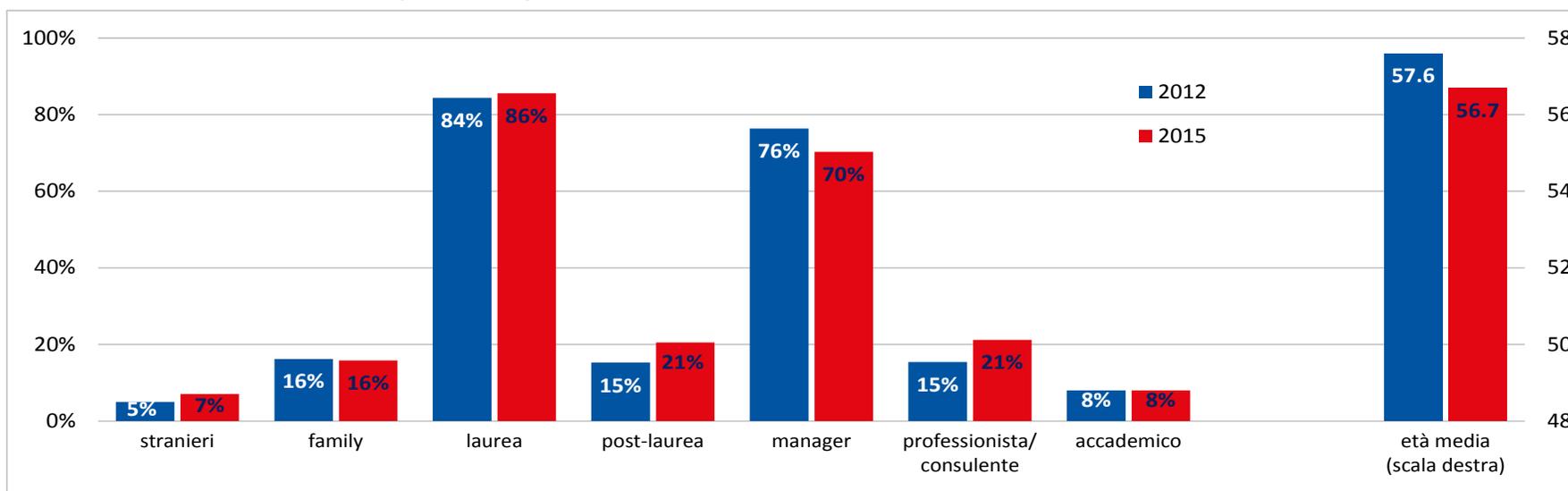
# Come sono cambiate le caratteristiche del *board*

(1/2)

## Rispetto al 2012:

- è cresciuta la percentuale degli amministratori laureati e con titolo post laurea
- è aumentata la diversificazione del profilo professionale
- è aumentata lievemente la presenza degli amministratori stranieri
- è rimasto sostanzialmente stabile il peso degli amministratori *family*
- si è ridotta l'età media

### Caratteristiche del board (Tav. 2.22)

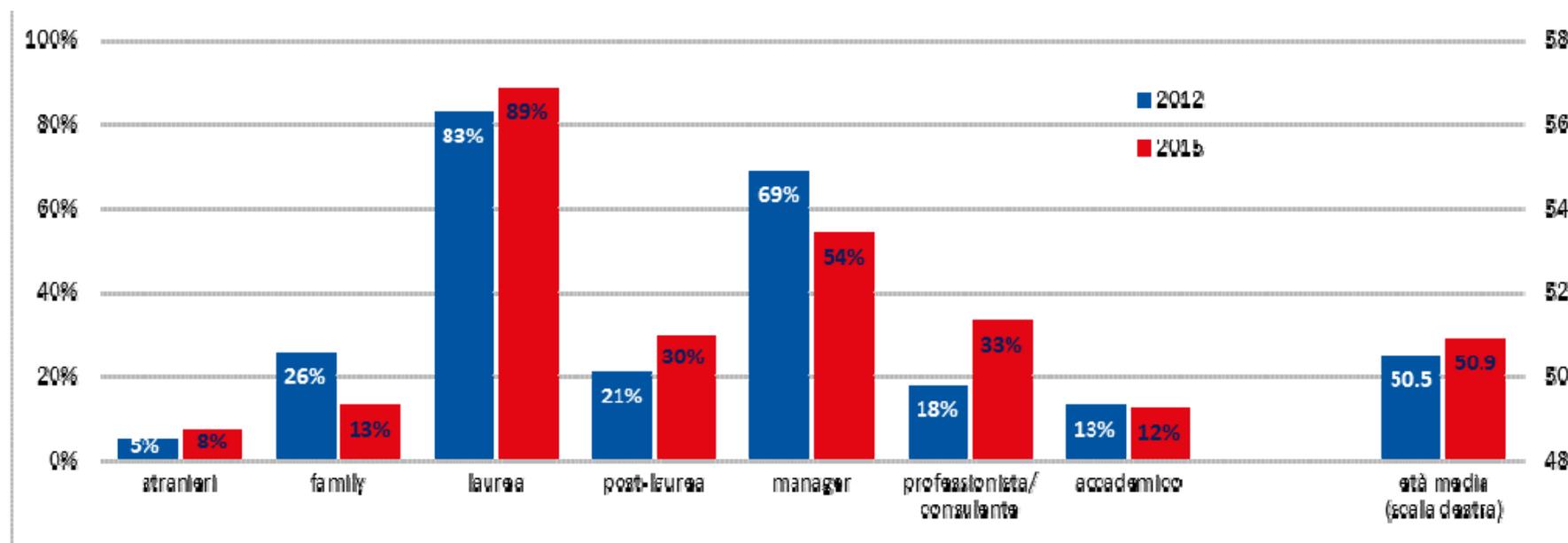


# Come sono cambiate le caratteristiche del *board*

(2/2)

I cambiamenti nella composizione del *board* sono guidati prevalentemente dall'ingresso delle **donne**

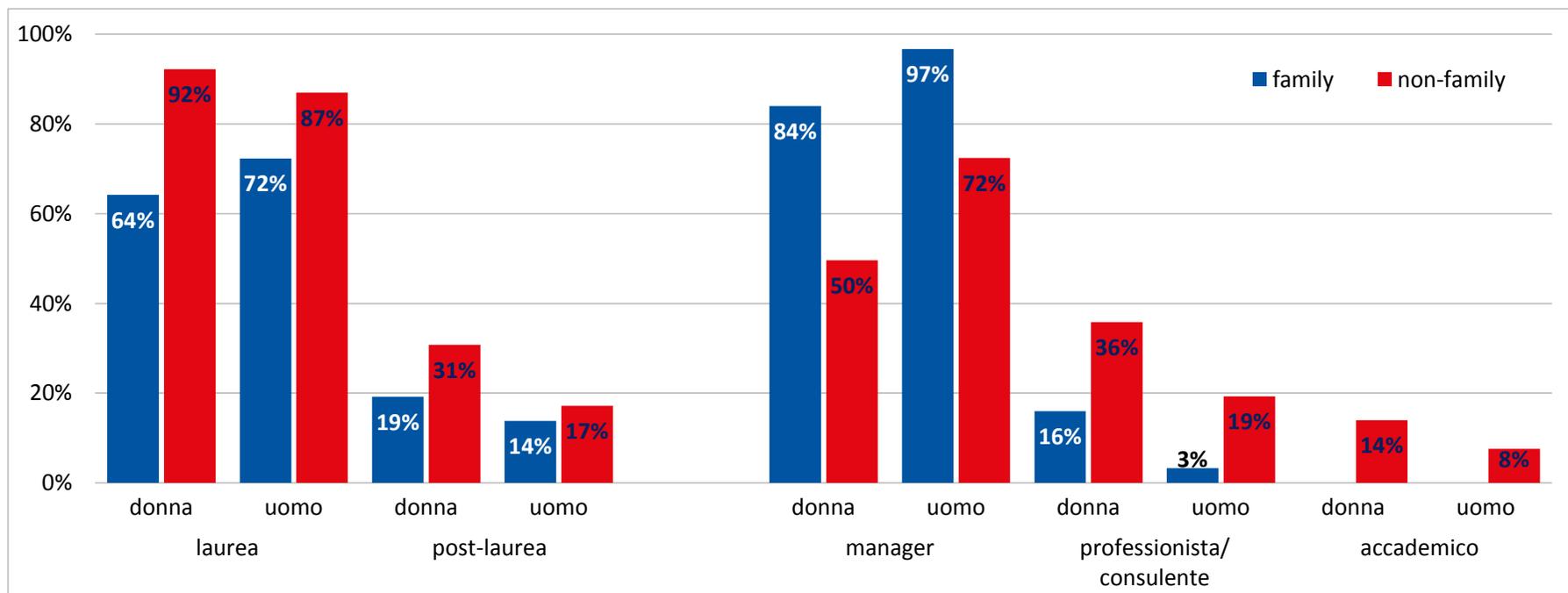
*Caratteristiche del board (Tav. 2.22)*



## Board diversity e legami con l'azionista di controllo

Gli amministratori che non hanno un legame con l'azionista di controllo presentano un livello di istruzione più alto e una maggiore diversificazione del *background* professionale

*Caratteristiche del board per genere e relazioni familiari (Tav. 2.23)*



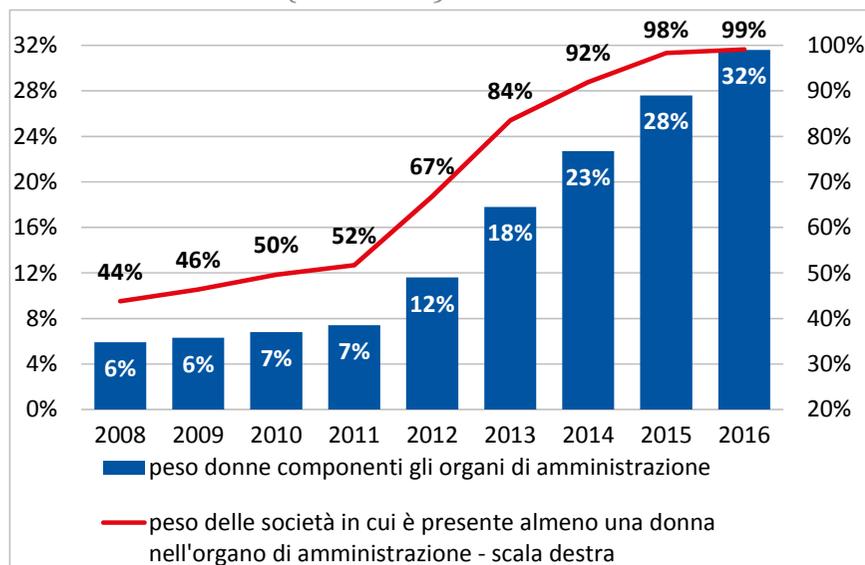
## Gender diversity

(1/2)

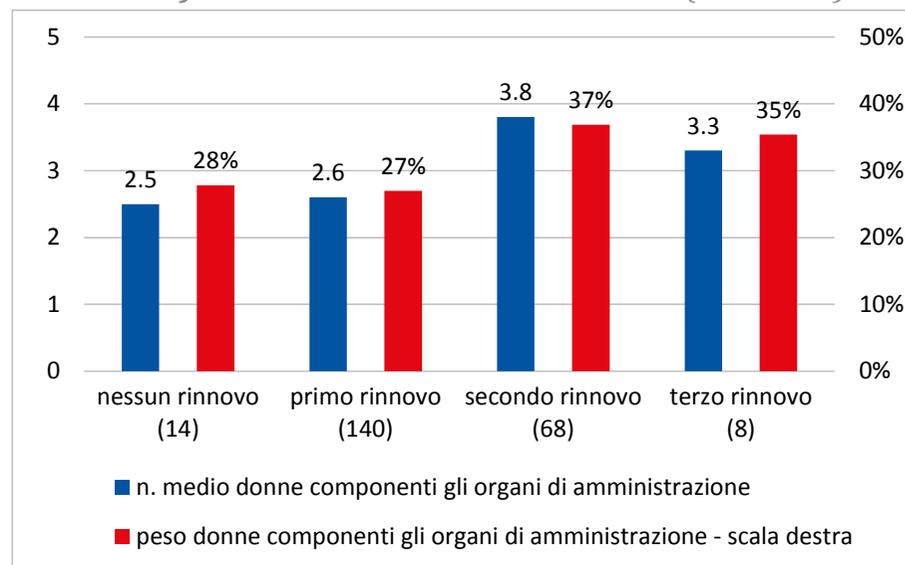
Grazie alla **legge 120/2011** la rappresentanza femminile è cresciuta in modo consistente

- a fine 2016 le donne ricoprono il 31,6% dei posti di consigliere (7,4% nel 2011)
- il numero di *diverse-board companies* è passato da 135 nel 2011 (52%) a 226 nel 2016 (99%)

Presenza donne (Tav. 2.16)



Presenza femminile e rinnovi del board (Tav. 2.17)



## Gender diversity

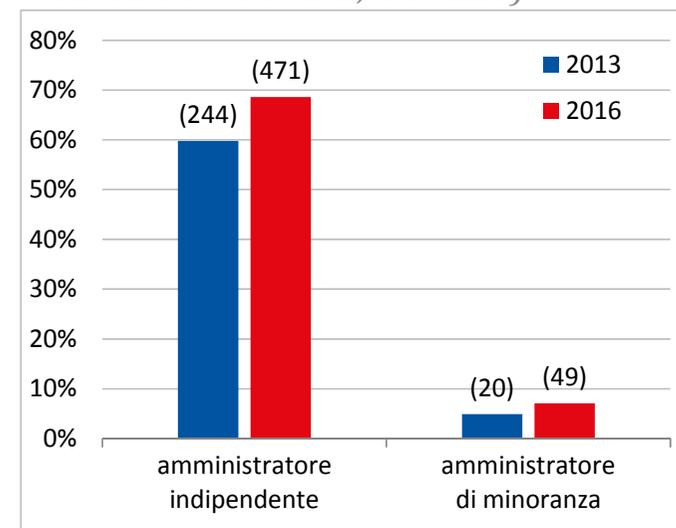
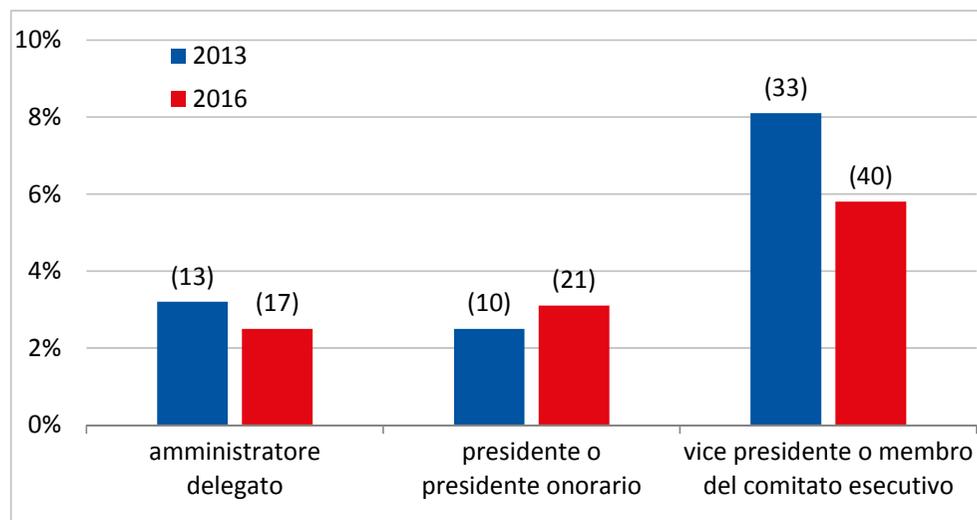
(2/2)

Le donne continuano a ricoprire prevalentemente **cariche non esecutive**

- aumenta il peso delle donne indipendenti (dal 60% nel 2013 al 69% nel 2016) mentre rimane marginale il ruolo di amministratore delegato (passato dal 3,2% al 2,5%)

### Ruoli ricoperti dalle donne

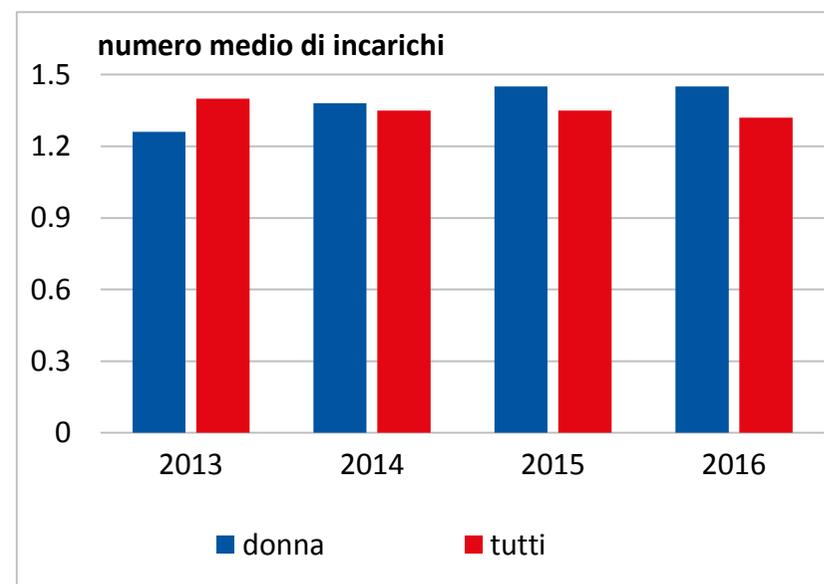
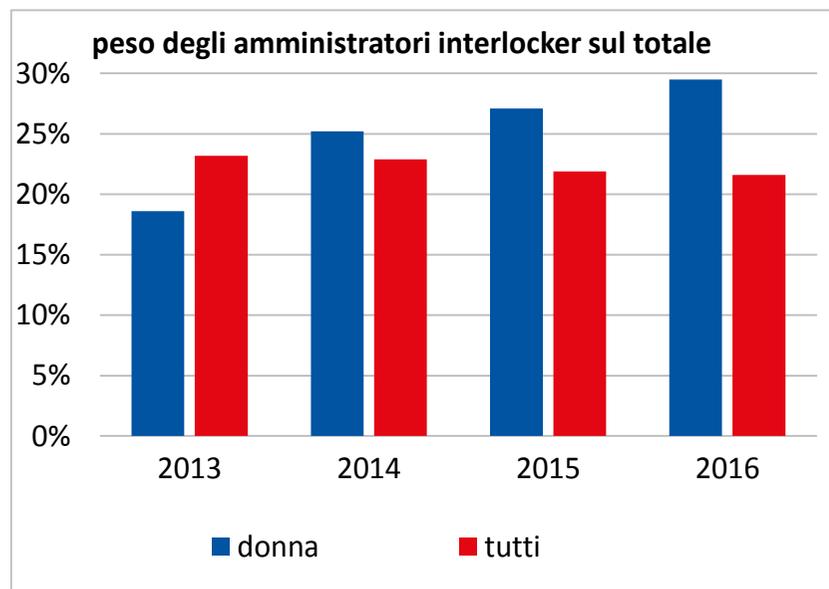
(dati di fine giugno in percentuale sul totale delle donne; fra parentesi il numero dei ruoli; Tav. 2.20)



## Interlocking

È cresciuta l'incidenza delle **donne interlocker** (dal 18% nel 2013 al 30% nel 2016)

*Interlocking e amministratori donne (dati di fine giugno; Tav. 2.21)*



**3**

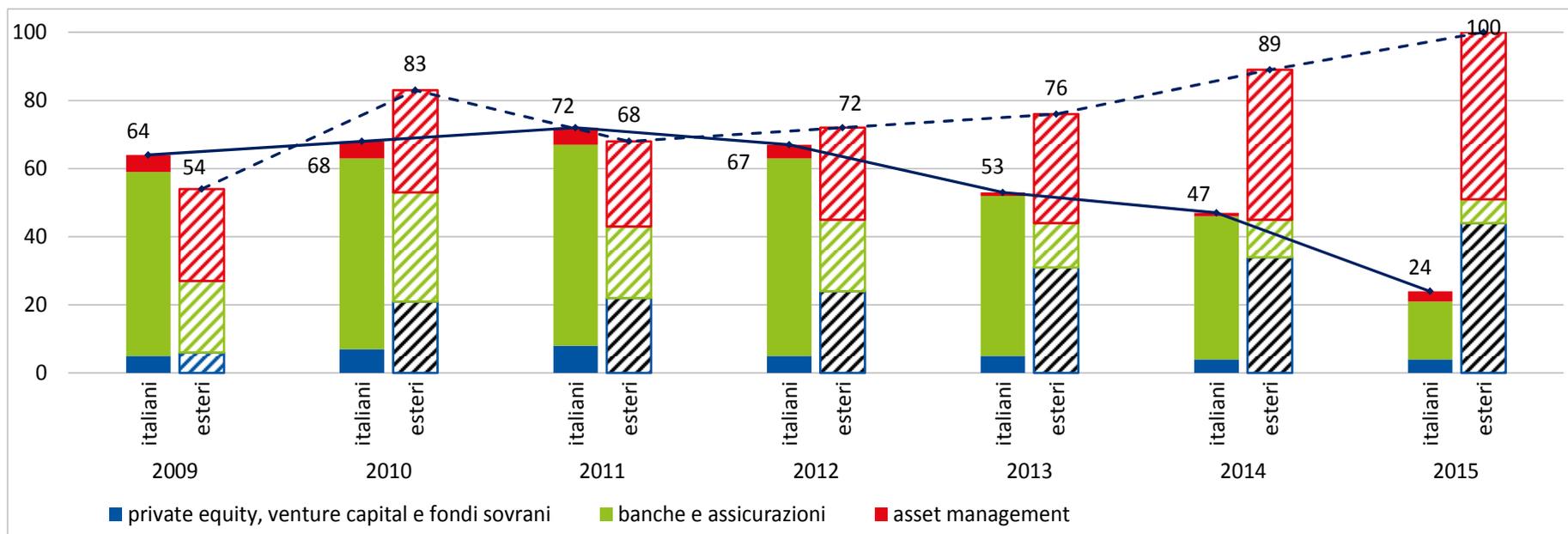
**INVESTITORI ISTITUZIONALI**

## Gli investitori istituzionali nel capitale

A fine 2015 gli investitori istituzionali sono azionisti rilevanti in 83 società (36% del listino), in lieve flessione rispetto al biennio 2013-14

- la quota media del capitale è sostanzialmente stabile intorno al 7%
- gli investitori italiani continuano a diminuire (21 società; 24 partecipazioni) al contrario degli esteri (70 società; 100 partecipazioni)

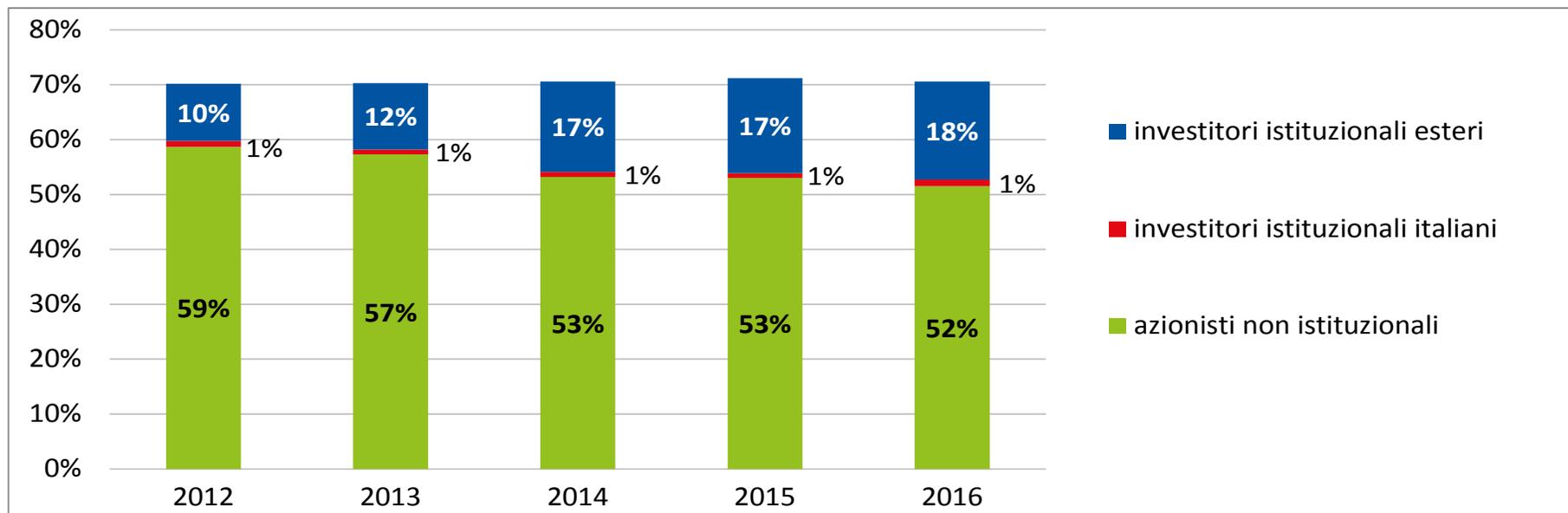
*Partecipazione al capitale degli investitori istituzionali rilevanti (Tavv. 1.11 - 1.13)*



## Gli investitori istituzionali in assemblea

Nel 2016 la partecipazione degli investitori istituzionali alle assemblee delle prime 100 società a più elevata capitalizzazione è aumentata, raggiungendo in media il 19% del capitale (quasi 12% nel 2012) grazie soprattutto ai soggetti esteri (18% a fronte del 10% circa nel 2012)

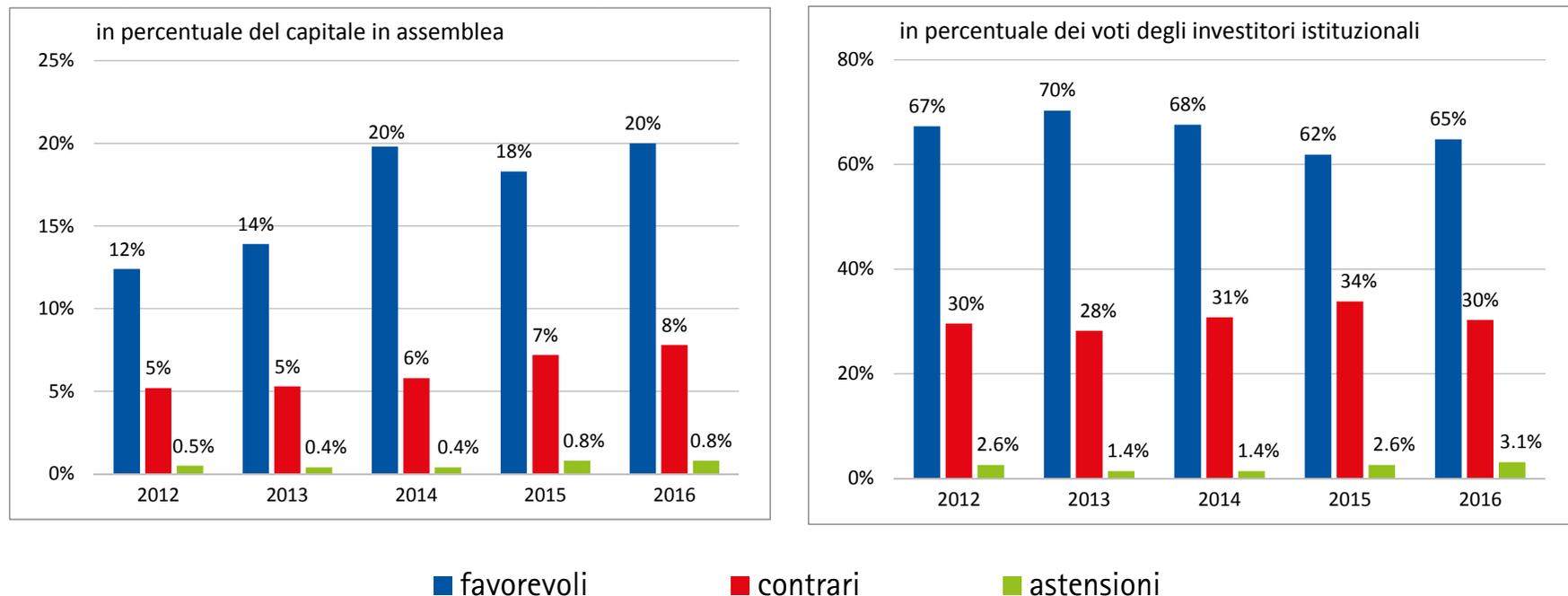
*Quota media di capitale nelle assemblee delle prime 100 società quotate italiane per capitalizzazione (Tav. 3.1)*



# Il voto sulle politiche di remunerazione

Il peso dei voti contrari e delle astensioni degli investitori istituzionali in rapporto al capitale rappresentato in assemblea è cresciuto, a fronte di una sostanziale stabilità rispetto al voto degli istituzionali

*Voto degli investitori istituzionali sulle politiche sulla remunerazione (Tav. 3.4)*

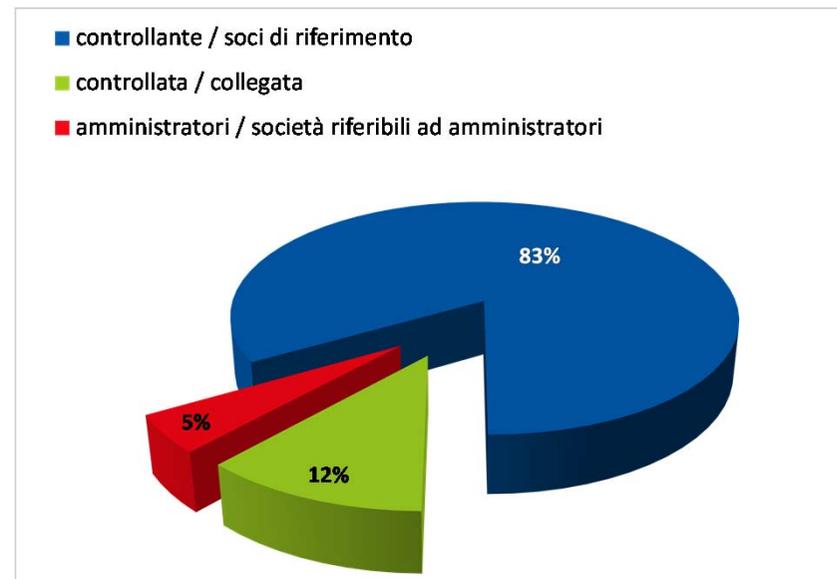
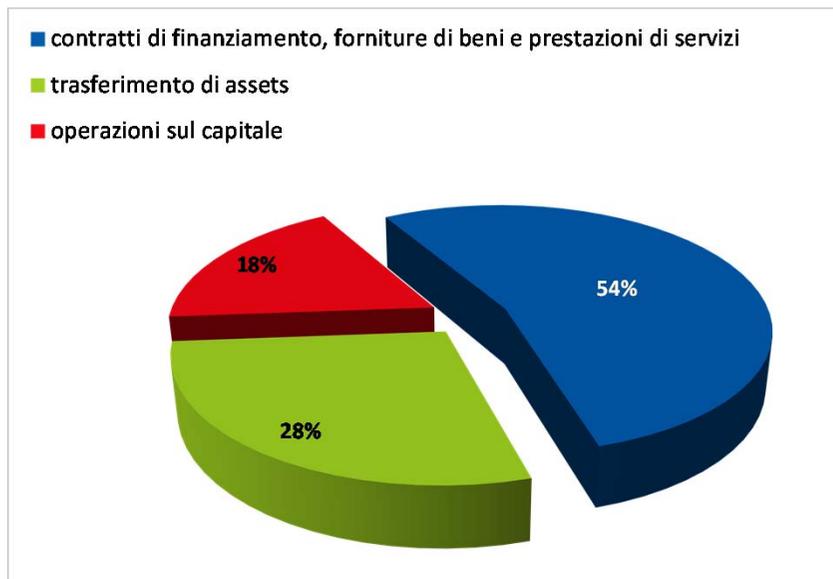


## **4** OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

## Le operazioni con parti correlate

- Dal 2011 sono stati pubblicati 392 documenti informativi per operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate
- Poste in essere più frequentemente da società di piccole dimensioni e società finanziarie

*Le operazioni con parti correlate – ripartizione per tipologia e controparte delle operazioni (Tav. 4.3)*





Gli sviluppi nella *governance*  
tra impulsi normativi e attivismo  
degli investitori istituzionali:  
le evidenze del Rapporto Consob

*Grazie per l'attenzione*