



**CONSOB**  
COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

COMITATO  
CORPORATE  
GOVERNANCE

assonime

Associazione fra le società  
italiane per azioni

EMITTENTI TITOLI S.p.A.

**NADIA LINCIANO e  
ROSSELLA SIGNORETTI**  
*Consob*

**MILANO, 12 FEBBRAIO 2018**



**CONSOB**  
COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

# Proprietà, organi sociali e partecipazione in assemblea: le evidenze del Rapporto Consob

Nadia Linciano, Rossella Signoretti

Milano, 12 febbraio 2018

# 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 Marenna, Valeria Chillè.

Gli autori ringraziano Livia Piermattei per gli utili suggerimenti metodologici.

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 2017

1. Assetti proprietari
2. Organi sociali
3. Investitori istituzionali e partecipazione alle assemblee

**1**

# **ASSETTI PROPRIETARI**

# Modelli di controllo

(1/2)

Elevata concentrazione e limitata contendibilità del controllo continuano a connotare gli assetti proprietari delle società quotate italiane

*Modelli di controllo delle società quotate italiane a fine 2016 (Tab. 1.2)*

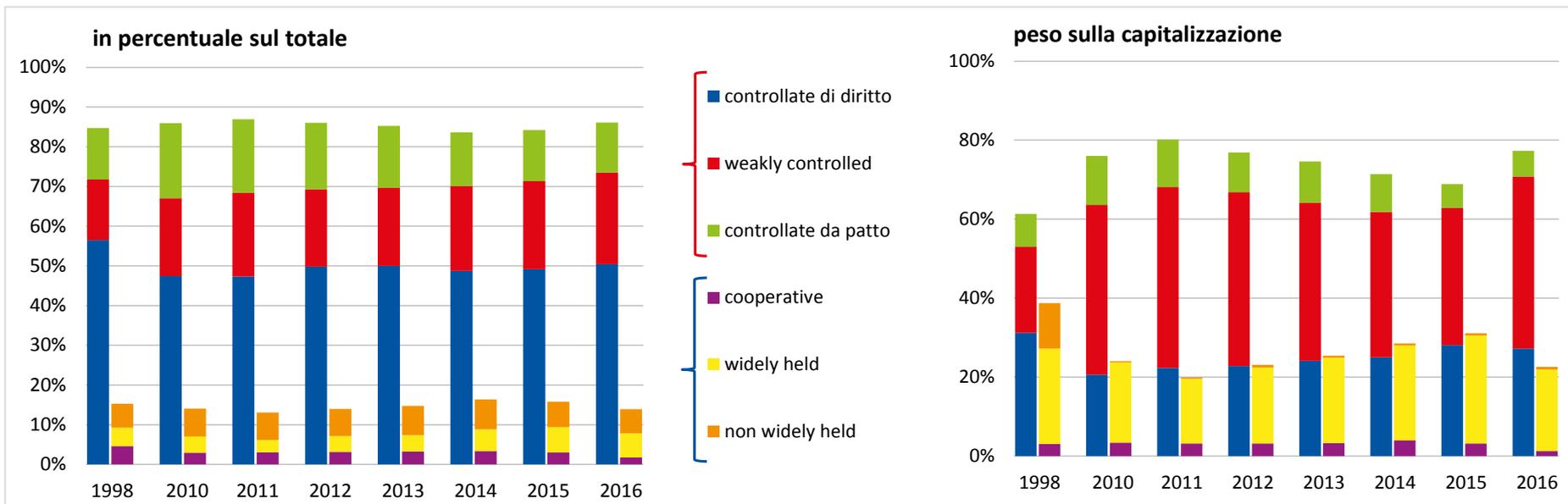


# Modelli di controllo

(2/2)

Prosegue la diminuzione del peso delle coalizioni e del peso delle società cooperative (a seguito dell'emanazione della legge 33/2015)

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

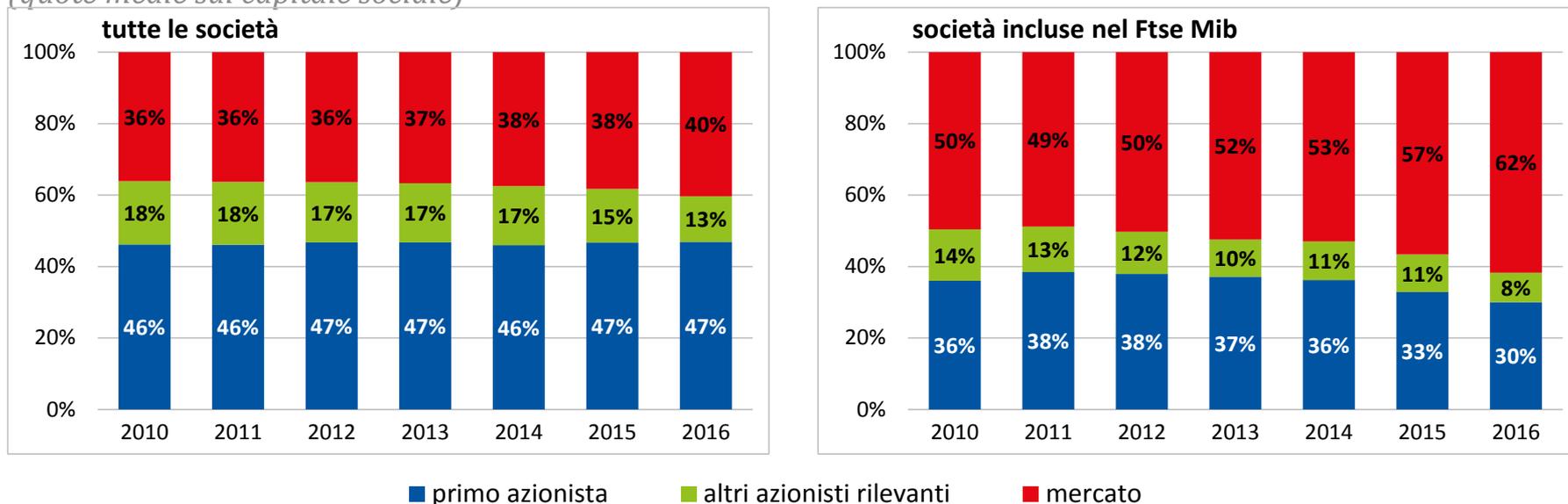


# Concentrazione proprietaria

Dal 2010 la quota del principale azionista è rimasta sostanzialmente stabile attorno al 47%

Nelle società del Ftse Mib, tuttavia, la quota del primo azionista si è ridotta di 6 punti percentuali, portandosi al 30% a fine 2016, mentre il flottante è cresciuto di 12 punti, portandosi al 62%

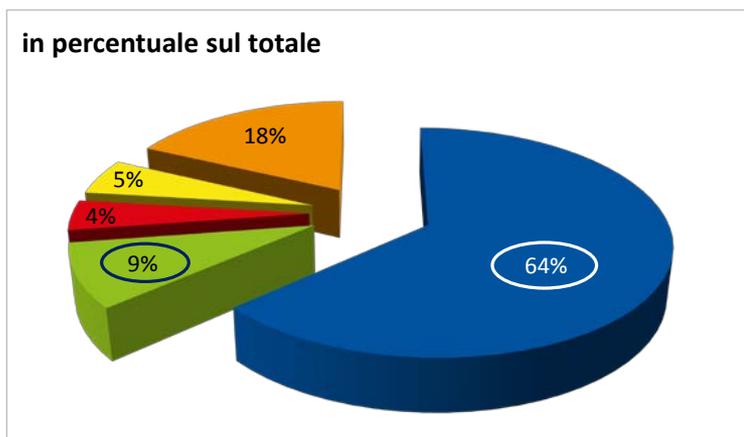
*Concentrazione proprietaria delle società quotate italiane (Tab. 1.3)  
(quote medie sul capitale sociale)*



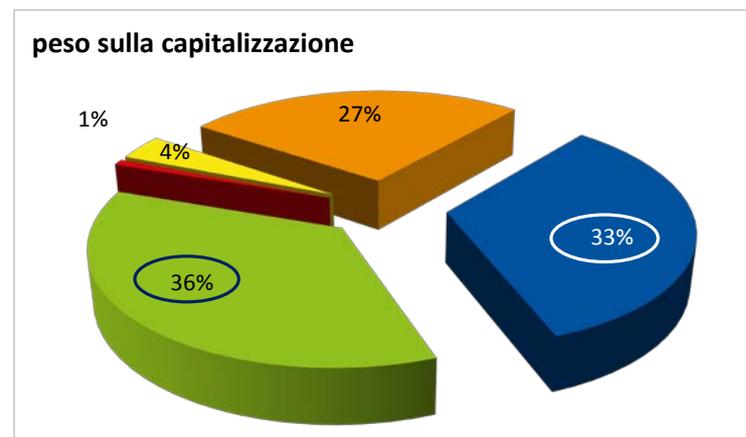
# Identità dell'azionista di controllo (*ultimate controlling agent – UCA*)

Stato e famiglie rimangono i principali azionisti di riferimento nelle società controllate

*Identità dell'azionista di controllo delle società quotate italiane a fine 2016 (Tab. 1.4-1.5)*



- famiglie
- enti pubblici
- istituzioni finanziarie
- misto
- no UCA

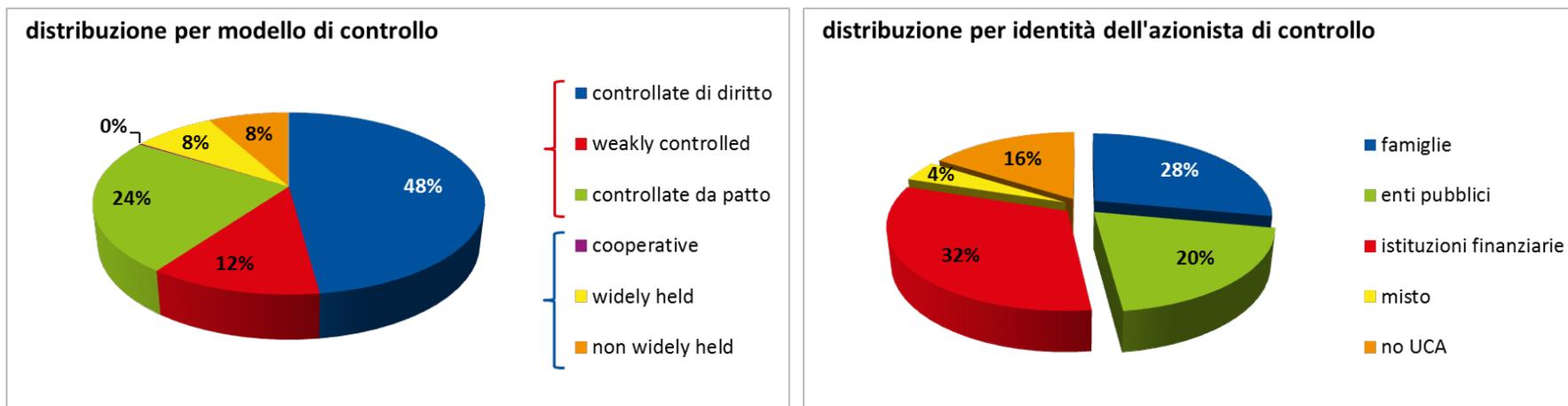


# Modello di controllo delle società neoquotate

Le società neoquotate nel triennio 2015-2017, rispetto al mercato ...

- ... sono con minor frequenza caratterizzate da un modello di controllo solitario (60% vs. 73%) e familiare (28% vs. 64%)
- ... con maggior frequenza sono controllate da istituzioni finanziarie (32% vs. 4%)

*Modello di controllo e identità dell'azionista di riferimento delle società neoquotate italiane nel triennio 2015-2017*



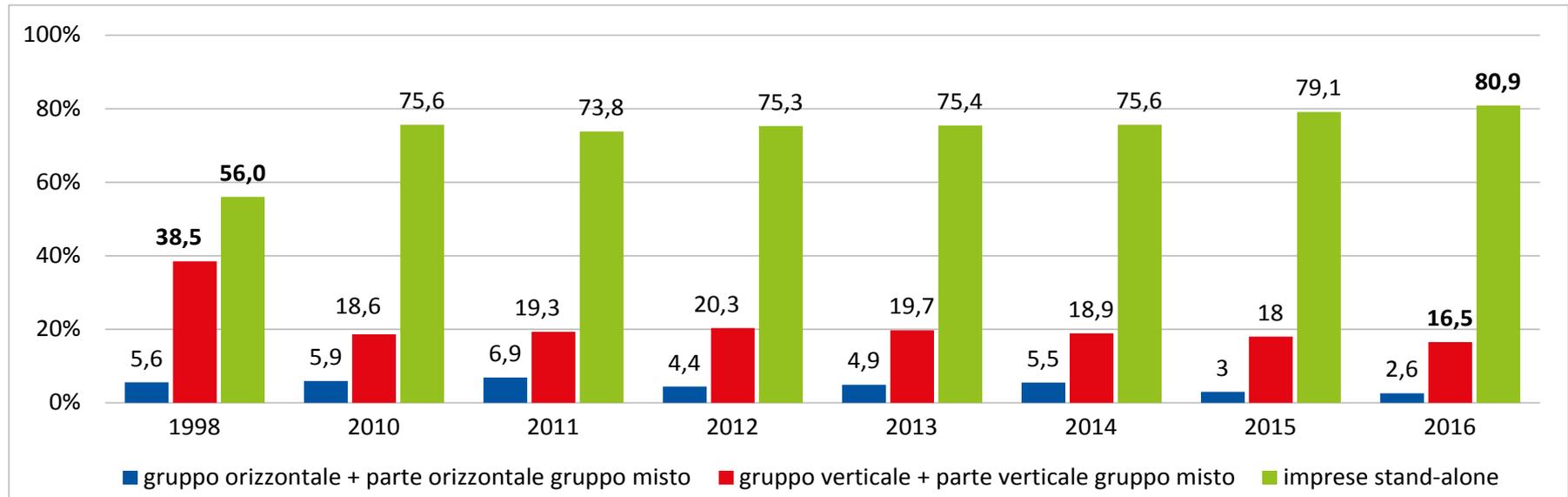
# Separazione tra proprietà e controllo

## Gruppi piramidali

Si conferma la contrazione del peso dei gruppi piramidali

- a fine 2016 il 16,5% delle società (44,4% della capitalizzazione di mercato) appartiene a gruppi verticali a fronte del 39% circa (78% del valore di mercato) nel 1998; l'80% non appartiene ad alcun gruppo quotato (56% nel 1998)

*Gruppi di società quotate italiane (Tab. 1.12)*



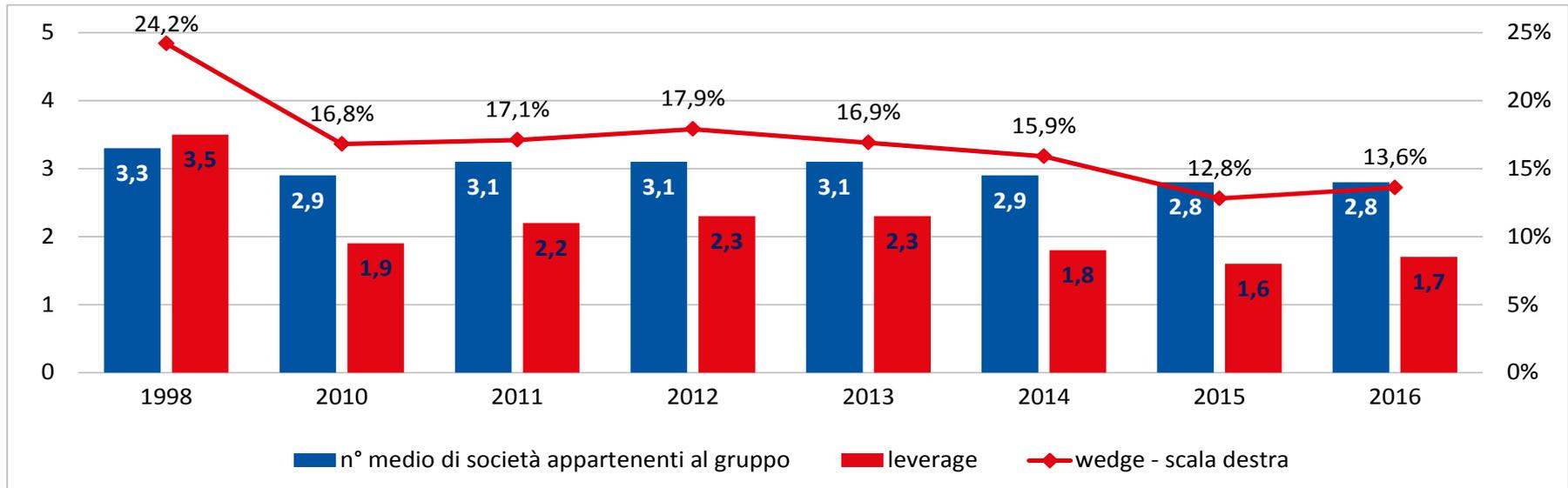
# Separazione tra proprietà e controllo

## Dinamiche di alcuni indicatori

Continua a ridursi il grado di separazione tra proprietà e controllo

- nel periodo 1998-2016, il numero medio di imprese parte di gruppi verticali è passato da 3,3 a 2,8
- nello stesso periodo la leva è passata da 3,5 a 1,7 e il *wedge* da 24,2% a 13,6%

*Proprietà e controllo nei gruppi verticali (Tab. 1.13)*



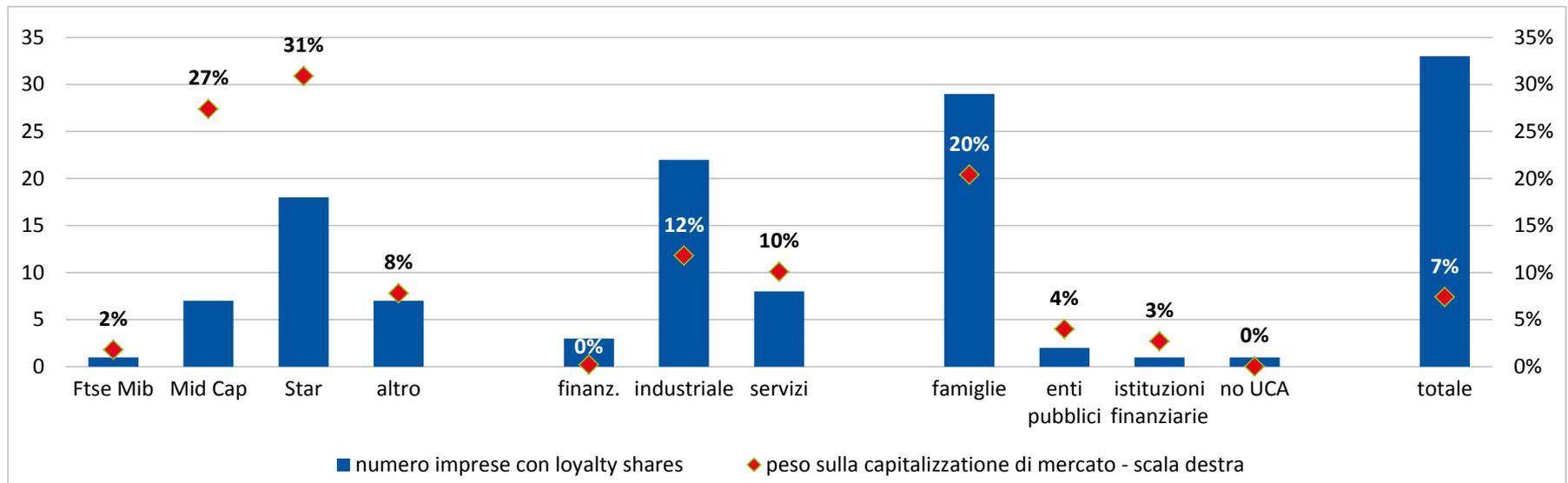
# Separazione tra proprietà e controllo

## Azioni a voto maggiorato e plurimo

Nell'ultimo triennio, 35 società hanno introdotto nello statuto le *loyalty shares*, mentre 2 imprese hanno emesso azioni a voto plurimo in fase di quotazione

- in prevalenza società a bassa capitalizzazione, operanti nel settore industriale e a controllo familiare

*Azioni a voto maggiorato e plurimo (Tab. 1.16 - 1.18)*



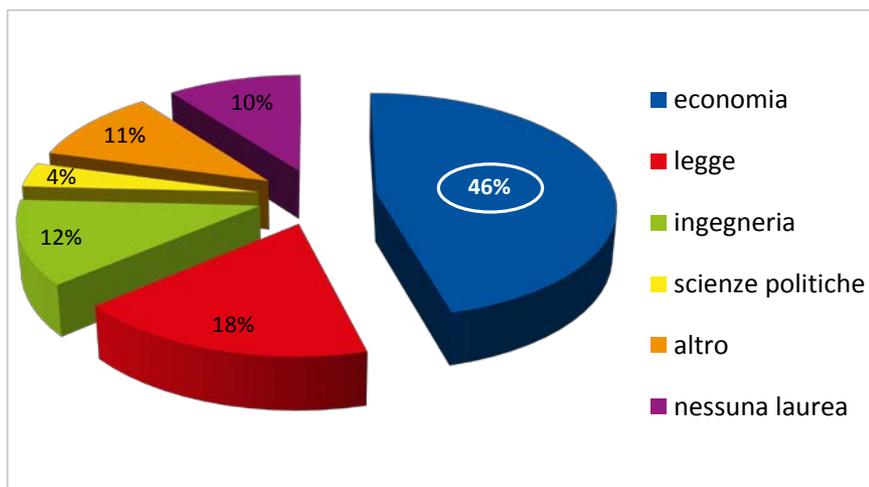
**2**

## **ORGANI SOCIALI**

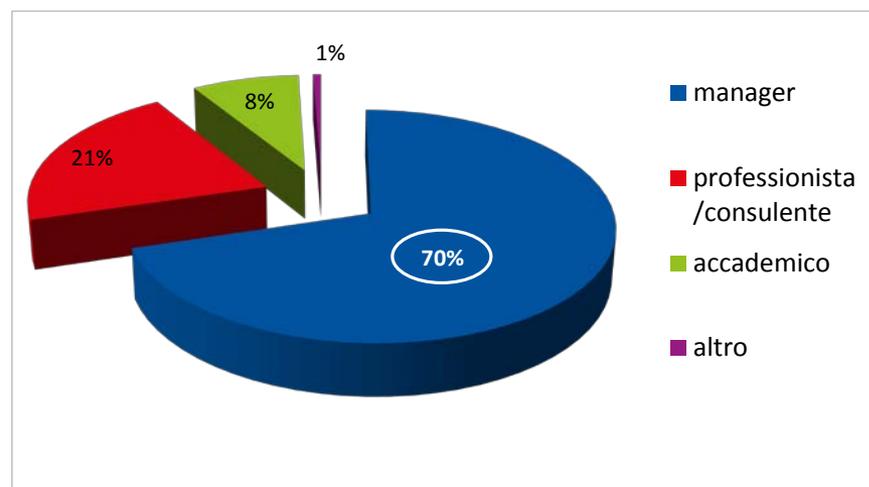
## Board diversity

- A fine 2016 gli amministratori delle società quotate sono ...
- ... soprattutto **italiani**
  - ... **laureati** nell'**87%** circa dei casi (**post-laurea** nel **22%** circa)
  - ... **manager** nel **70%** dei casi
  - ... **family** nel **16%** dei casi circa
  - ... e hanno in media poco meno di **57 anni**

*Tipologia di laurea (Tav. 2.15)*



*Background professionale (Tav. 2.13)*

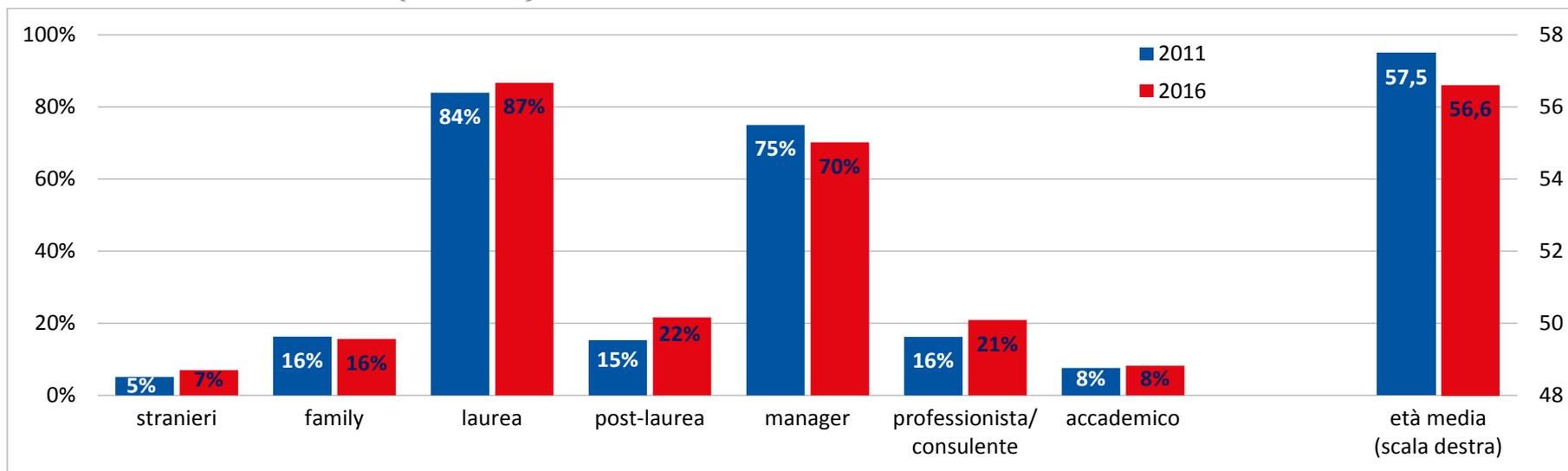


# Come sono cambiate le caratteristiche del *board*

## Rispetto al 2011:

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

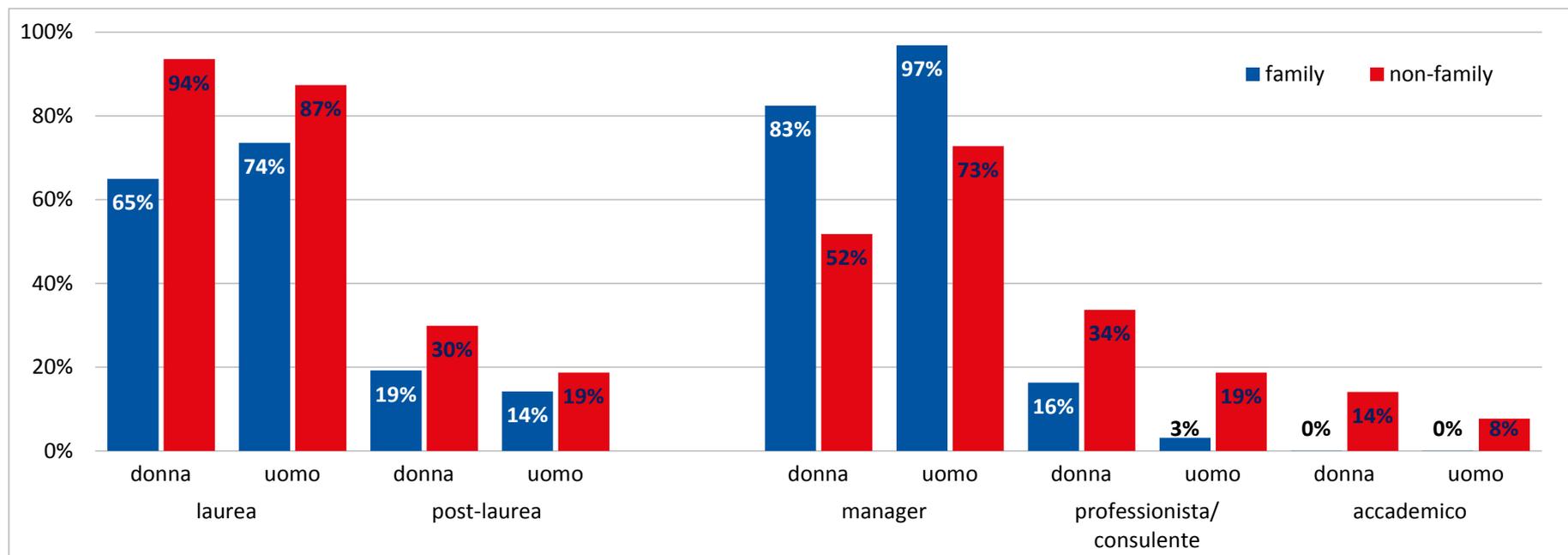
### Caratteristiche del board (Tav. 2.22)



# 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

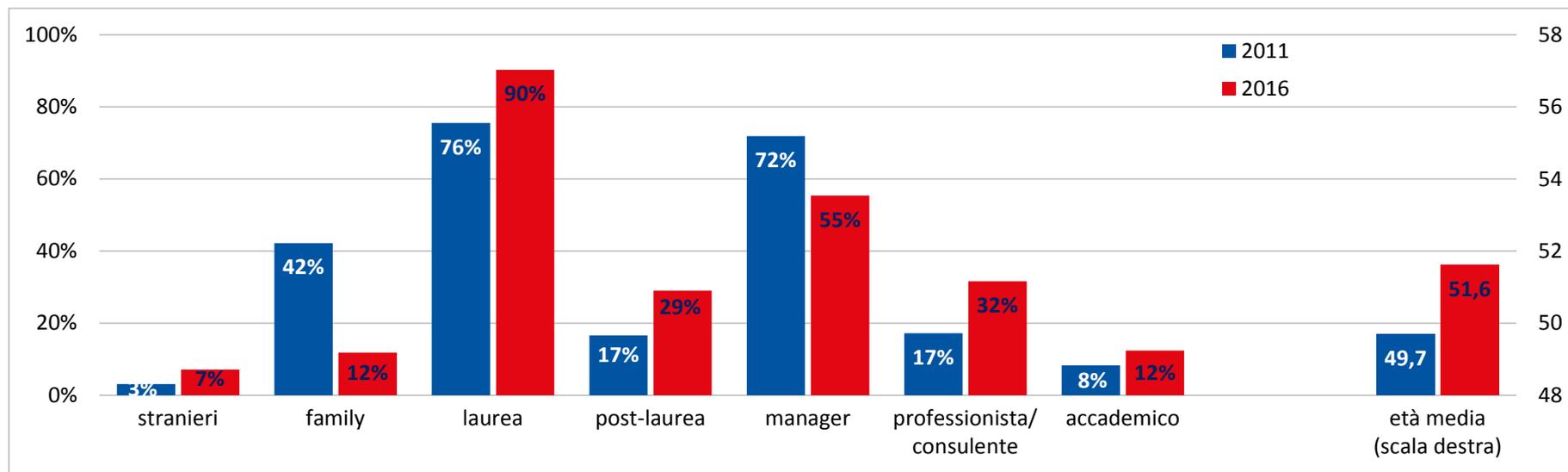
*Caratteristiche del board per genere e relazioni familiari (Tav. 2.23)*



# Board diversity e quote di genere

I cambiamenti nelle caratteristiche del *board* sono dovuti prevalentemente all'ingresso delle **donne**

*Caratteristiche del board - amministratori donna (Tav. 2.22)*



# Gender diversity

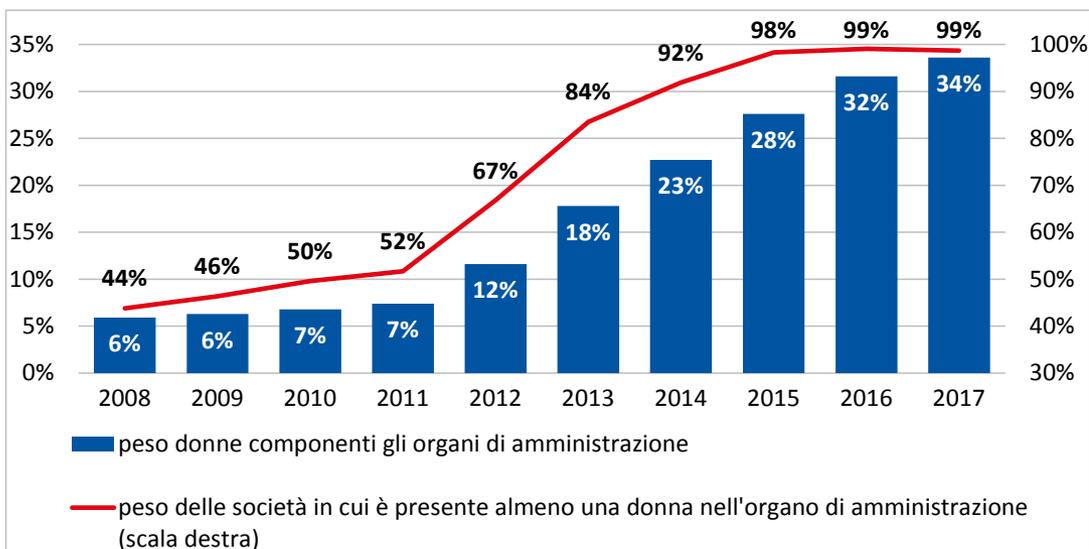
(1/3)

## Legge 120/2011

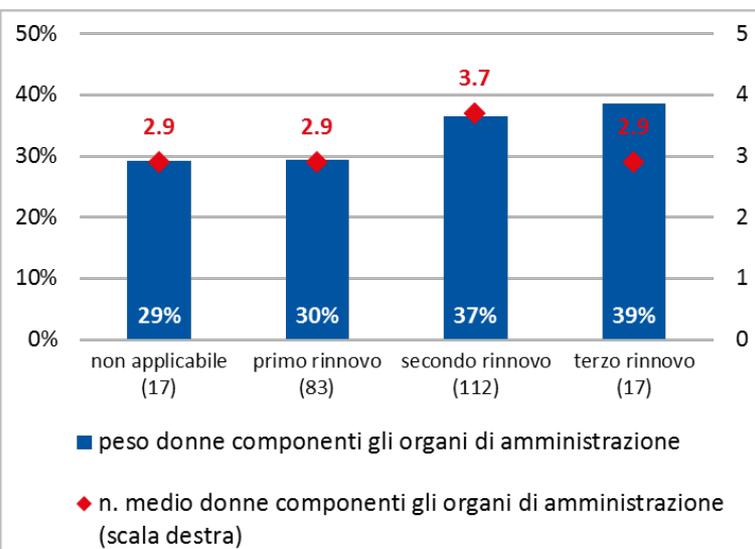
La presenza femminile negli organi di amministrazione ha raggiunto la quota di un terzo prevista dalla normativa

- a fine 2017 le donne ricoprono il 33,6% degli incarichi di amministratore (7,4% nel 2011)
- la presenza di entrambi i generi riguardava il 52% delle società (135 casi) nel 2011 e interessa oggi la quasi totalità del mercato (226 società a fine 2017)

*Presenza donne (Tav. 2.16)*



*Presenza femminile e rinnovi (Tav. 2.17)*



# Gender diversity

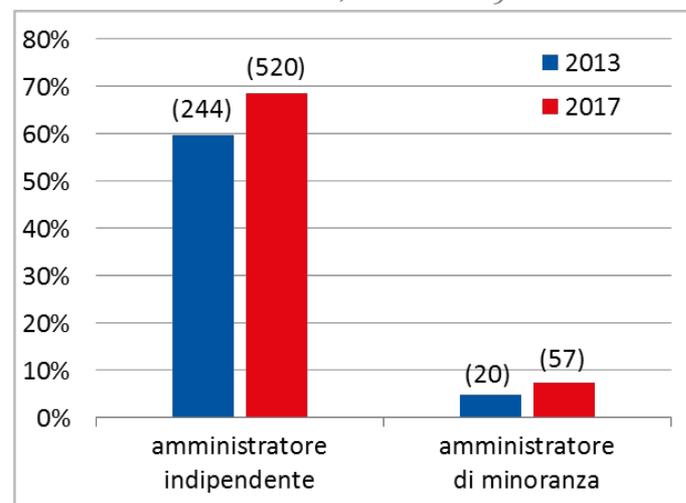
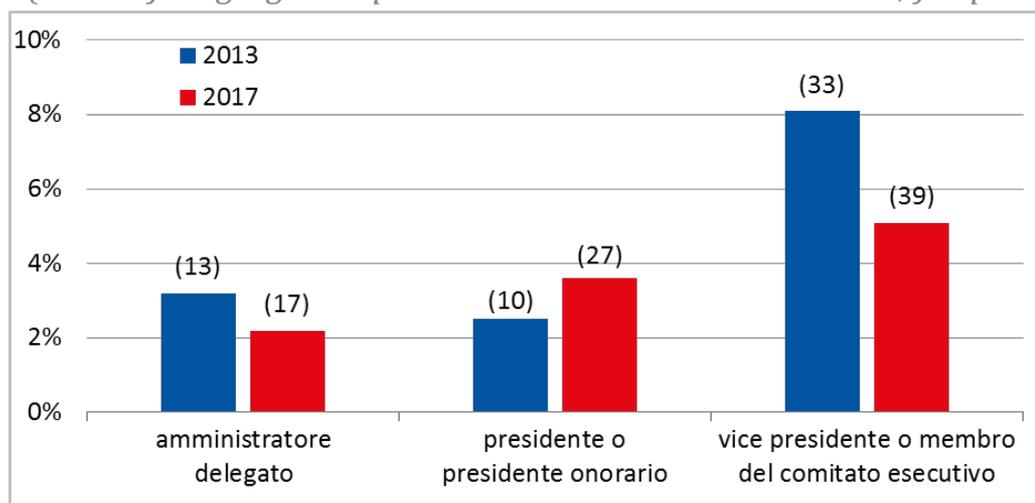
(2/3)

## Ruoli ricoperti dalle donne

- Tra il 2013 e il 2017 è raddoppiato il numero di donne indipendenti (da 244 a 520)
- Rimane marginale il ruolo di amministratore delegato (da 13 a 17 casi)
- Aumenta la frequenza con cui le donne presiedono l'organo amministrativo o sono nominate dalla minoranza, soprattutto in società ad elevata capitalizzazione

### *Ruoli ricoperti dalle donne*

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



# Gender diversity

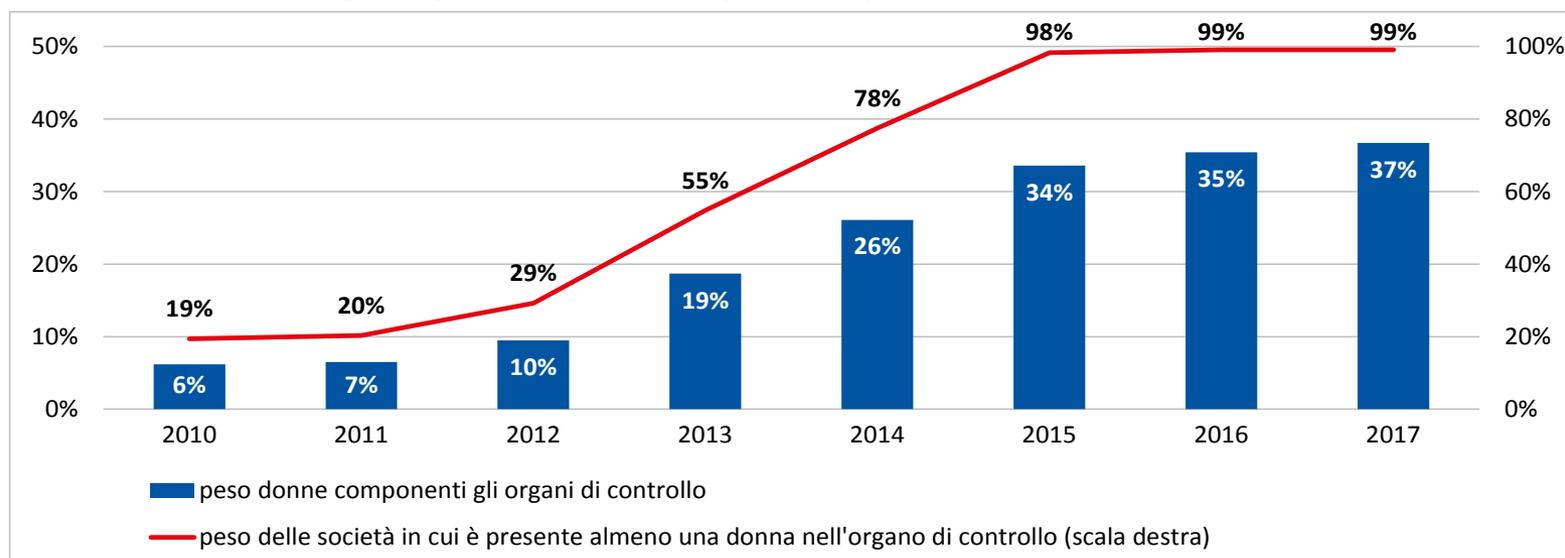
## Organi di controllo

(3/3)

Grazie alla legge 120/2011 la presenza femminile è cresciuta anche negli organi di controllo

- a fine 2017 le donne ricoprono il 37% degli incarichi (7% nel 2011)
- la presenza di entrambi i generi nell'organo di controllo riguardava nel 2011 il 20% delle società, mentre oggi interessa il 99% del mercato (226 società a fine 2017)

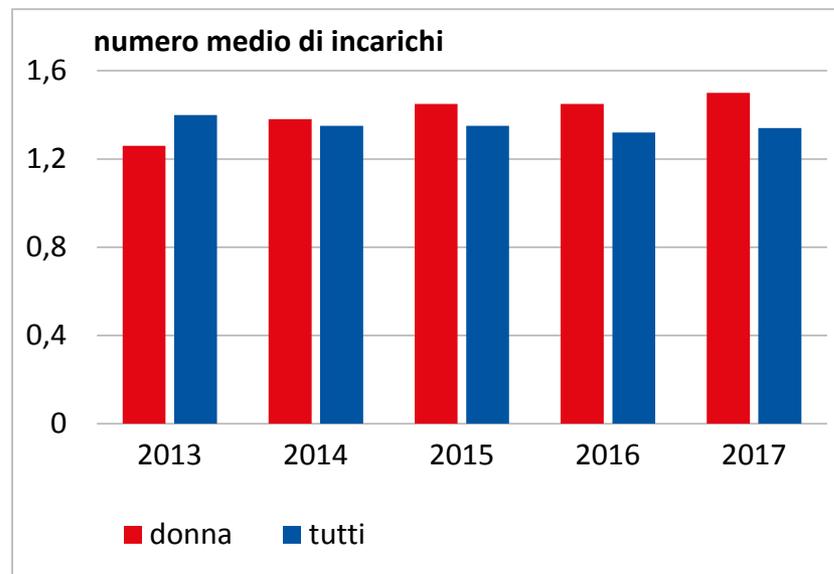
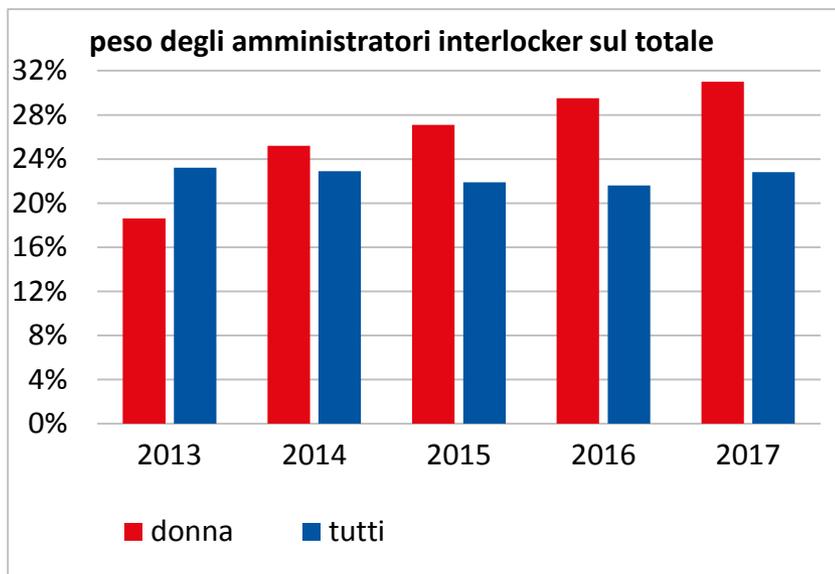
*Presenza donne negli organi di controllo (Tav. 2.16)*



# Interlocking

L'incidenza delle **donne interlocker** è cresciuta, passando dal 18% nel 2013 al 31% nel 2017

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



**3**

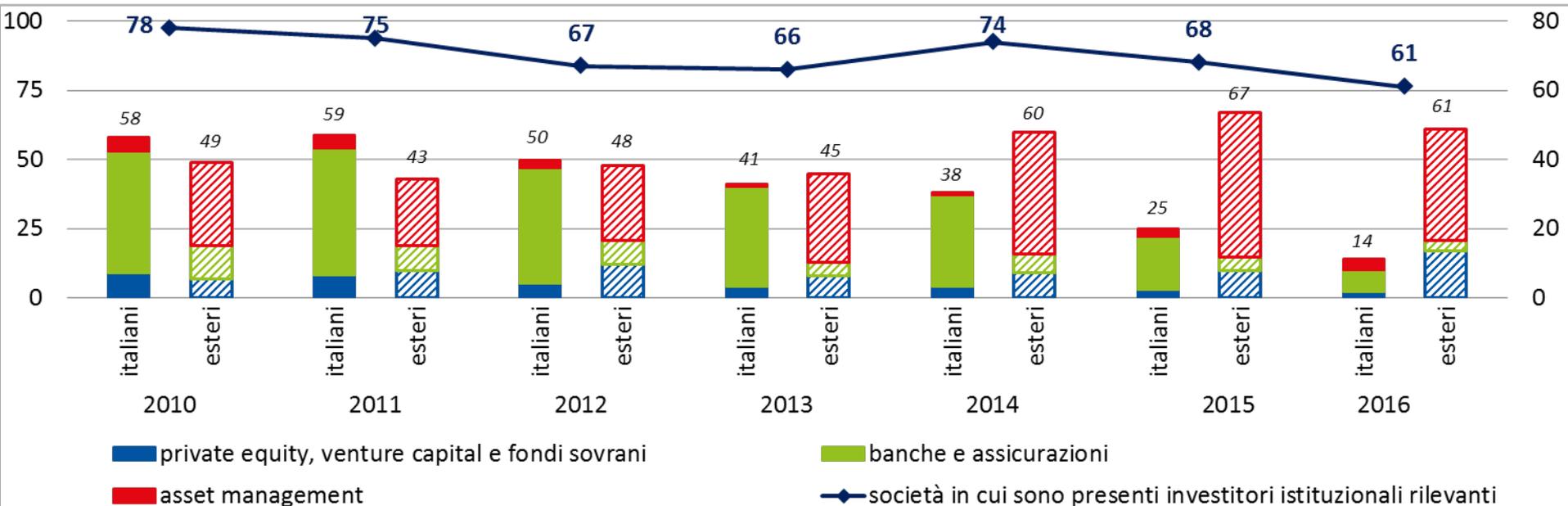
# **INVESTITORI ISTITUZIONALI E PARTECIPAZIONE ALLE ASSEMBLEE**

# Gli investitori istituzionali nel capitale

A fine 2016 gli investitori istituzionali sono azionisti rilevanti in 61 società (26% del listino), in flessione rispetto agli anni precedenti

- la quota media del capitale è sostanzialmente stabile intorno al 7%
- gli investitori italiani continuano a diminuire (14 società; 14 partecipazioni); quelli esteri si riducono lievemente (50 società; 61 partecipazioni)

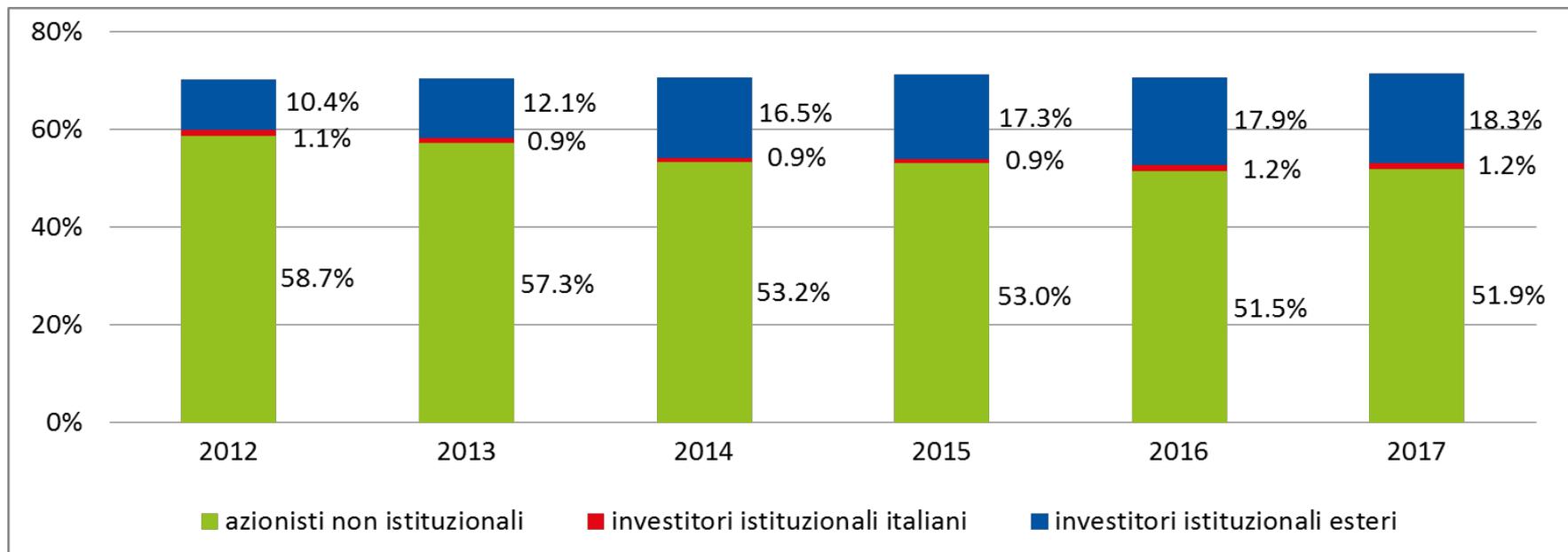
*Partecipazione al capitale degli investitori istituzionali rilevanti (Tavv. 1,6 e 1.9 – 1.11)*



## Gli investitori istituzionali in assemblea

Nel 2017 la partecipazione degli investitori istituzionali alle assemblee delle prime 100 società a più elevata capitalizzazione è aumentata, raggiungendo in media il 19,4% del capitale (quasi 12% nel 2012) grazie soprattutto ai soggetti esteri (18% a fronte del 10% circa nel 2012)

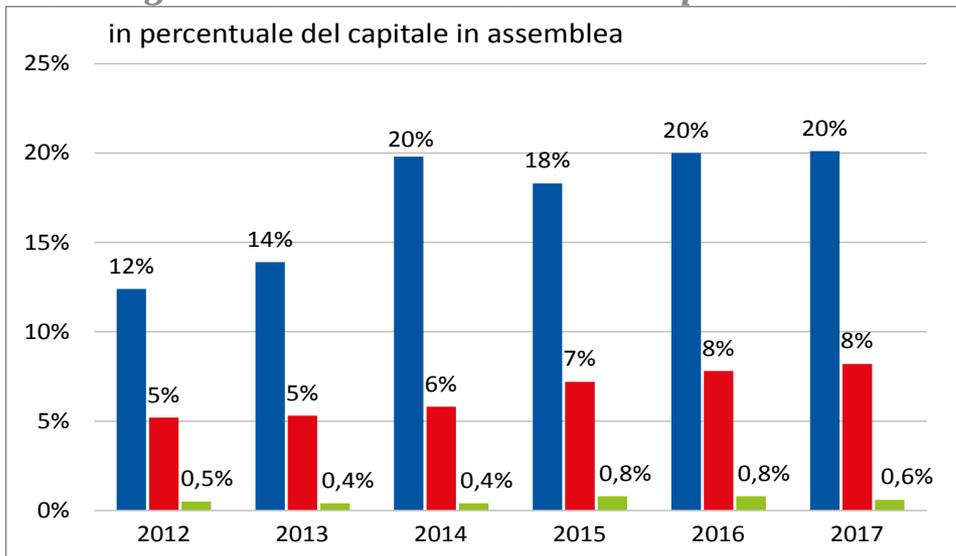
*Quota media di capitale nelle assemblee delle prime 100 società quotate italiane per capitalizzazione (Tav. 3.1)*



# 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
- Il voto degli istituzionali è per circa i due terzi in favore della politica di remunerazione; voti contrari e astensioni interessano il 35% delle azioni in mano ad investitori istituzionali

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

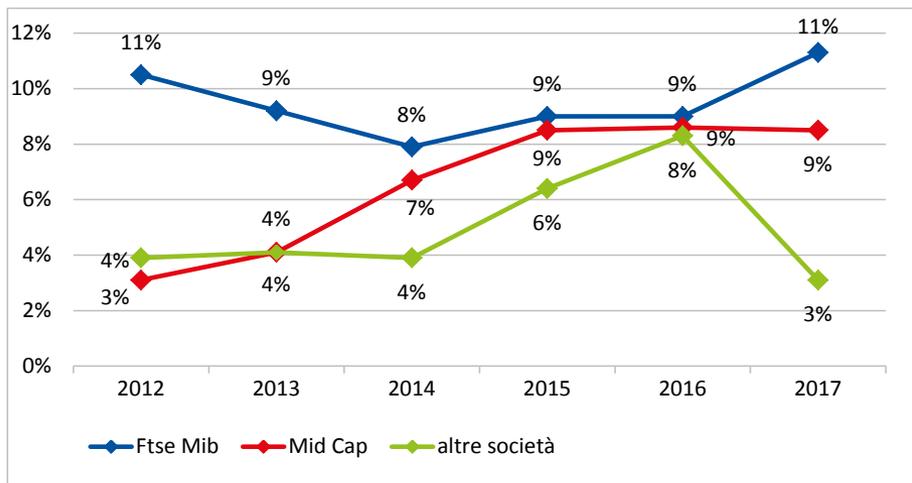


■ favorevoli      ■ contrari      ■ astensioni

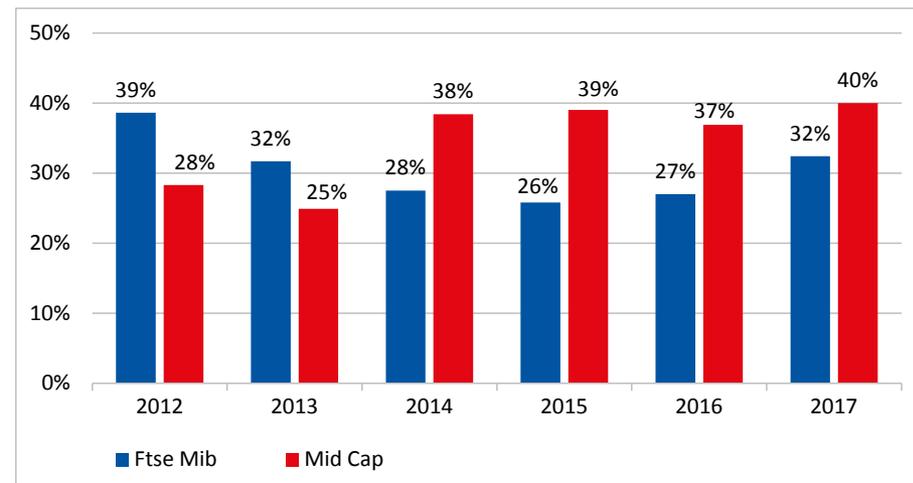
# Il *say on pay* degli investitori istituzionali per indice

- Analisi del dissenso (voti contrari + astensioni) degli istituzionali
- Nel 2017 è cresciuto il dissenso tra le società del Ftse Mib
  - Dopo una riduzione nel periodo 2012-16, il dissenso è tornato nel 2017 ai livelli dei primi anni di applicazione del *say on pay*: 32% delle azioni degli investitori istituzionali (come nel 2013) e 11% dell'assemblea (come nel 2012)
- Il dissenso è progressivamente aumentato nelle società del Mid Cap dal 2012 ad oggi: dal 3% al 9% del capitale presente in assemblea e dal 30% al 40% circa delle azioni complessivamente detenute dagli investitori istituzionali

*Dissenso degli investitori istituzionali su assemblea*



*Dissenso degli investitori istituzionali sulle loro azioni*

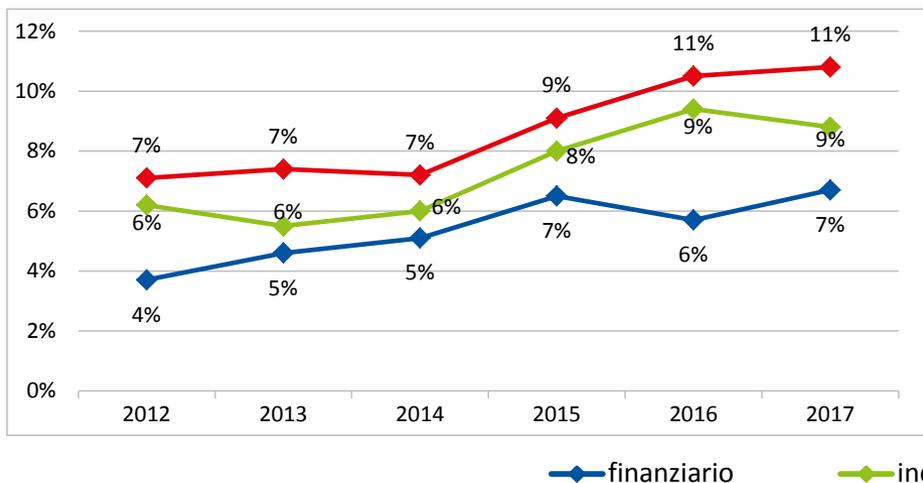


# Il *say on pay* degli investitori istituzionali per settore

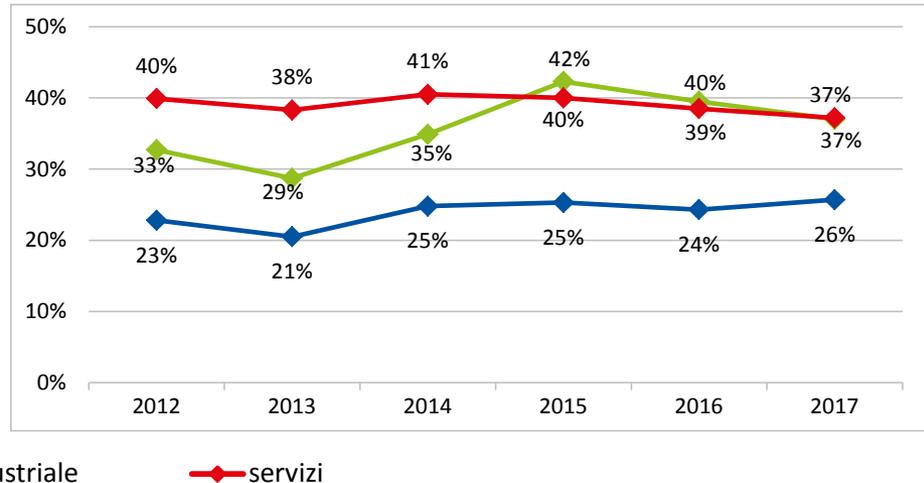
Fin dalla prima applicazione del *say on pay* il dissenso è inferiore nel settore finanziario (dove il voto è vincolante) rispetto ai settori industriale e dei servizi

- Nel 2017 il dissenso degli istituzionali si è attestato in media al 7% del capitale in assemblea (26% delle azioni detenute), dato più alto dall'introduzione del *say on pay*
- Negli altri settori, il dissenso degli istituzionali ha interessato in media il 10% del capitale in assemblea (37% delle azioni detenute da tali investitori), in linea con il 2016

*Dissenso degli investitori istituzionali su assemblea*



*Dissenso degli investitori istituzionali sulle loro azioni*



# Proprietà, organi sociali e partecipazione in assemblea: le evidenze del Rapporto Consob

*Grazie per l'attenzione*