



# Rapporto 2015 sulla *corporate governance* delle società quotate italiane

Nadia Linciano, Angela Ciavarella,  
Rossella Signoretti

Roma, 18 gennaio 2016

# 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 Rosanna Digiesi ed Elena Frasca.

Segreteria editoriale: Eugenia Della Libera, Elena Frasca

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 2015

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

1

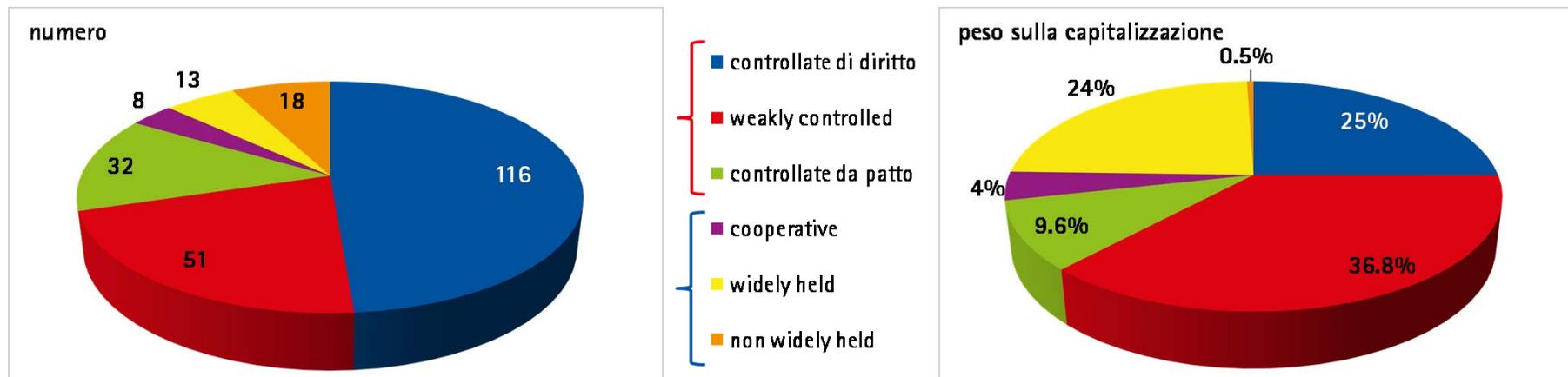
# ASSETTI PROPRIETARI

# Modelli di controllo

(1/2)

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

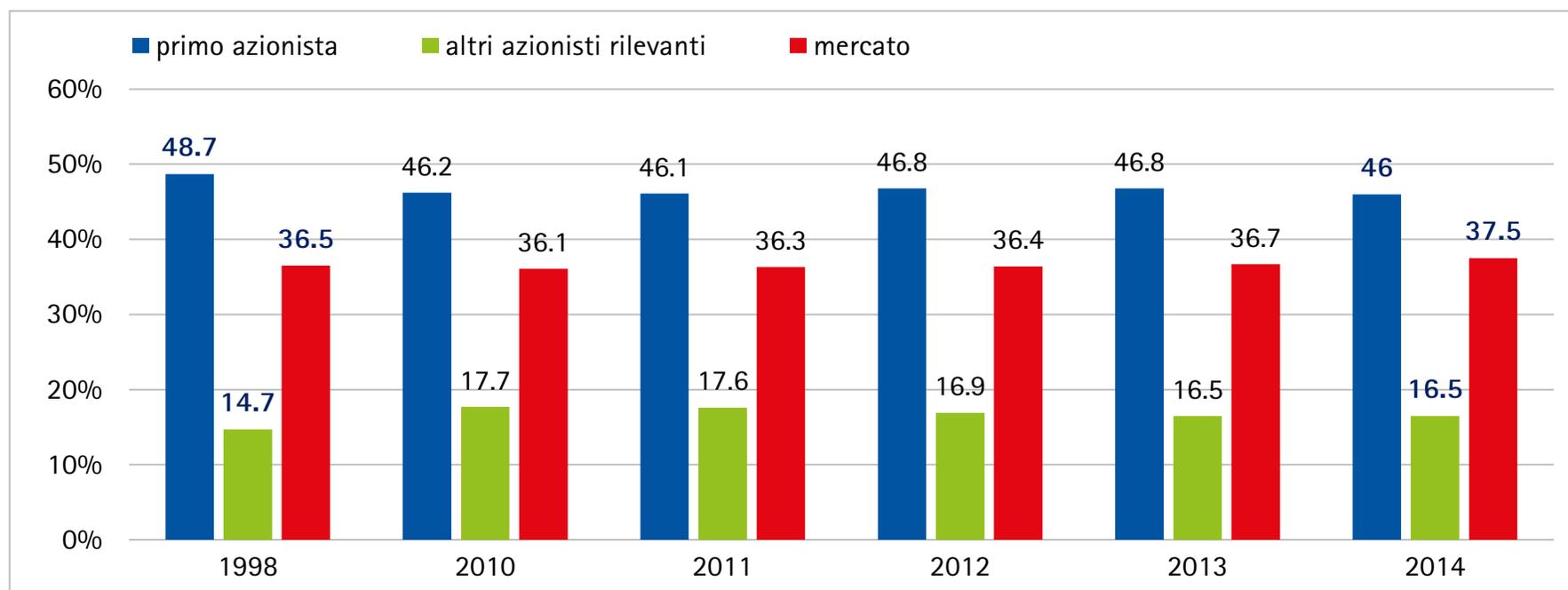
*Modelli di controllo delle società quotate italiane a fine 2014 (Tav. 1.2)*



## Concentrazione proprietaria

La quota del primo azionista è lievemente calata rispetto al valore di lungo periodo ...

*Concentrazione proprietaria delle società quotate italiane (Tav. 1.3)*



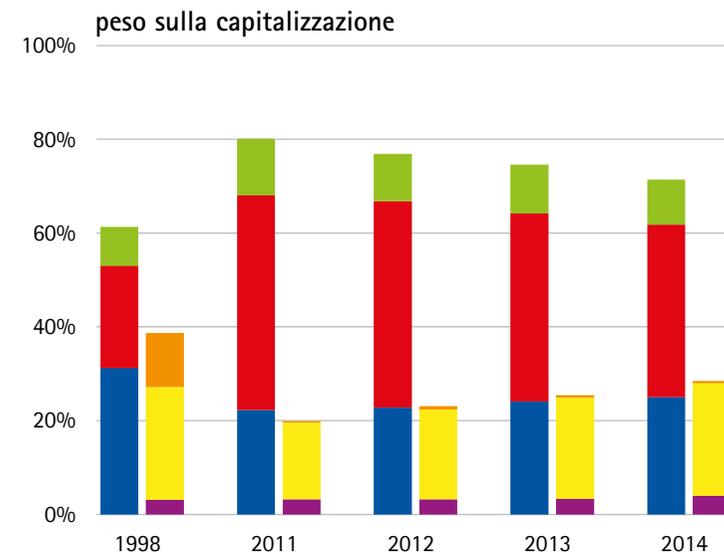
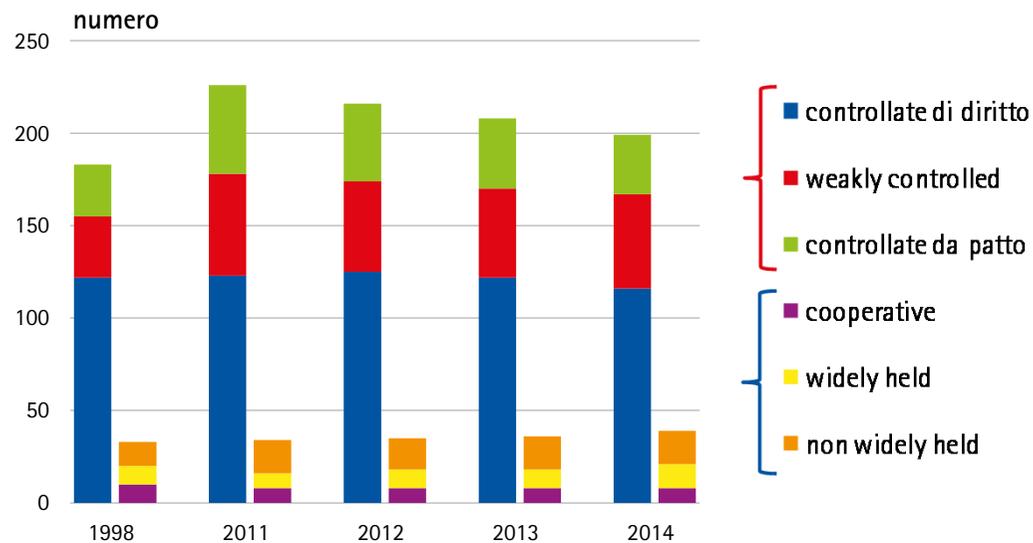
# Modelli di controllo

(2/2)

Si ravvisano, tuttavia, alcuni cambiamenti

- Il peso delle società controllate continua a contrarsi
- Continua a diminuire il peso delle coalizioni
- Aumenta il peso delle imprese a proprietà dispersa

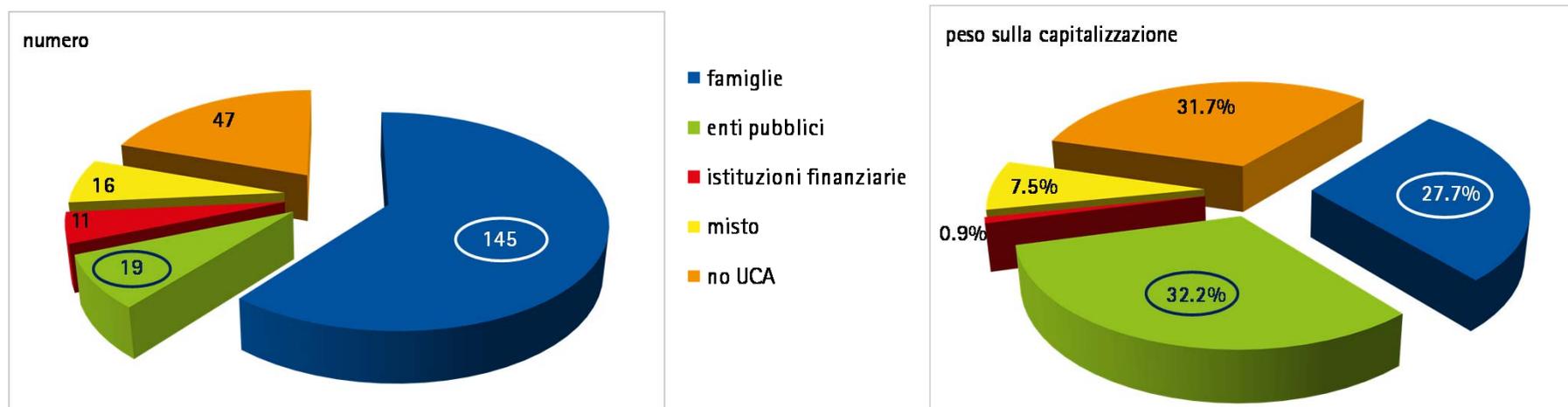
*Modelli di controllo delle società quotate italiane (Tav. 1.2)*



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

... mentre 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 2014 (Tav. 1.4)*



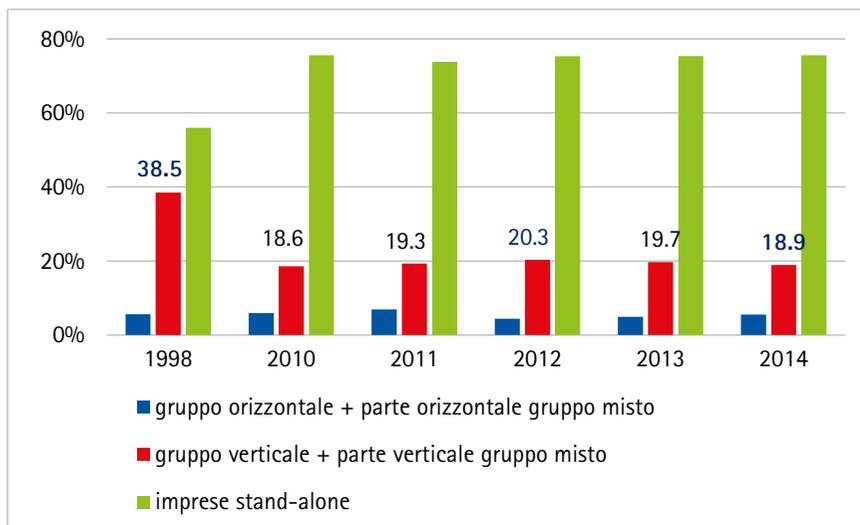
# Separazione tra proprietà e controllo

## Gruppi piramidali

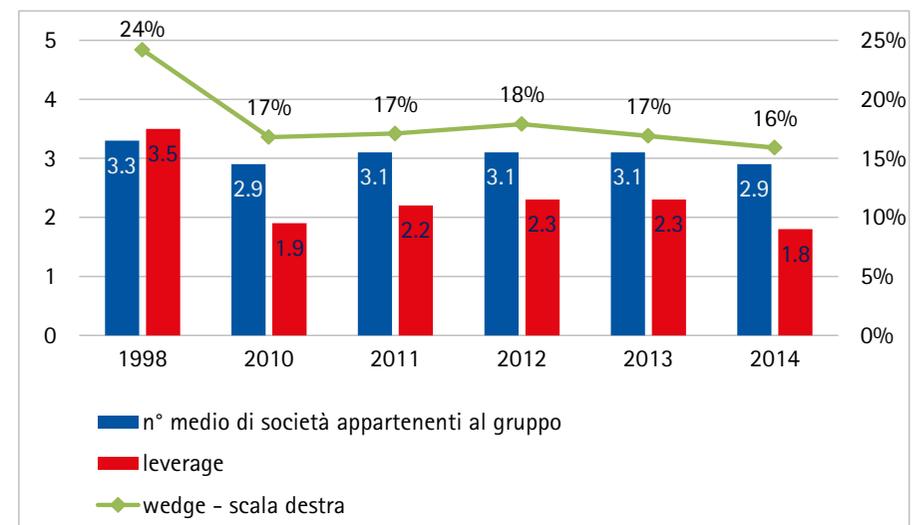
Continua a diminuire il ruolo dei gruppi piramidali

- A fine 2014, il 19% delle imprese (61,5% 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. 1.12)*



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



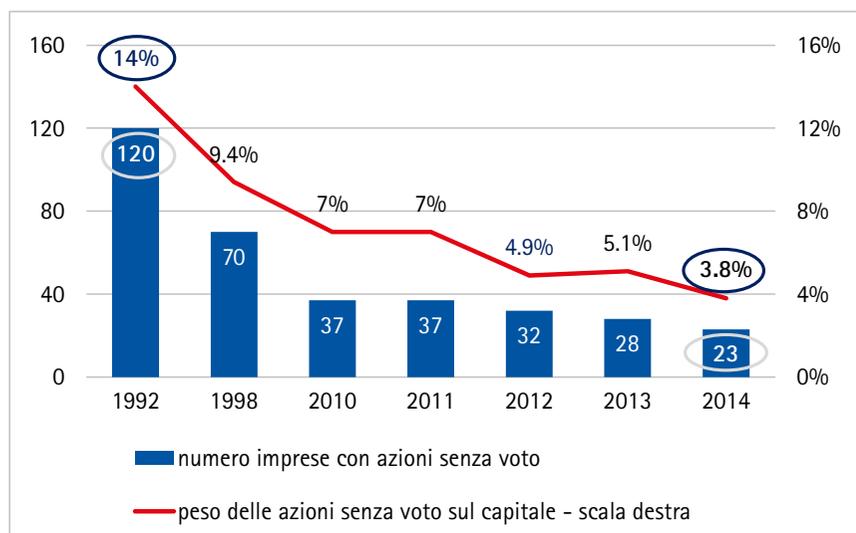
# Separazione tra proprietà e controllo

## Azioni con limiti di voto e a voto maggiorato

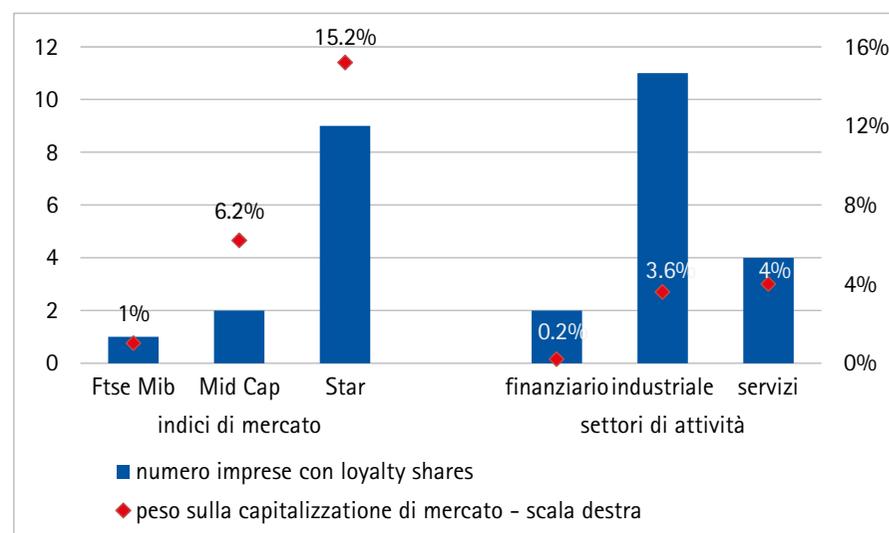
Continua a ridursi il numero di imprese che emettono azioni senza diritto di voto

17 società hanno modificato lo statuto introducendo le *loyalty shares*, mentre un'impresa ha previsto l'emissione di *multiple voting shares*

*Azioni senza voto (Tav. 1.14)*



*Azioni a voto maggiorato (Tavv. 1.16 e 1.17)*



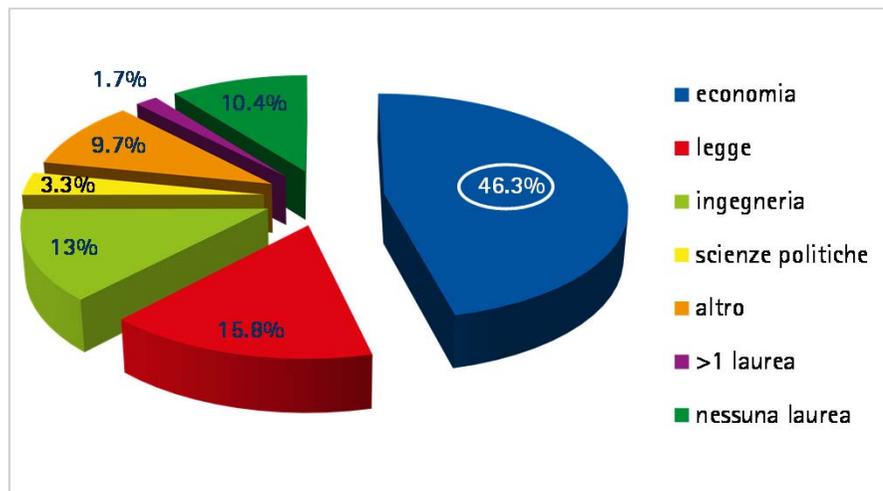
**2**

**ORGANI SOCIALI**

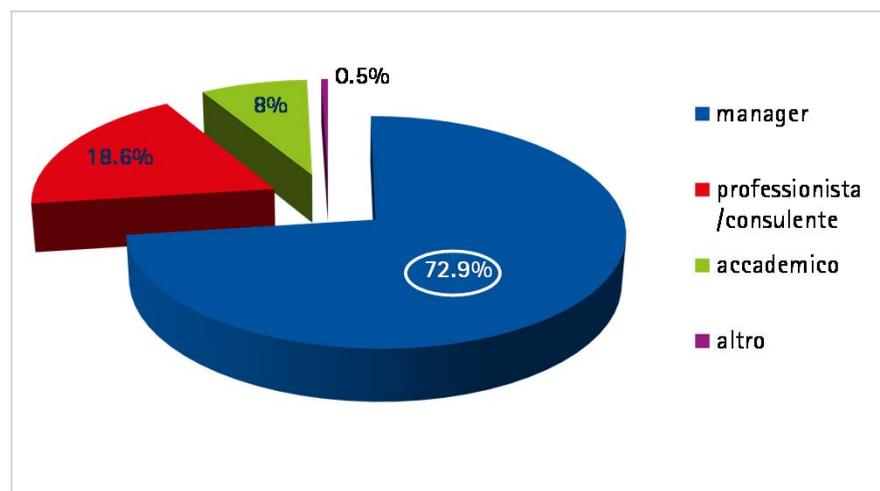
## Board diversity

- A fine 2014 gli amministratori delle società quotate ...
- ... hanno in media **57 anni**
  - ... sono **prevalentemente italiani**
  - ... **donne** nel **23%** dei casi circa
  - ... **laureati** nell'**85%** dei casi
  - ... **manager** nel **73%** dei casi

*Tipologia di laurea (Tav. 2.20)*



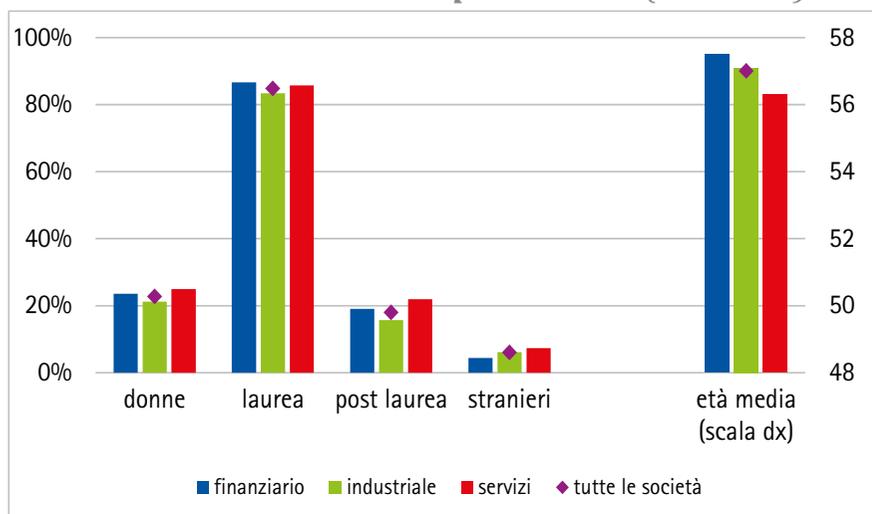
*Background professionale (Tav. 2.20)*



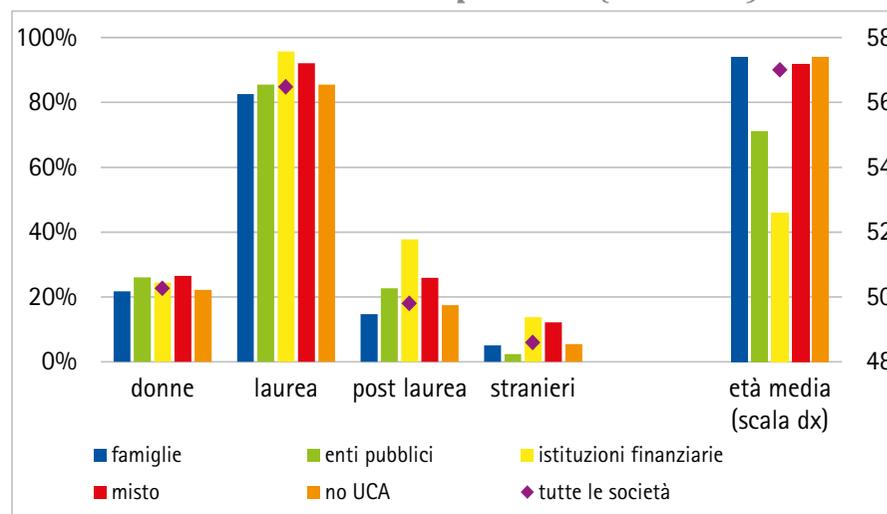
## Board diversity e tipologia di società

- **Settore:** nel settore dei servizi è maggiore la percentuale di amministratori stranieri, laureati e in possesso di un titolo di studio post-laurea; l'età media è più bassa
- **Identità dell'azionista di controllo:** nelle società controllate da istituzioni finanziarie gli amministratori sono mediamente più giovani e più istruiti; è più frequente la presenza di stranieri

Caratteristiche del board per settore (Tav. 2.19)



Caratteristiche del board per UCA (Tav. 2.21)

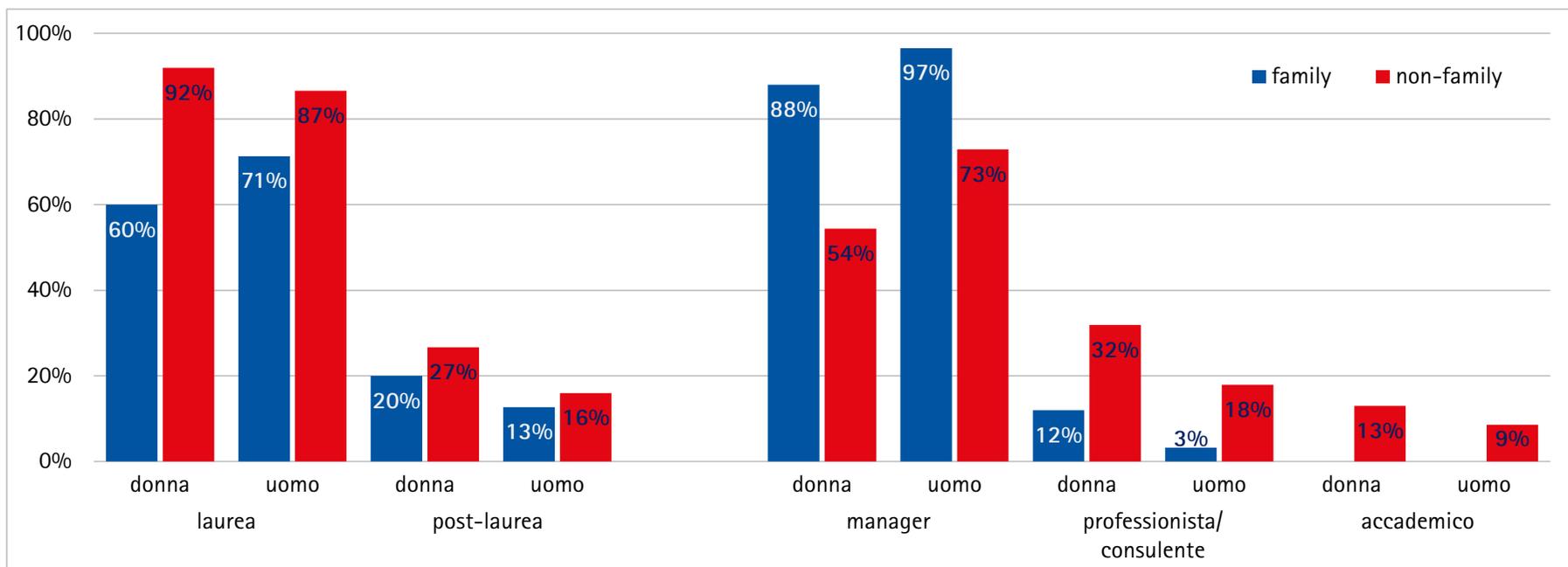


## Board diversity e legami con l'azionista di controllo

**A fine 2014 il 16% degli amministratori è classificabile come *family***

- Il peso degli amministratori laureati e con titolo post-laurea è maggiore tra i *non-family*
- Profili diversi da quello manageriale sono più frequenti tra i *non-family*

*Caratteristiche del board per genere e relazioni familiari (Tav. 2.22)*



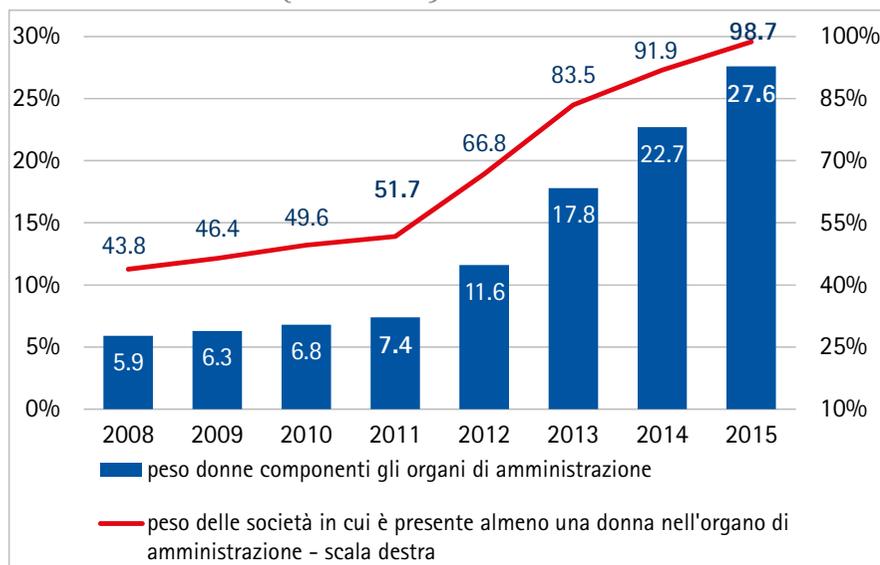
## Gender diversity

(1/3)

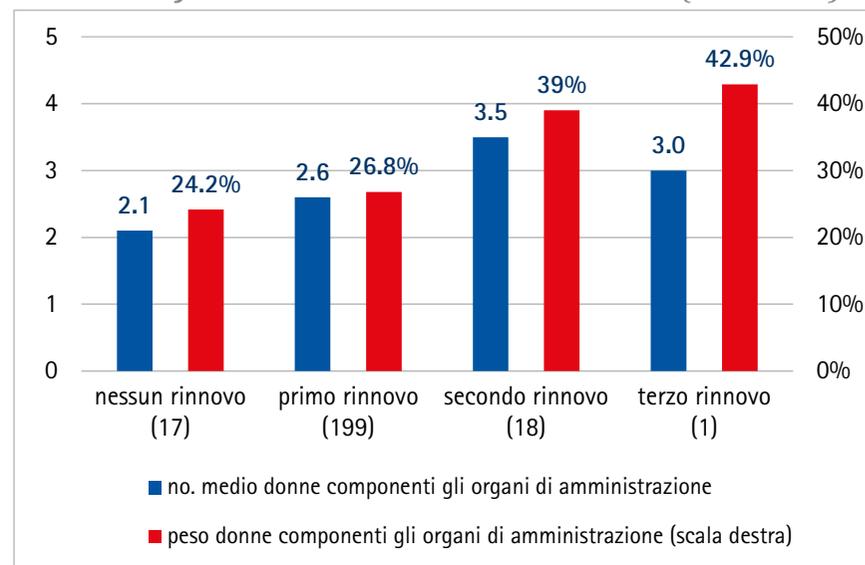
Grazie alla legge 120/2011 la rappresentanza femminile è cresciuta in modo consistente

- A fine giugno 2015 le donne ricoprono il 27,6% dei posti di consigliere (7,4% nel 2011)
- Il numero di *diverse-board companies* è passato da 135 nel 2011 a 232 nel 2015

*Presenza donne (Tav. 2.14)*



*Presenza femminile e rinnovi del board (Tav. 2.15)*



## Gender diversity

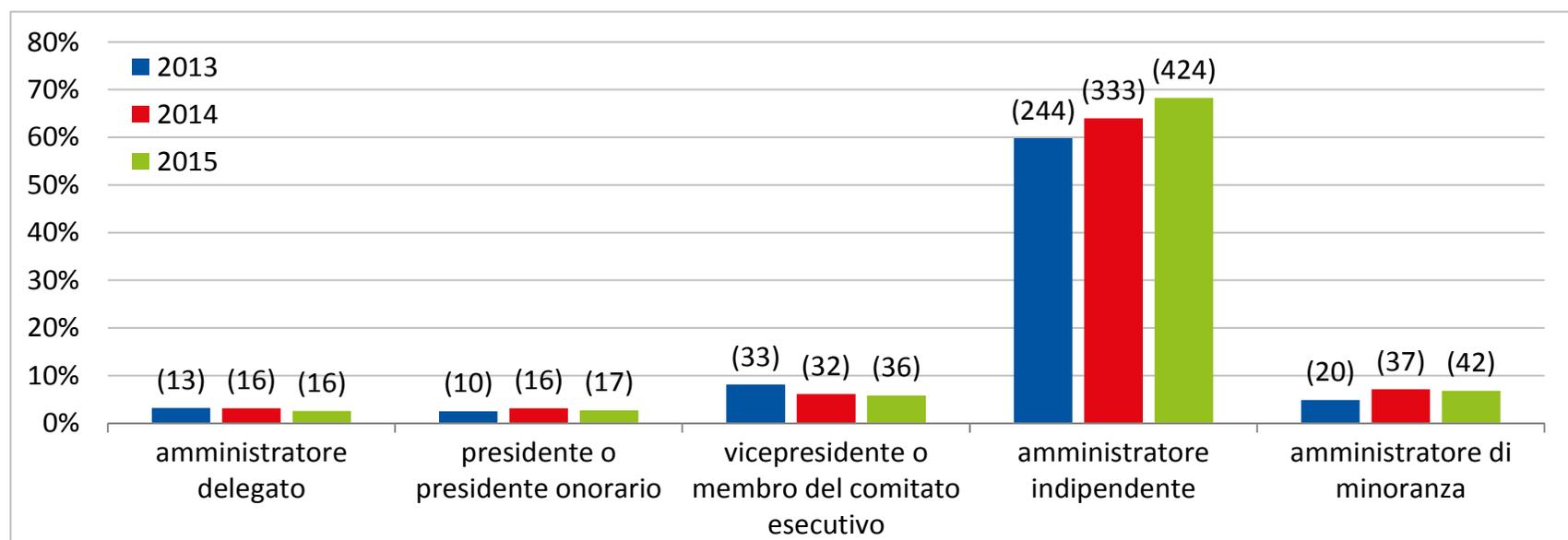
(2/3)

Le donne ricoprono prevalentemente cariche non esecutive

- Sono indipendenti nel 68,3% dei casi
- Rivestono il ruolo di amministratore delegato solo nel 2,6% dei casi

### *Ruoli ricoperti dalle donne*

*(in percentuale sul totale delle donne; fra parentesi il numero dei ruoli; Tav. 2.18)*

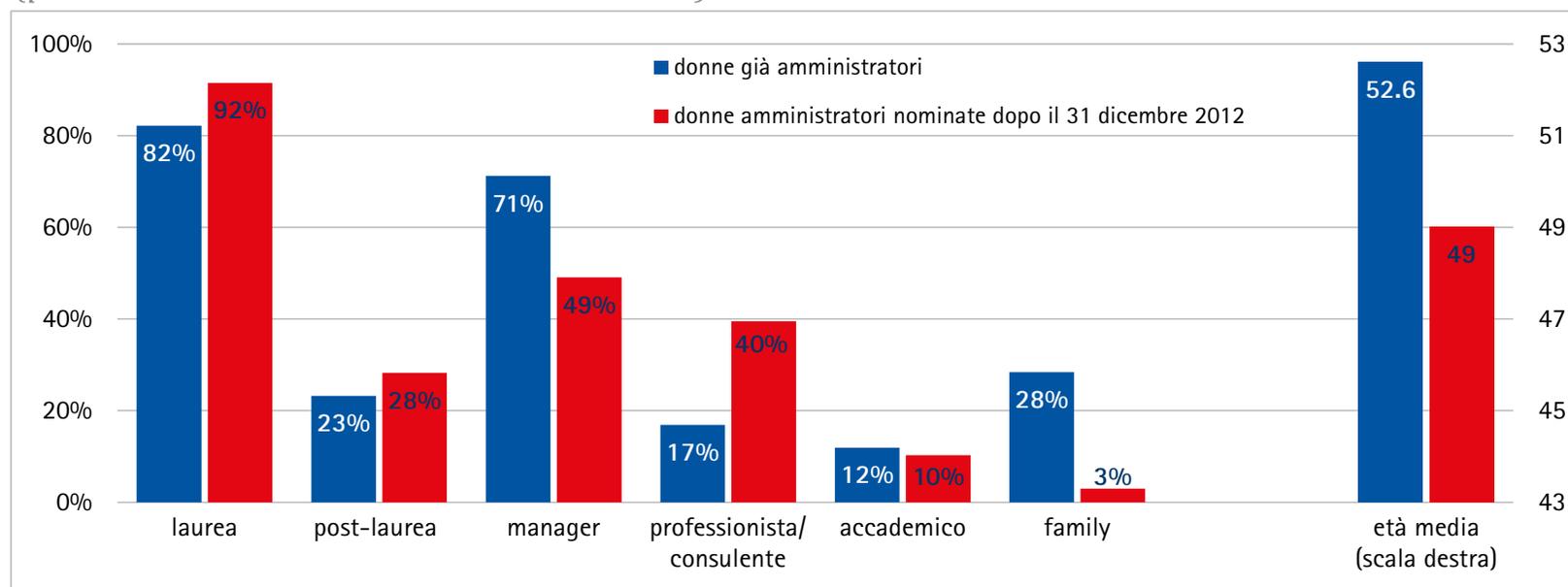


## Gender diversity

(3/3)

Le donne nominate dopo l'entrata in vigore della legge 120/2011 ...  
... sono più istruite, più giovani e raramente legate all'azionista di controllo  
... sono professioniste/consulenti più frequentemente delle altre

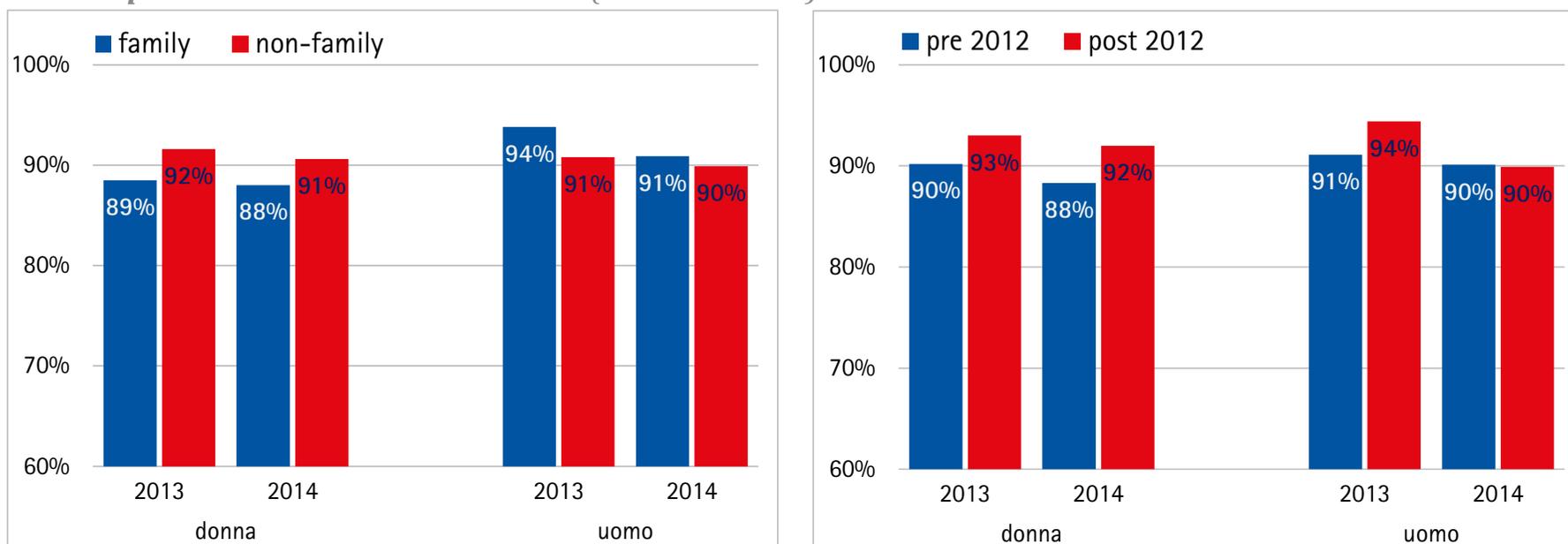
*Caratteristiche delle donne per data di nomina (Tav. 2.23)  
(precedente o successiva al 31 dicembre 2012)*



## Board diversity e attendance

- A fine 2014 le donne nominate dopo il 31 dicembre 2012 e le donne *non-family* mostrano tassi di *attendance* più alti delle altre, confermando il dato dell'anno precedente
- Gli uomini mostrano tassi di *attendance* omogenei, a prescindere dall'anzianità dell'incarico e dal legame con l'azionista di controllo, a differenza dell'anno precedente

*Partecipazione alle riunioni del board (Tavv. 2.22-2.23)*



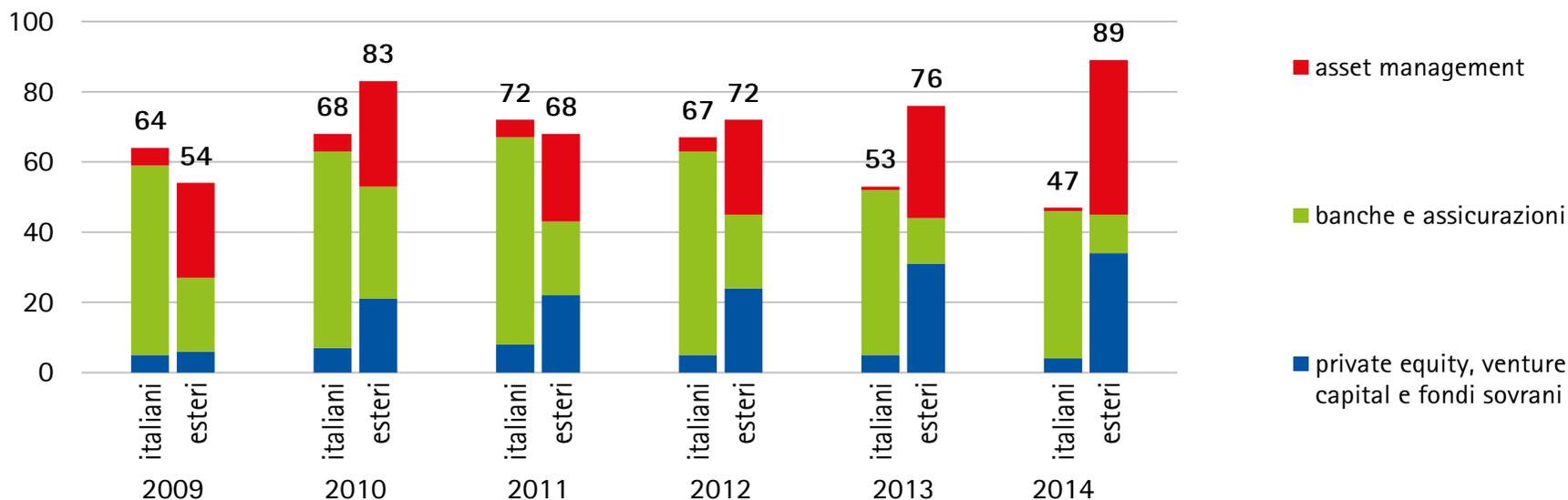
**3**

**INVESTITORI ISTITUZIONALI**

## Gli investitori istituzionali nel capitale

- Il numero di società con almeno un investitore istituzionale quale azionista rilevante è sostanzialmente stabile dal 2009 (94 a fine 2014)
- È in calo la presenza degli investitori istituzionali italiani
  - Numero di società: da 57 nel 2009 a 34 nel 2014
  - Numero complessivo di partecipazioni al capitale: da 64 nel 2009 a 47 nel 2014

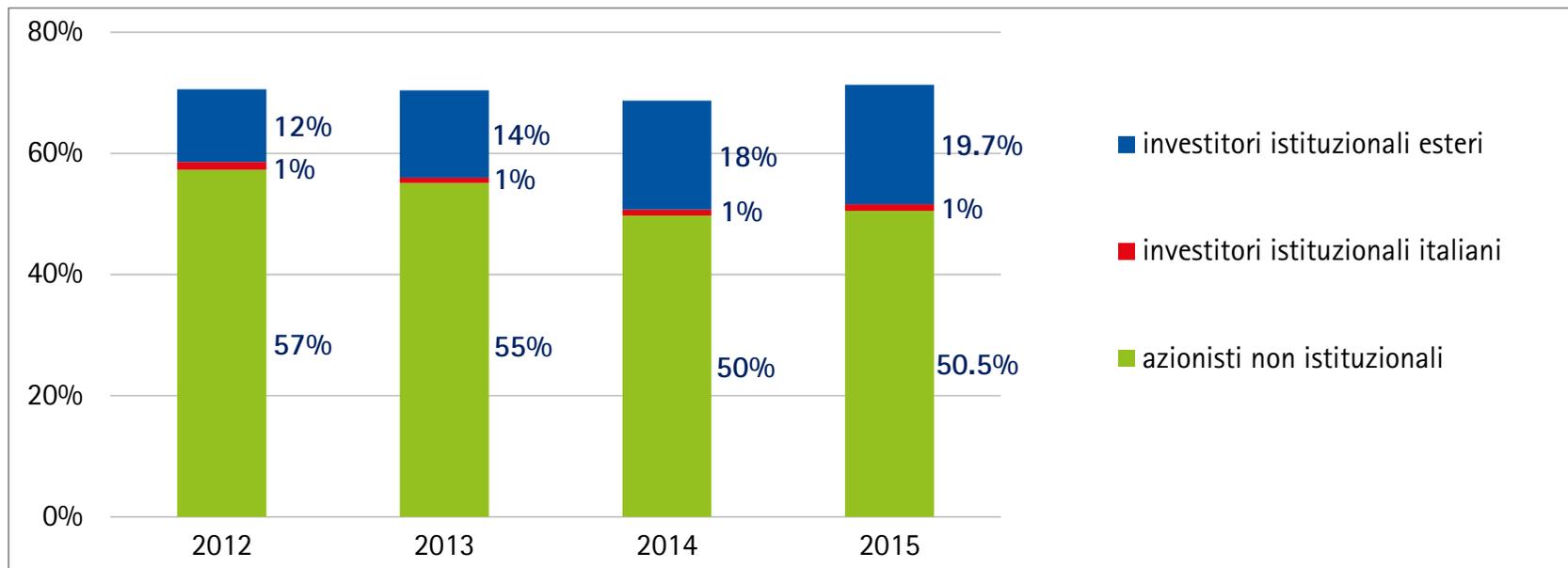
*Partecipazione al capitale degli investitori istituzionali rilevanti (Tavv. 1.10 – 1.11)*



## Gli investitori istituzionali in assemblea

Nel 2015 la partecipazione degli investitori istituzionali alle assemblee delle società del Ftse Mib e Mid Cap ha superato in media il 20% del capitale, grazie soprattutto ai soggetti esteri (poco più del 13% nel 2012)

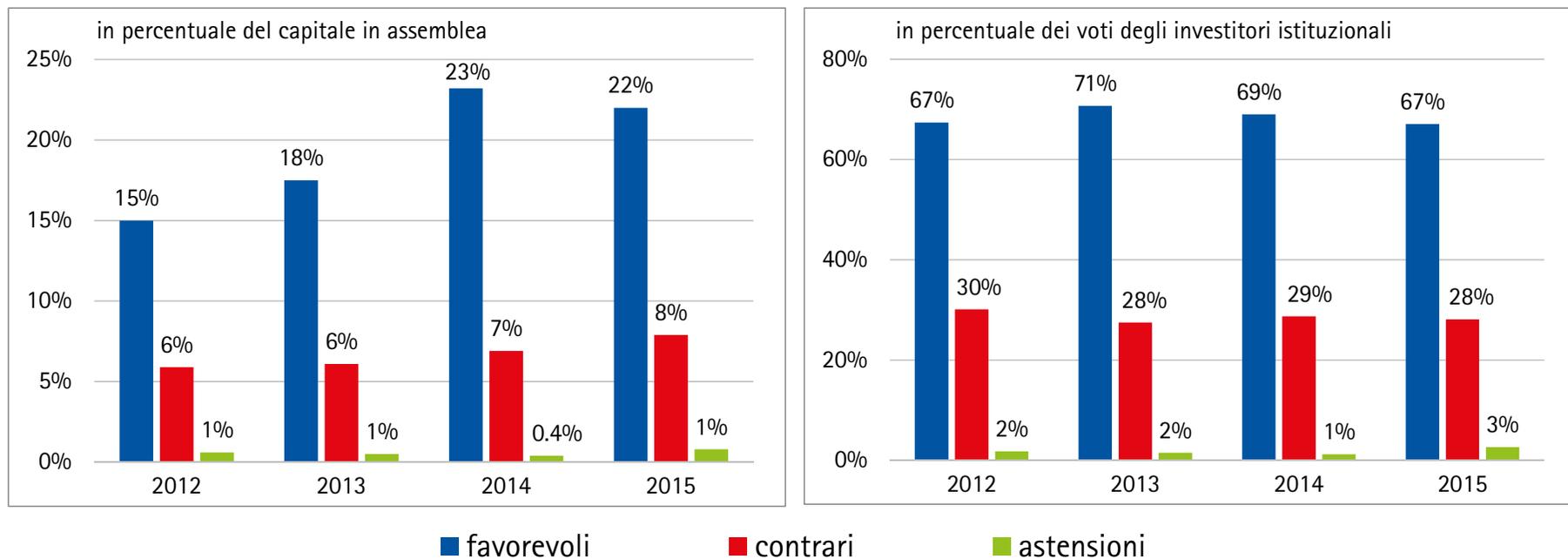
*Quota media di capitale nelle assemblee delle società del Ftse Mib e Mid Cap (Tav. 3.1)*



# 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

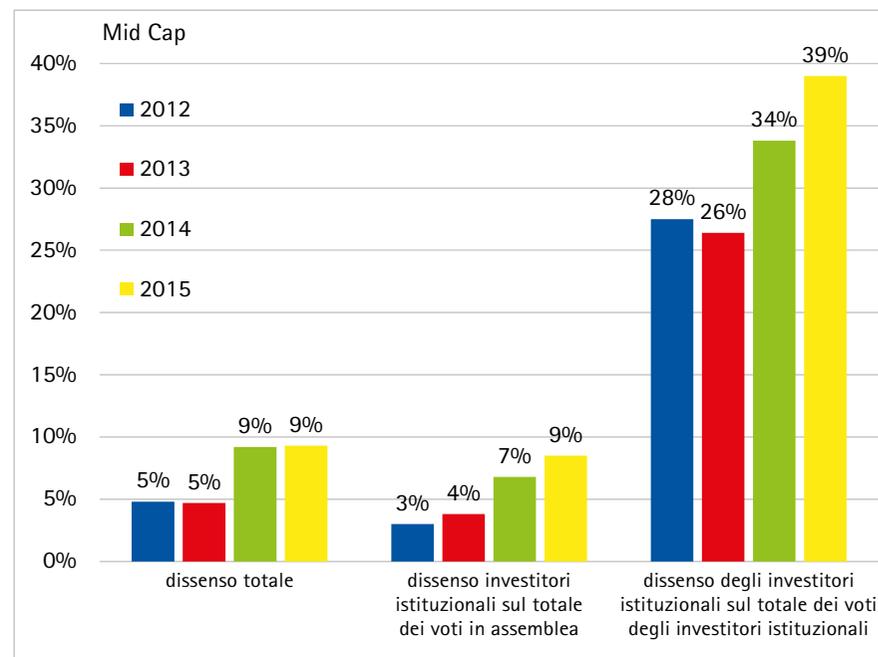
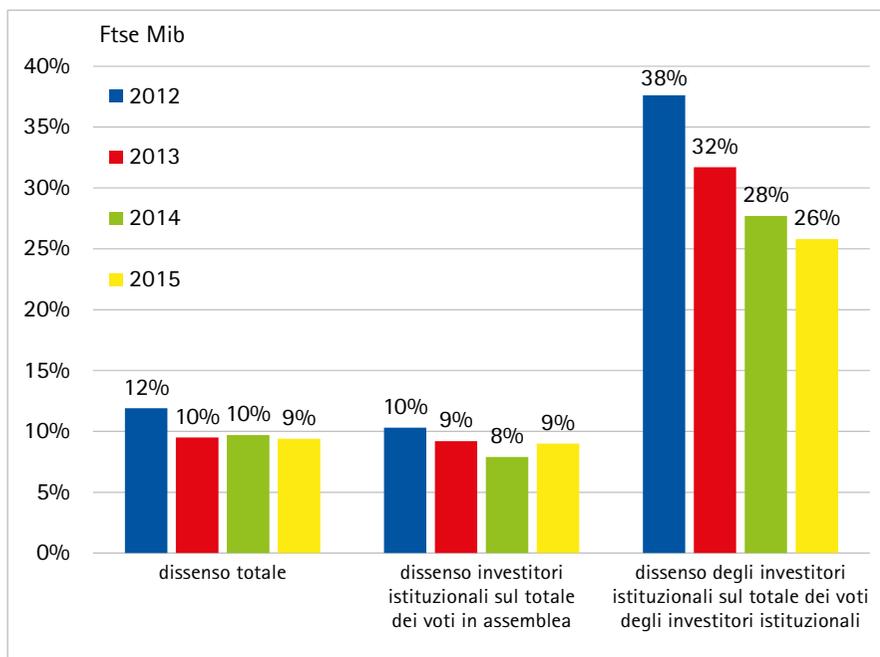
*Voto degli investitori istituzionali sulle politiche sulla remunerazione (Tav. 3.4)*



# Il voto sulle politiche di remunerazione per indice

Il dissenso (voti contrari e astensioni) sulla politica di remunerazione continua a ridursi nelle *blue chips*, mentre tende ad aumentare nelle imprese a media capitalizzazione

*Votazione sulle politiche sulla remunerazione per indice (Tav. 3.5)*





# Rapporto 2015

*Grazie per l'attenzione*