



## L'evoluzione della *corporate governance* in Italia

### Le evidenze del Rapporto Consob

Nadia Linciano

Roma, 18 marzo 2019



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

Il Rapporto è stato curato da:

Nadia Linciano (coordinatrice)

Angela Ciavarella

Rossella Signoretti

Lucia Pierantoni

Eugenia Della Libera

Elena Frasca

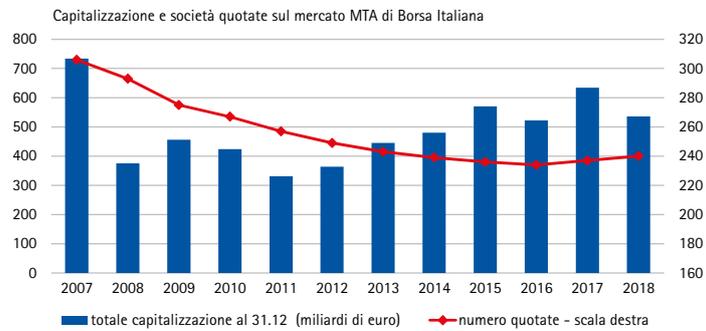
Il rapporto è disponibile sul sito Consob:

<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).

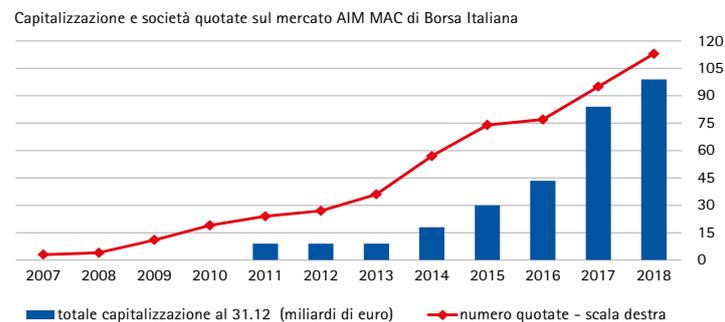
Le opinioni espresse nel Report sono personali degli autori e non impegnano in alcun modo la Consob. Nel citare i contenuti del rapporto, non è pertanto corretto attribuirli alla Consob o ai suoi Vertici.

## Il sottodimensionamento del mercato italiano



Dal 2007 a oggi sono significativamente calati il numero delle società quotate e la relativa capitalizzazione

## Il mercato AIM



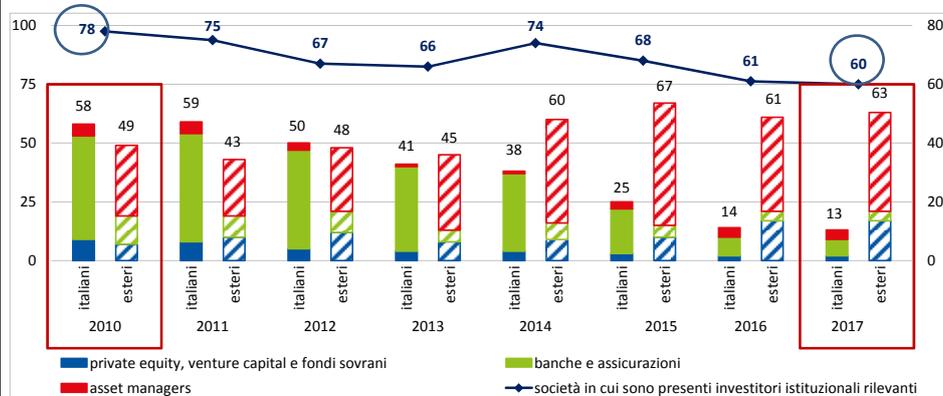
- Di segno inverso l'andamento registrato nel mercato AIM Italia
- Approfondimento tematico in corso di pubblicazione

## Corporate governance e crescita

- Un **solido sistema di corporate governance** favorisce la fiducia degli investitori, facilita la raccolta di capitale da parte delle imprese, scoraggia lo *short termism*
- La legislazione più recente ...
  - ... di matrice europea e ...
    - Direttiva 2007/36/CE (SHRD), Direttiva 2014/95/EU (DNF e *diversity*), nell'ambito di più ampi progetti come la CMU e il Piano d'azione sulla sostenibilità...
  - ... di matrice domestica
    - regolamento OPC, legge 120/2011, d.l. 91/2014 (azioni a voto maggiorato e a voto plurimo)...
- ... ha creato i presupposti per favorire un innesco virtuoso tra *corporate governance* e creazione di valore, ampliando gli spazi per un ruolo attivo degli investitori istituzionali

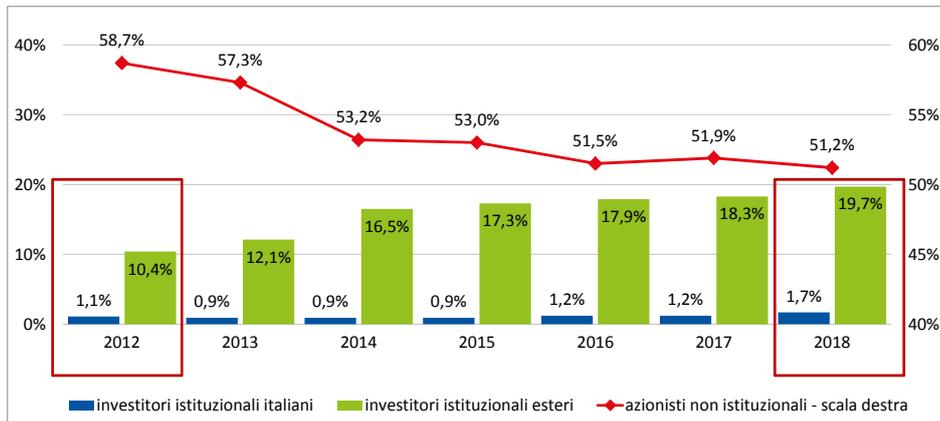
## Il ruolo degli investitori istituzionali Partecipazione al capitale

Partecipazione al capitale degli investitori istituzionali rilevanti (Tavv. 1.7 - 1.12)



## Gli investitori istituzionali in assemblea e ...

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



Roma, 18 marzo 2019

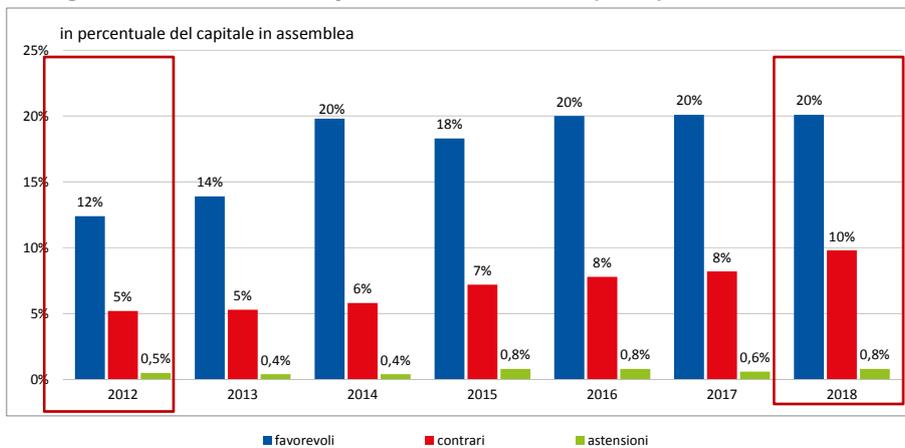
L'evoluzione della corporate governance in Italia

7

## ... il voto sulle politiche di remunerazione

(1/2)

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



Roma, 18 marzo 2019

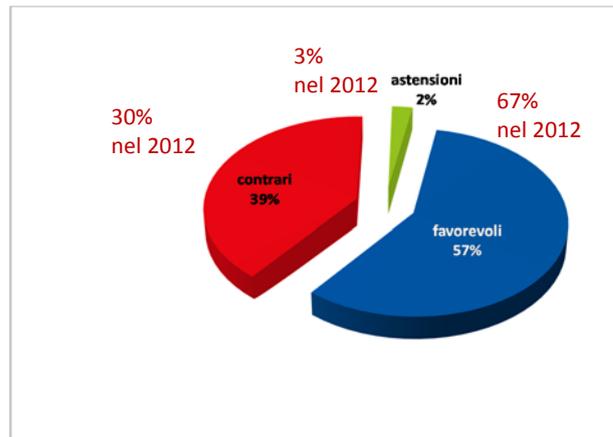
L'evoluzione della corporate governance in Italia

8

## ... il voto sulle politiche di remunerazione

(2/2)

Voto degli investitori istituzionali sulle politiche sulla remunerazione  
(valori in percentuale delle azioni da loro detenute; Tav. 3.4)



Roma, 18 marzo 2019

L'evoluzione della corporate governance in Italia

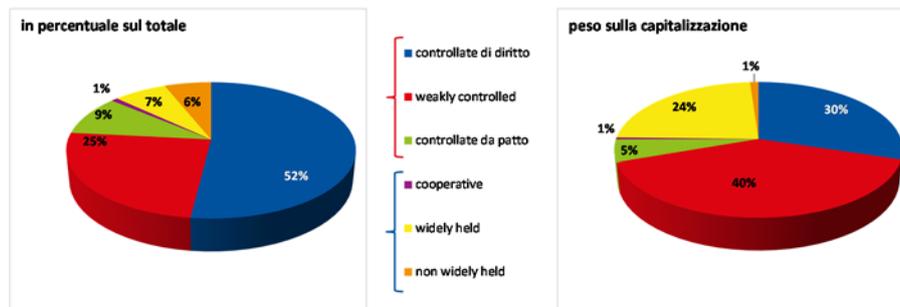
9

## 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 2017 (Tav. 1.2)



Roma, 18 marzo 2019

L'evoluzione della corporate governance in Italia

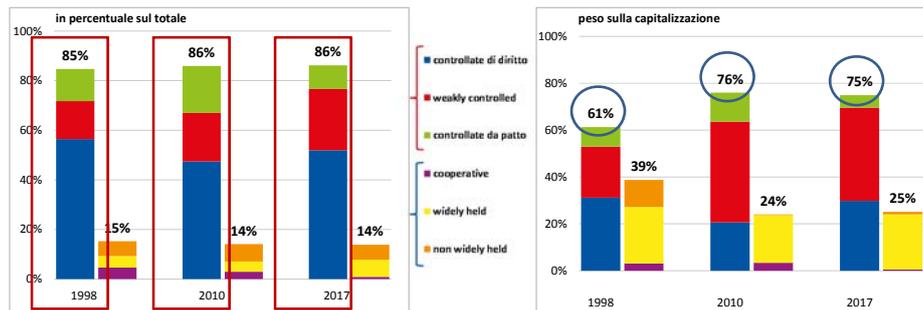
10

## Modelli di controllo

(2/2)

Prosegue la diminuzione del peso delle coalizioni (22 società; 5,3% della capitalizzazione di mercato) e del peso delle società cooperative a seguito dell'emanazione della legge 33/2015 (2 società pari allo 0,5% in termini di capitalizzazione di mercato)

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



Roma, 18 marzo 2019

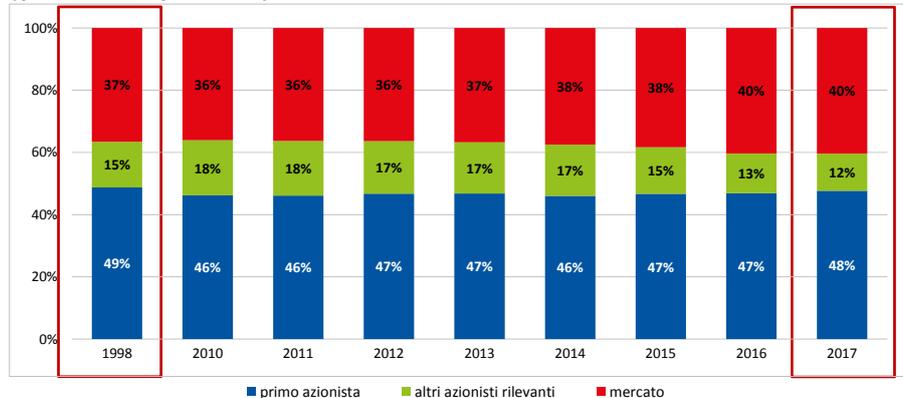
L'evoluzione della corporate governance in Italia

11

## Concentrazione proprietaria

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

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



Roma, 18 marzo 2019

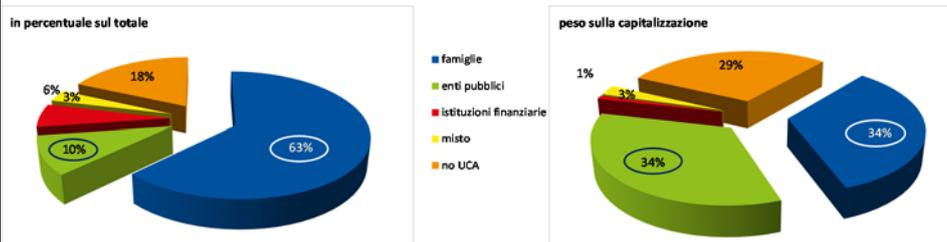
L'evoluzione della corporate governance in Italia

12

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

Il modello di controllo prevalente continua ad essere quello familiare (145 società che pesano per il 34% della capitalizzazione di mercato, al pari delle imprese a controllo pubblico)

*Identità dell'azionista di controllo delle società quotate italiane a fine 2017 (Tavv. 1.4-1.6)*



Roma, 18 marzo 2019

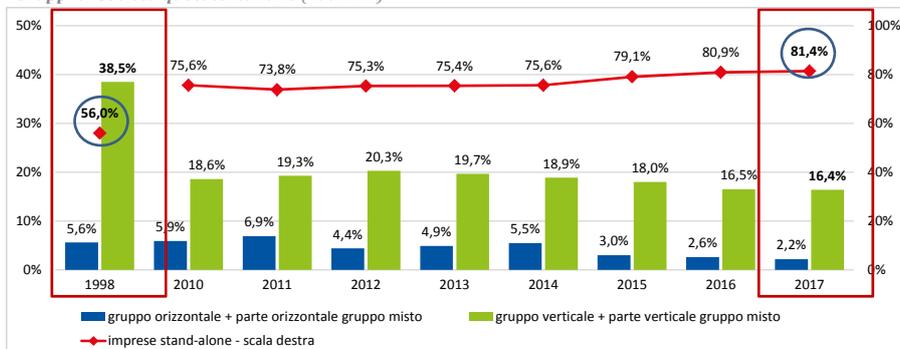
L'evoluzione della corporate governance in Italia

13

## Separazione tra proprietà e controllo Gruppi piramidali

A fine 2017 il 18,6% delle società (44,7% della capitalizzazione di mercato) appartiene a strutture piramidali o miste (44% nel 1998)

*Gruppi di società quotate italiane (Tav. 1.13)*



Roma, 18 marzo 2019

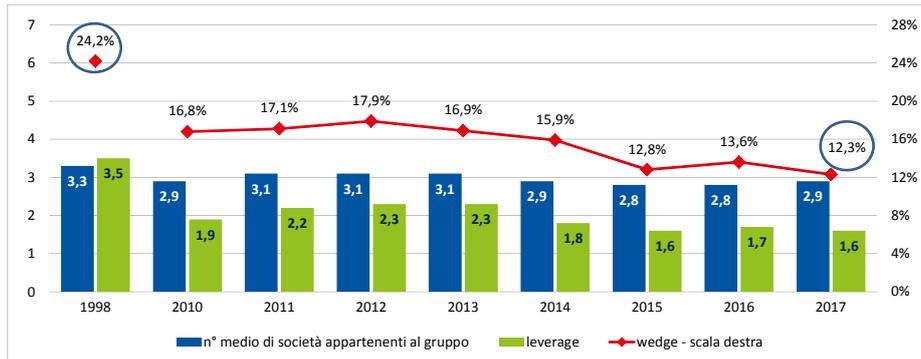
L'evoluzione della corporate governance in Italia

14

## Separazione tra proprietà e controllo Dinamiche di alcuni indicatori

Continua a ridursi il grado di separazione tra proprietà e controllo

Proprietà e controllo nei gruppi verticali (Tav. 1.14)



Roma, 18 marzo 2019

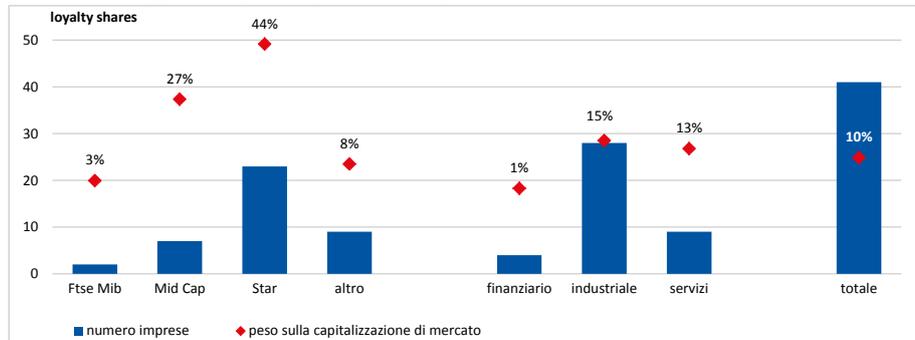
L'evoluzione della corporate governance in Italia

15

## Separazione tra proprietà e controllo Azioni di risparmio, a voto maggiorato e plurimo

- Al 30 giugno 2018: **loyalty shares** in **41** società e azioni a voto plurimo emesse in fase di quotazione da 3 società
  - Voto maggiorato efficace in 14 casi (dato al 31 dicembre 2017)

Azioni a voto maggiorato e plurimo (Tavv. 1.17 - 1.19)



Roma, 18 marzo 2019

L'evoluzione della corporate governance in Italia

16

## Profili evolutivi della *corporate governance* tra *diversity* e *sostenibilità*

- La legge 120/2011: si avvicina il momento in cui sarà possibile fare un bilancio complessivo
- La direttiva 2014/95/EU, recepita nell'ordinamento nazionale con il d.lgs. 254/2016 (in vigore dal gennaio 2017):
  - ha introdotto l'obbligo di pubblicare una dichiarazione non finanziaria (DNF)
  - richiede alle società di fornire informazioni sulle politiche eventualmente adottate in materia di *board diversity*
- Forte impulso al cambiamento, anche culturale
- Approfondimento tematico in corso di pubblicazione

## Le DNF e il comitato di sostenibilità

A seguito dell'entrata in vigore del d.lgs. 254/2016 e del relativo regolamento attuativo Consob ...

- **151** società quotate hanno pubblicato una **DNF**
- **45** società quotate (61,3% in termini di capitalizzazione di mercato) hanno istituito un **comitato di sostenibilità**
- In **38** casi le funzioni del comitato di sostenibilità sono **abbinate** con quelle di altri comitati
  - 29 casi con comitato di controllo interno (presente nel 90% delle imprese)
  - 109 società, in linea con il codice di autodisciplina, assegnano diverse funzioni a uno stesso comitato
    - Le funzioni del comitato remunerazione (presente nel 90% delle società) sono di frequente abbinate con quelle del comitato nomine (60% delle imprese in deciso aumento rispetto al 20% nel 2011)

## Board diversity a fine 2017

A fine 2017 gli amministratori delle società quotate sono ...

... soprattutto **italiani**

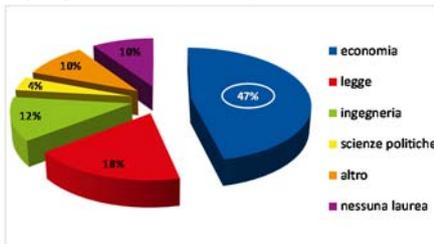
... hanno in media **meno di 57 anni**

... **family** nel **16%** dei casi circa

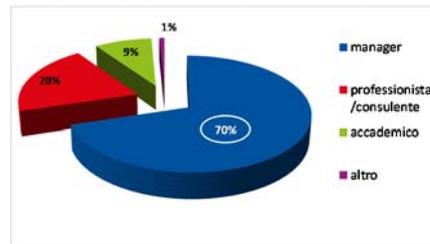
... **laureati** nell'**88%** circa dei casi (**post-laurea** nel **23%** circa)

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

Tipologia di laurea (Tav. 2.17)



Background professionale (Tavv. 2.15-2.16)



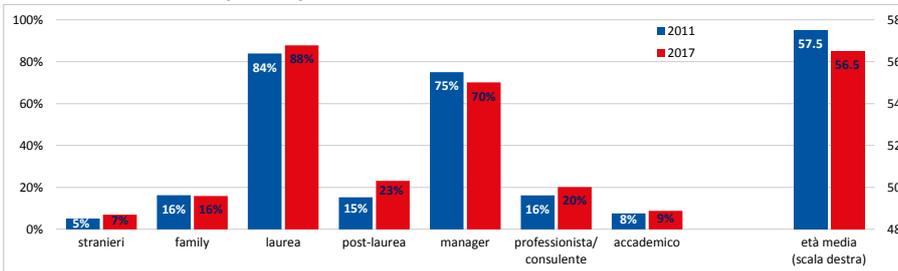
Roma, 18 marzo 2019

L'evoluzione della corporate governance in Italia

19

## Board diversity: i cambiamenti

Caratteristiche del board (Tav. 2.24)



### Rispetto al 2011:

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

Roma, 18 marzo 2019

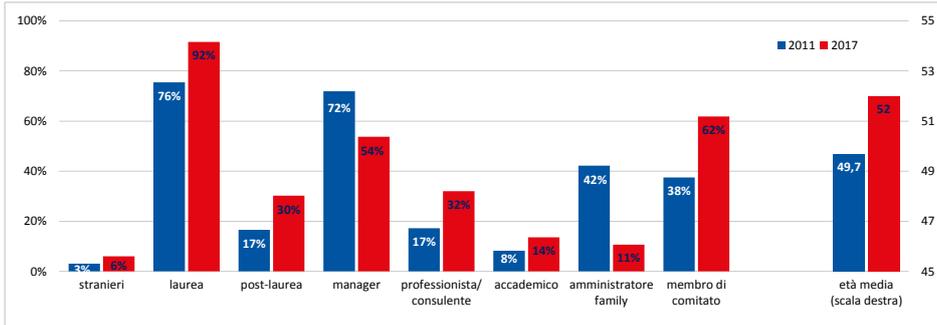
L'evoluzione della corporate governance in Italia

20

## Board diversity e quote di genere

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

*Caratteristiche del board - amministratori donna (Tavv. 2.24-2.25)*



Roma, 18 marzo 2019

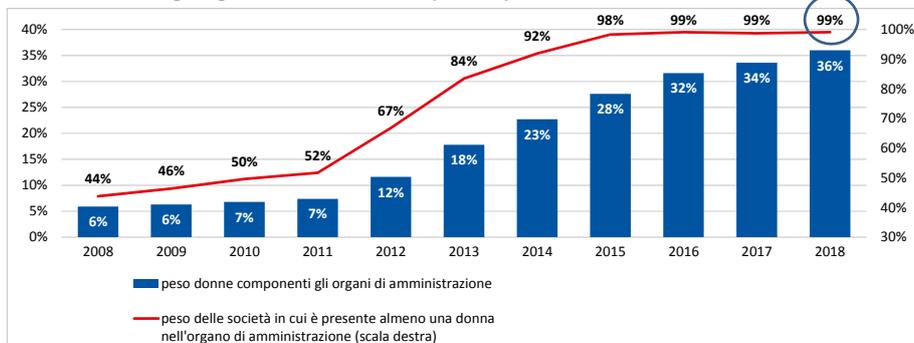
L'evoluzione della corporate governance in Italia

21

## Gender diversity nei board

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

*Presenza donne negli organi di amministrazione (Tav. 2.18)*



Roma, 18 marzo 2019

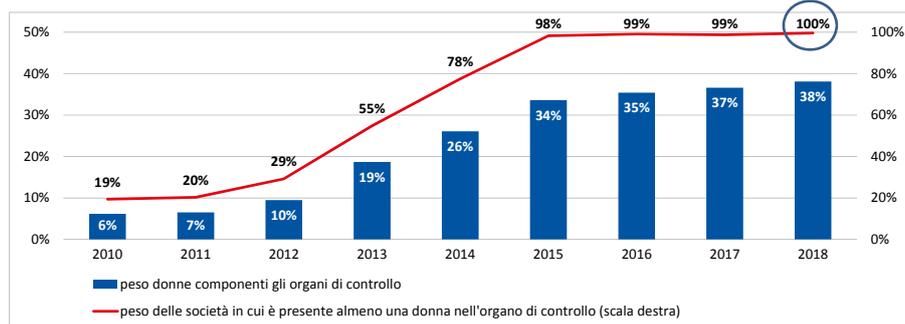
L'evoluzione della corporate governance in Italia

22

## Gender diversity negli organi di controllo

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

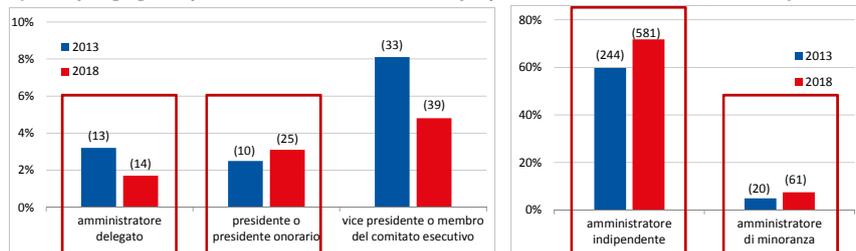
Presenza donne negli organi di controllo (Tav. 2.18)



## Gender diversity Ruoli ricoperti dalle donne nei board

Ruoli ricoperti dalle donne

(dati di fine giugno in percentuale sul totale delle donne; fra parentesi il numero dei ruoli; Tav. 2.22)



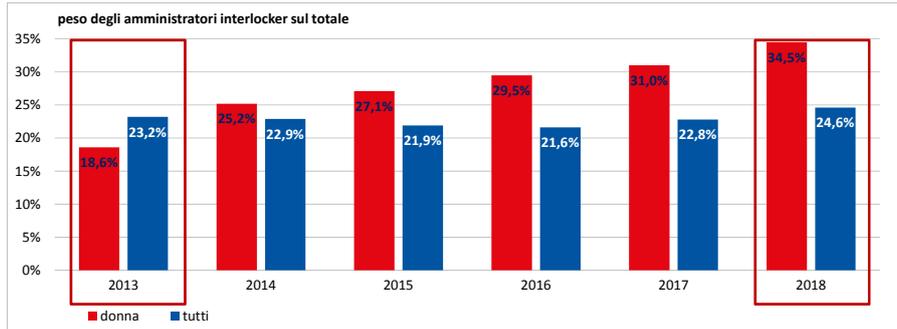
### Tra il 2013 e il 2018

- Rimane **marginale** il ruolo di **amministratore delegato**
- **Aumentano lievemente** le donne con il ruolo di **presidente** e quelle nominate dalla **minoranza**, soprattutto nelle società più grandi
- **Più che raddoppia** il numero di donne amministratori **indipendenti**

## Interlocking

- L'incidenza delle **donne interlocker** è aumentata dal 18% nel 2013 al 34,5% nel 2018
- *Supply-side o demand-side effect?*

*Interlocking e amministratori donne (dati di fine giugno; Tav. 2.23)*



Roma, 18 marzo 2019

L'evoluzione della corporate governance in Italia

25

## L'evoluzione della corporate governance in Italia: le evidenze del Rapporto Consob

*Grazie per l'attenzione*