



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

# L'evoluzione della *corporate governance* in Italia

## Le evidenze del Rapporto Consob

Roma, 6 aprile 2021

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

Il Rapporto è stato curato da:

Nadia Linciano (coordinatrice)

Angela Ciavarella

Giovanna Di Stefano

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.

**1**

# **ASSETTI PROPRIETARI**

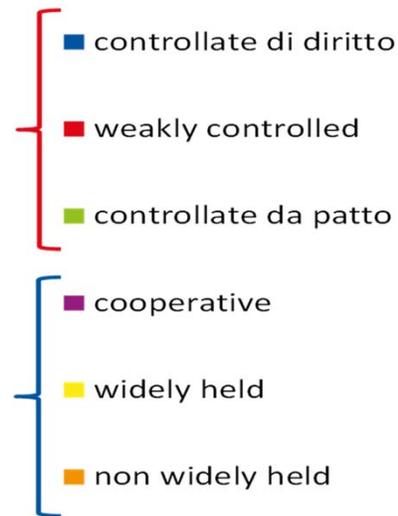
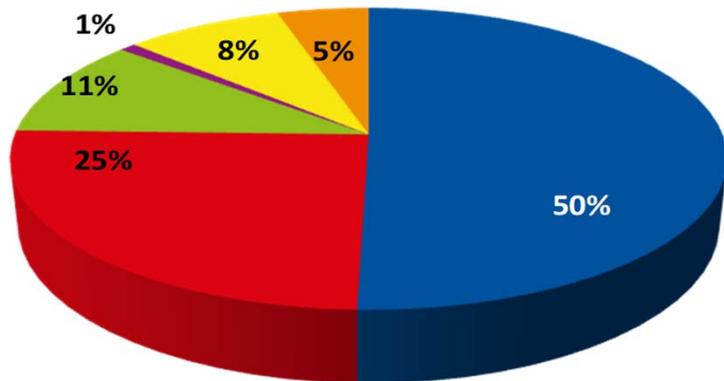
# Modelli di controllo

(1/2)

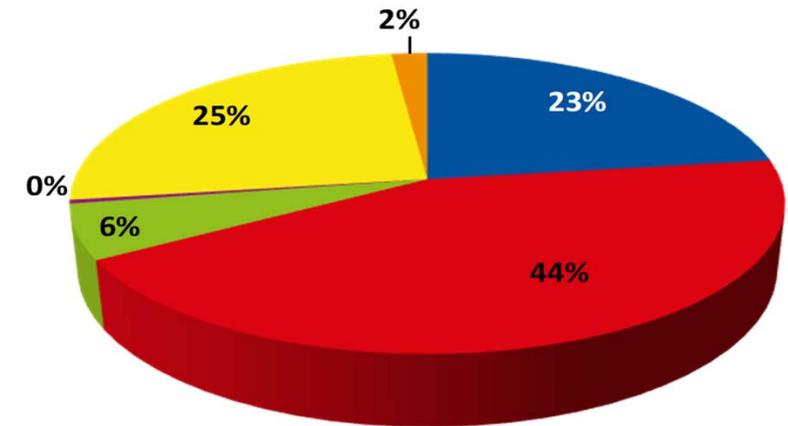
Elevata concentrazione e limitata contendibilità del controllo continuano a connotare gli assetti proprietari delle società quotate italiane

*Modelli di controllo delle società quotate italiane a fine 2019 (Tav. 1.2)*

in percentuale sul totale



peso sulla capitalizzazione



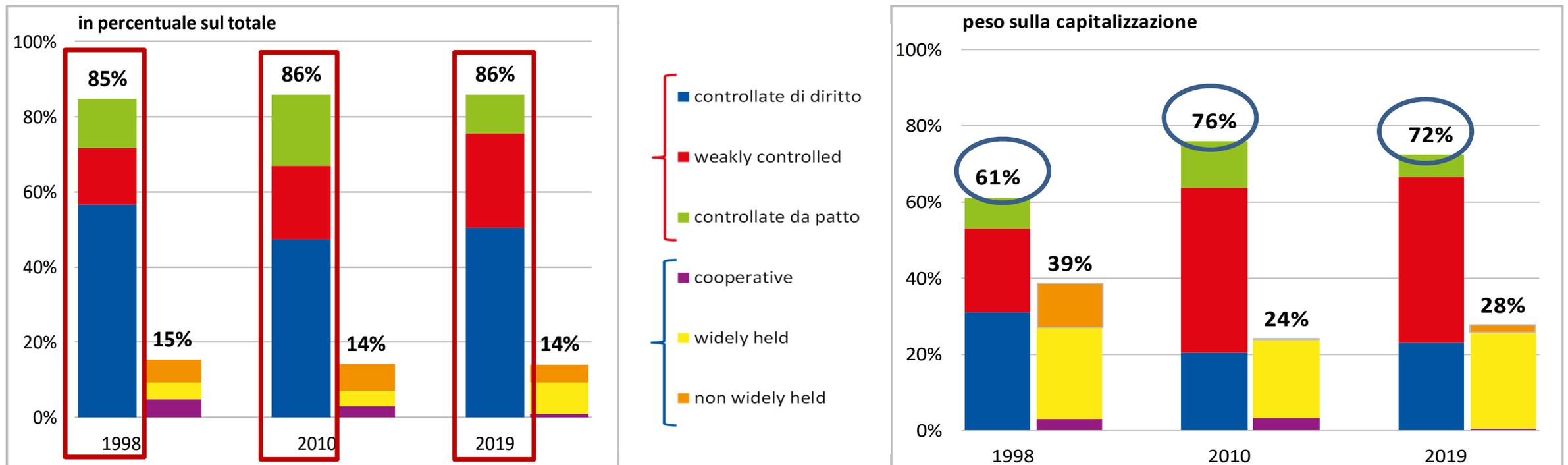
# Modelli di controllo

(2/2)

Rispetto al 2010 si osserva:

- Un aumento del numero e della capitalizzazione delle società *widely held* e una riduzione della capitalizzazione delle società controllate
- Una riduzione del numero e della capitalizzazione delle società controllate da patto (da 51 a 24)

*Evoluzione dei modelli di controllo delle società quotate italiane (Tav. 1.2)*



# 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 25,6% della capitalizzazione di mercato; le imprese a controllo pubblico pesano per il 39,7%)

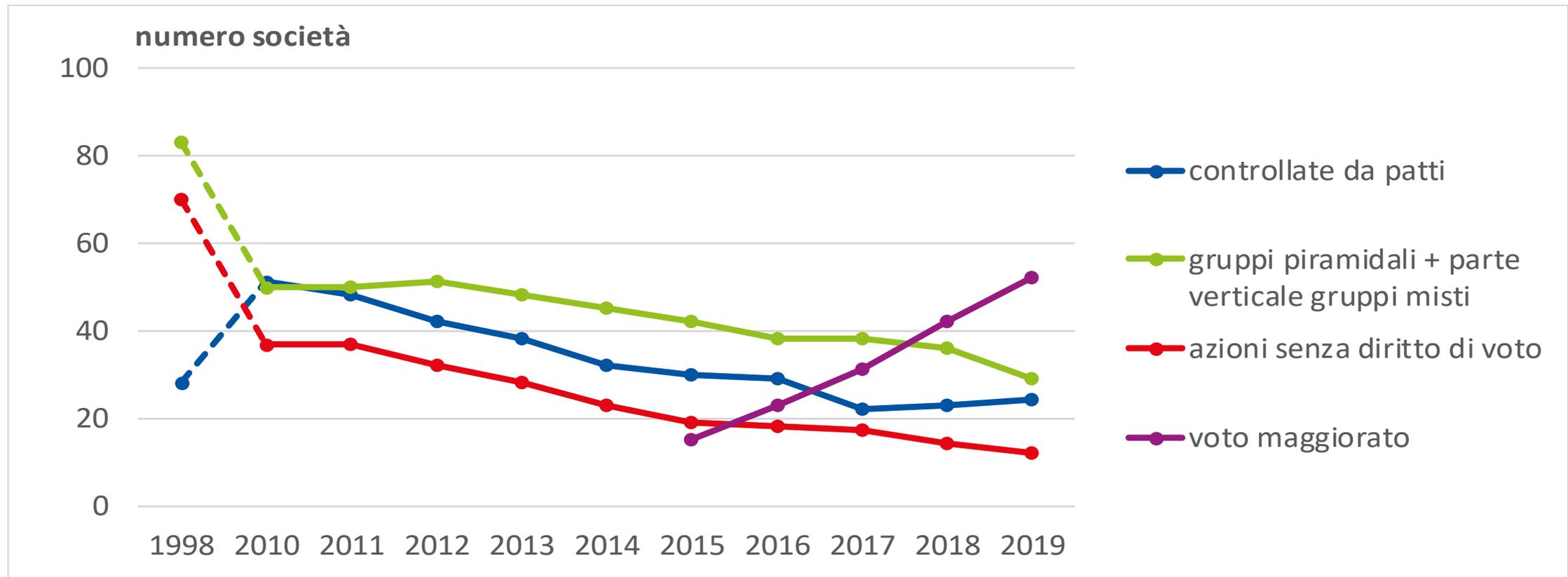
*Identità dell'azionista di controllo delle società quotate italiane a fine 2019 (Tavv. 1.4-1.6)*



# Separazione tra proprietà e controllo

## Evoluzione nel tempo

*Alcuni indicatori di separazione tra proprietà e controllo (Tavv. 1.2, 1.13, 1.15, 1.17)*

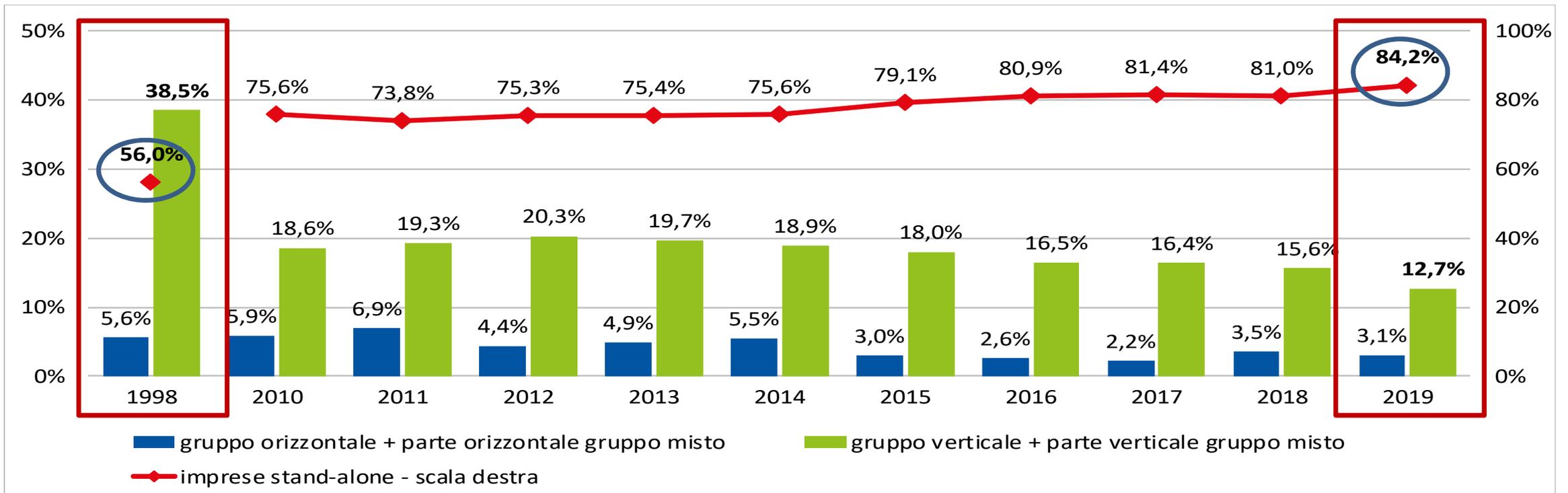


# Separazione tra proprietà e controllo

## Gruppi piramidali

A fine 2019 il 15,8% delle società (35% della capitalizzazione di mercato) appartiene a strutture orizzontali, piramidali o miste (44% nel 1998)

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

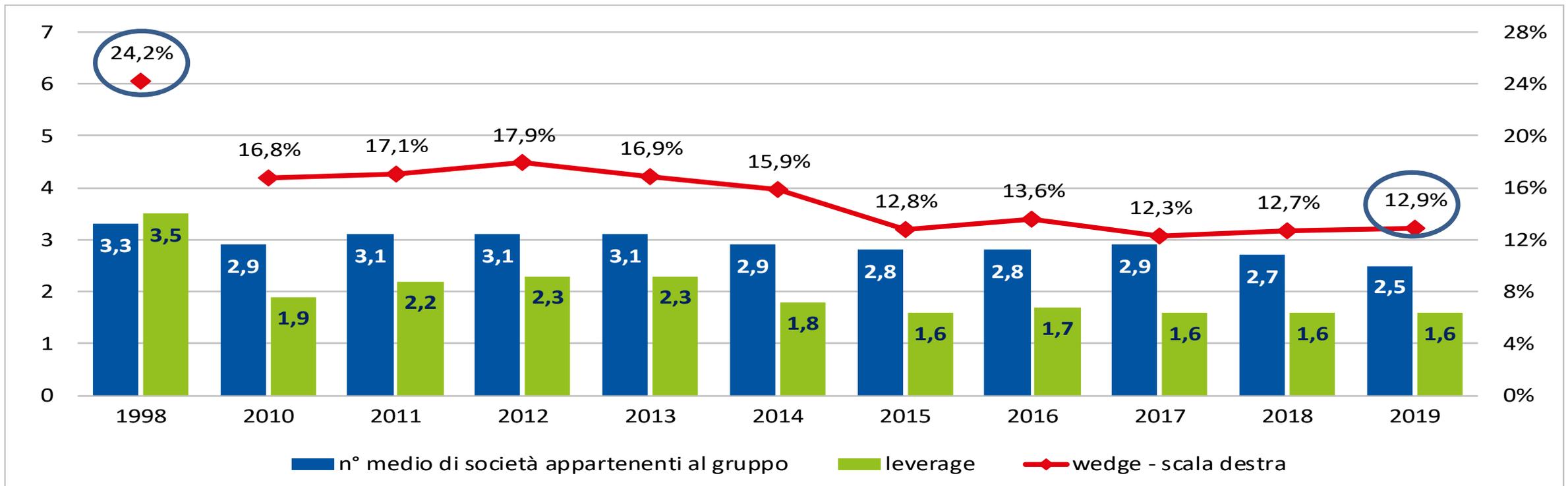


# Separazione tra proprietà e controllo

## Dinamiche di alcuni indicatori

La differenza tra diritti di voto e diritti ai flussi cassa è in media pari a 12,9%, dato sostanzialmente stabile rispetto all'anno precedente

*Proprietà e controllo nei gruppi verticali (Tav. 1.14)*

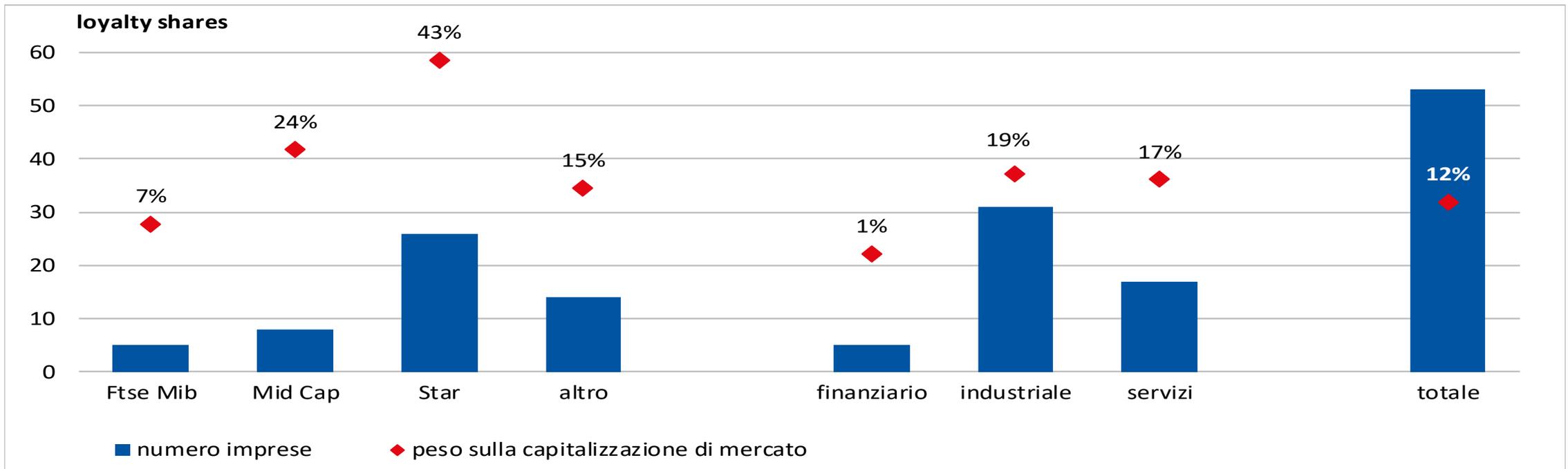


# Separazione tra proprietà e controllo

## Azioni di risparmio, a voto maggiorato e plurimo

Al 31 dicembre 2019, tre imprese hanno emesso azioni a voto multiplo e 53 hanno previsto in statuto le *loyalty shares*; tra queste ultime, gli azionisti hanno maturato la maggiorazione dei diritti di voto in 35 casi. In media il *wedge* è pari a 12,1%.

*Azioni a voto maggiorato e plurimo a fine 2019 (Tavv. 1.17 - 1.18)*



**2**

# **ORGANI SOCIALI**



# Modelli di governance

- Il **modello tradizionale** è da sempre il più adottato dalle società italiane (220 società su 224 a fine 2020; 92% della capitalizzazione di mercato)
- Tre imprese preferiscono il **monistico** (8% del valore del listino)
- Il **dualistico** è stato gradualmente abbandonato: a fine anno è scelto da una sola società, che rappresenta meno dell'1% del mercato (sette società nel 2009, pari al 12% della capitalizzazione totale)

*Modelli di governance delle società quotate italiane a fine 2019 (Tav. 2.1)*

# Composizione del board

*Organi di amministrazione a fine 2019 (Tavv. 2.2-2.5)*

## Rispetto al 2011 ...

↔ **10** membri

↑ **5,1** indipendenti (*da 4,3*)

↑ **112** società con amministratore di minoranza (*da 91*)

{ **10,8** finanziario  
**9,5** industriale

{ **6,7** finanziario  
**4,4** industriale

{ **59,6%** finanziario  
**46,6%** industriale

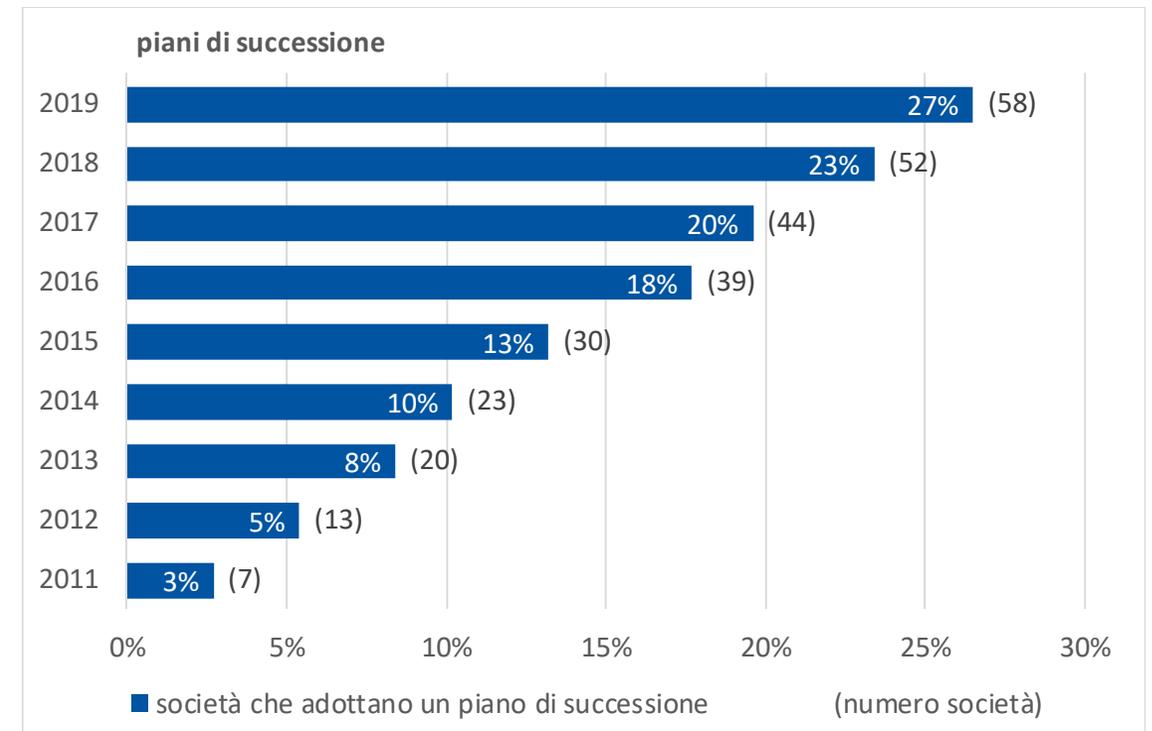
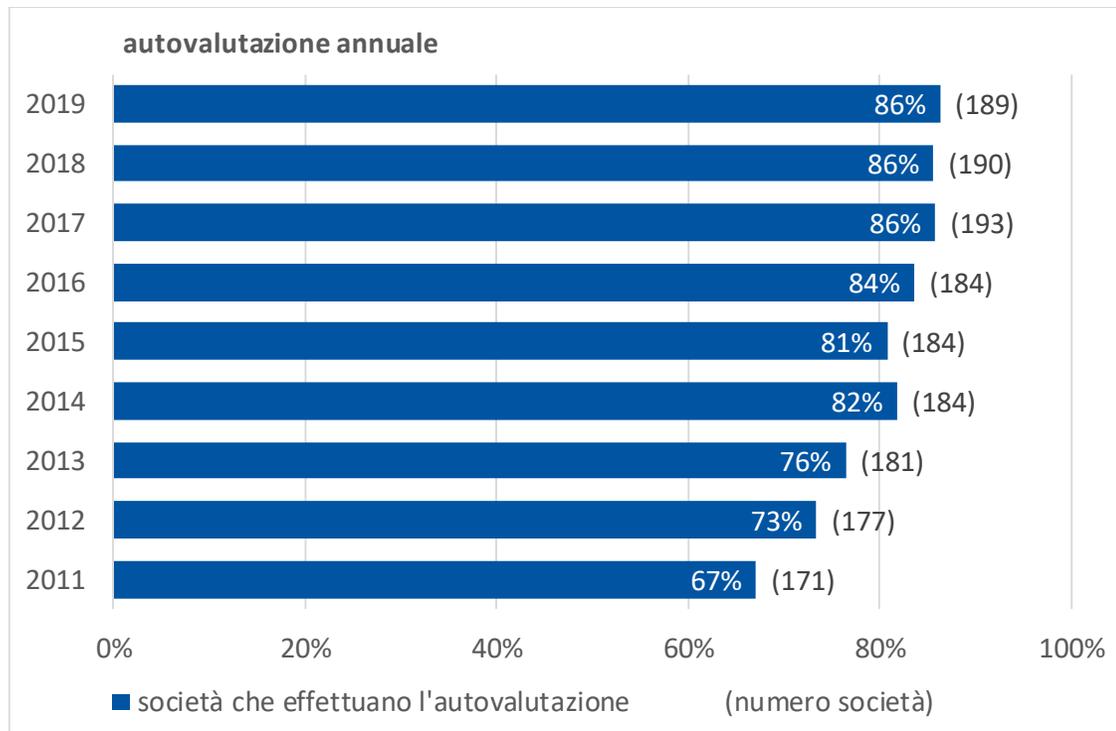
{ **23** finanziario (47%)  
**54** industriale (46%)  
**35** servizi (67%)

n° medio

{ **2,1**  
**1,6**  
**1,7**

# Autovalutazione e piani di successione del board

*Autovalutazione annuale del board e adozione di piani di successione (Tav. 2.23)*





# Le DNF e il comitato di sostenibilità

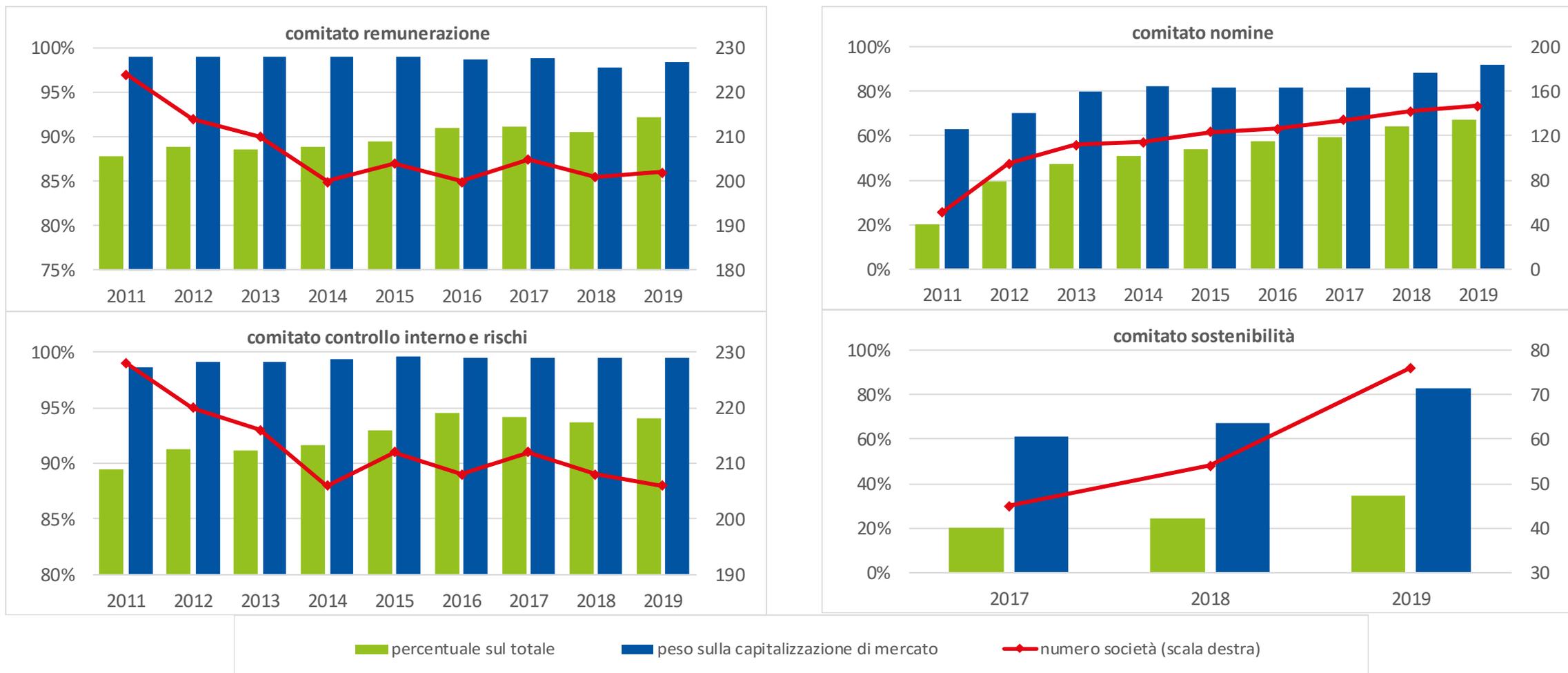
A seguito dell'entrata in vigore del d.lgs. 254/2016 e del relativo regolamento attuativo Consob ...

- **151** società quotate hanno pubblicato una DNF a fine 2020
- **76** società quotate a fine 2019 (35% del listino e quasi l'83% in termini di capitalizzazione di mercato) hanno istituito un comitato di sostenibilità
  - In **70** casi le funzioni del comitato di sostenibilità sono abbinate con quelle di altri comitati
    - **55** casi con comitato controllo e rischi (presente nel 94% delle imprese)
- La quota di imprese con comitato sostenibilità risulta più elevata nel comparto *oil & gas*, nelle *utilities* e nelle assicurazioni
- La quota di membri dei comitati sostenibilità ai quali sono riferibili competenze specifiche in tale ambito si attesta in media al 14,3% (18,6% nelle società del Ftse Mib); il dato sfiora un terzo dei componenti del comitato nelle società a controllo pubblico



# I comitati endoconsiliari

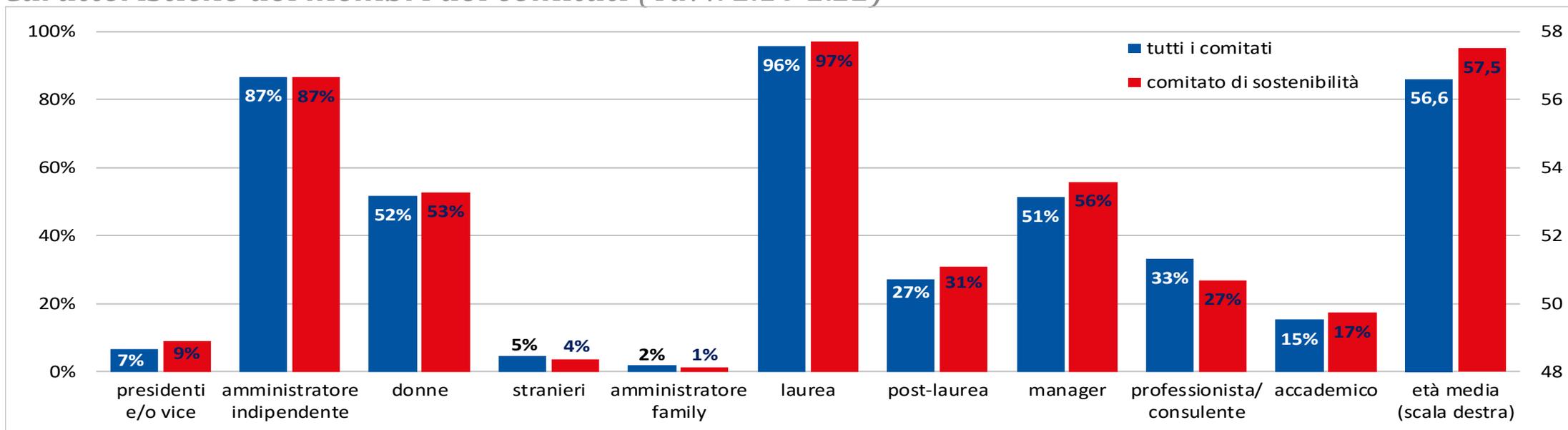
*Comitati endoconsiliari (Tavv. 2.16-2.22)*





# I membri dei comitati endoconsiliari

*Caratteristiche dei membri dei comitati (Tavv. 2.16-2.22)*



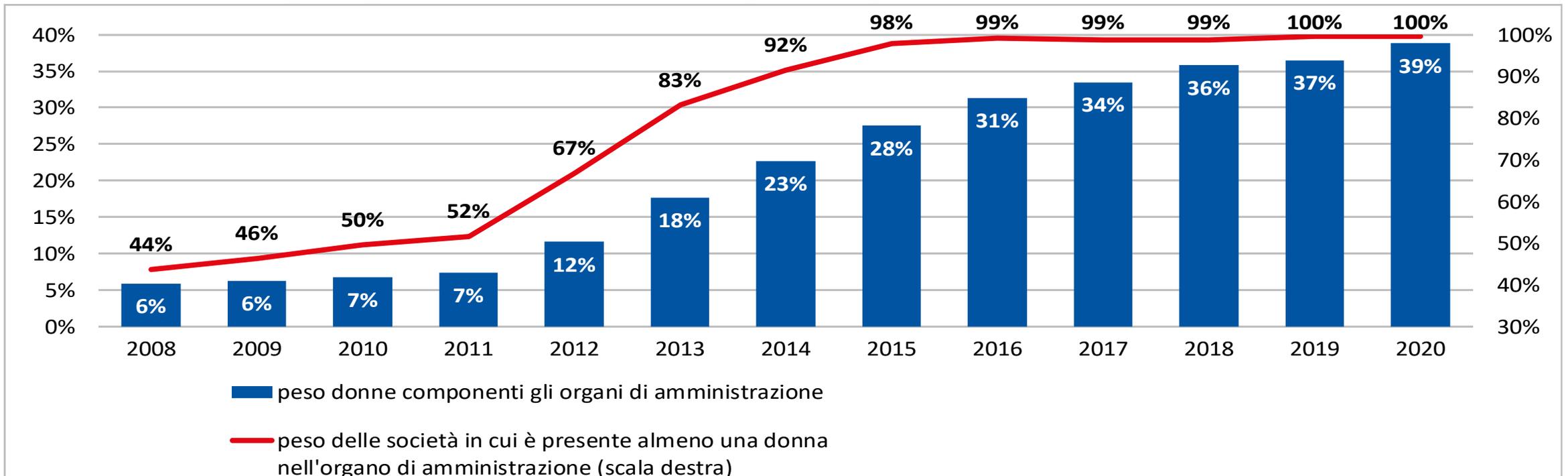
I membri dei comitati sono in larga prevalenza **amministratori indipendenti**, in oltre la metà dei casi **donne** e **manager**, raramente **stranieri** e **family**

Rispetto agli altri il **comitato di sostenibilità** ha in media un numero maggiore di membri (3,5 vs 3,2), più frequentemente presidenti e/o vice presidenti, con titoli di studio universitari, manager e accademici, di età più elevata, meno stranieri e **family**

# Gender diversity nei board

La presenza femminile nei *board* si avvicina alla quota del 40% prevista dalla nuova normativa, applicabile ai sei rinnovi a partire dal 2020

*Presenza donne negli organi di amministrazione (Tav. 2.24)*

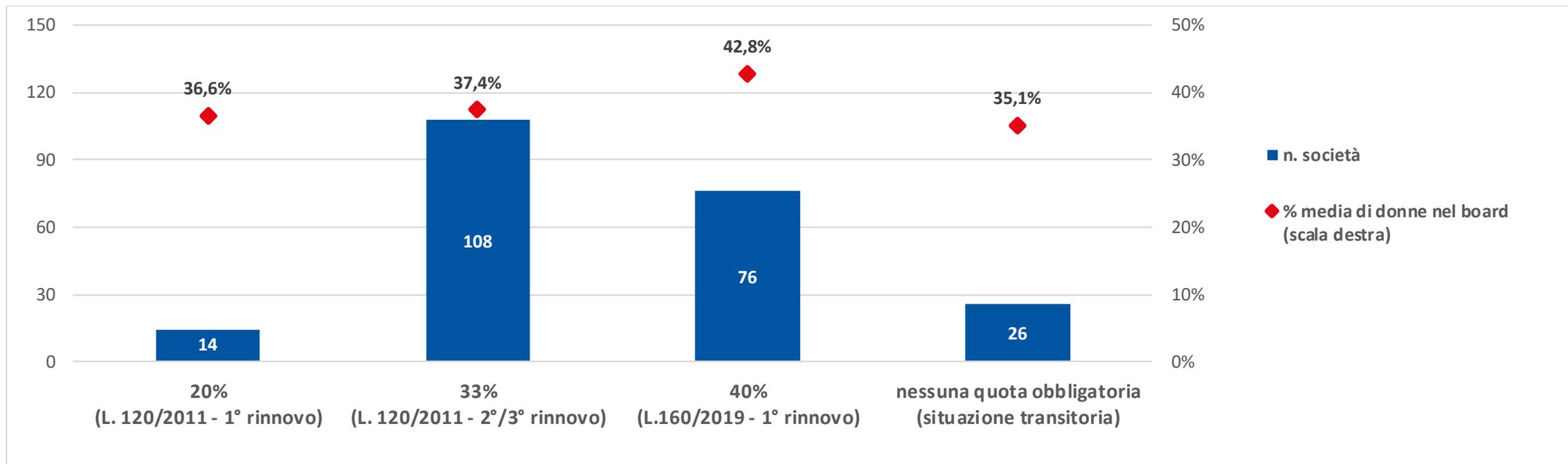


# Gender diversity nei board

## Le quote di genere

Presenza femminile superiore alla quota applicabile ed elevata anche in assenza di obblighi normativi (rinnovi pre-quotazione e tra L. 120/2011 e L. 160/2019)

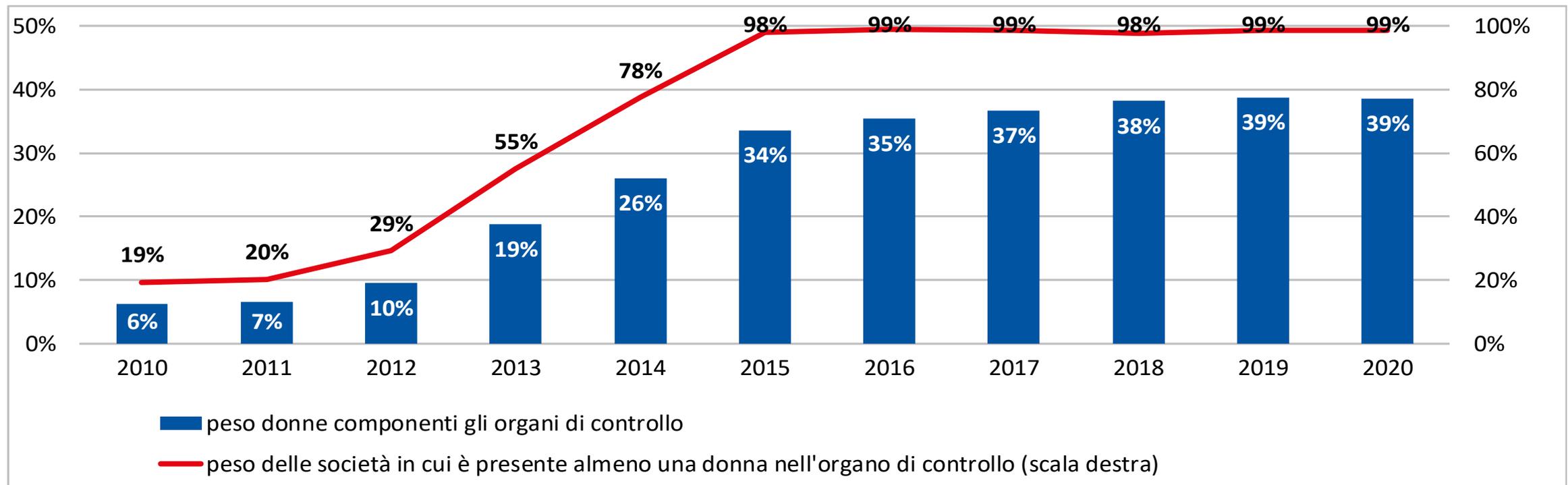
*Presenza femminile e quota di genere applicata (Tav. 2.25)*



# Gender diversity nell'organo di controllo

La presenza femminile è cresciuta anche negli organi di controllo

*Presenza donne negli organi di controllo (Tav. 2.24)*

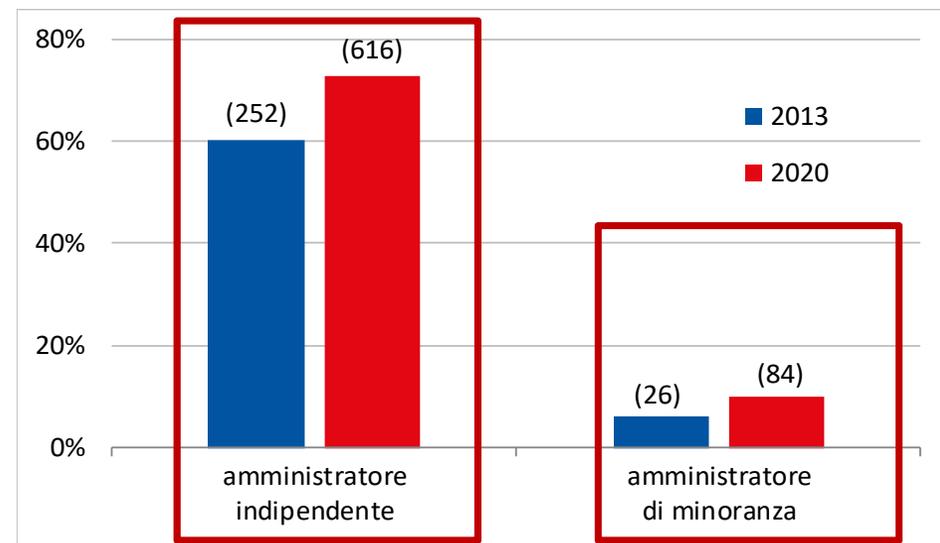
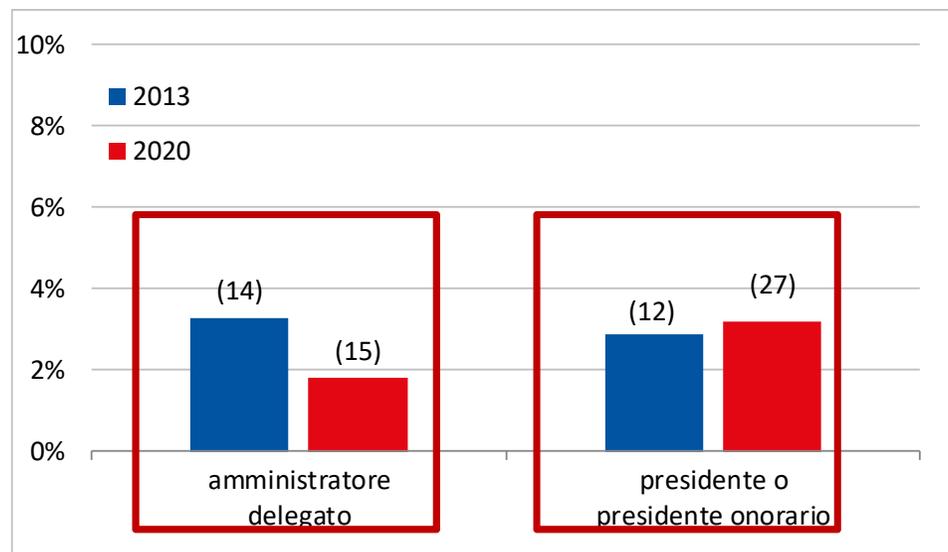


# Gender diversity

## Ruoli ricoperti dalle donne nei *board*

### *Ruoli ricoperti dalle donne a fine 2020*

*(dati in percentuale sul totale delle donne; fra parentesi il numero dei ruoli; Tav. 2.28)*



### Tra il 2013 e il 2020

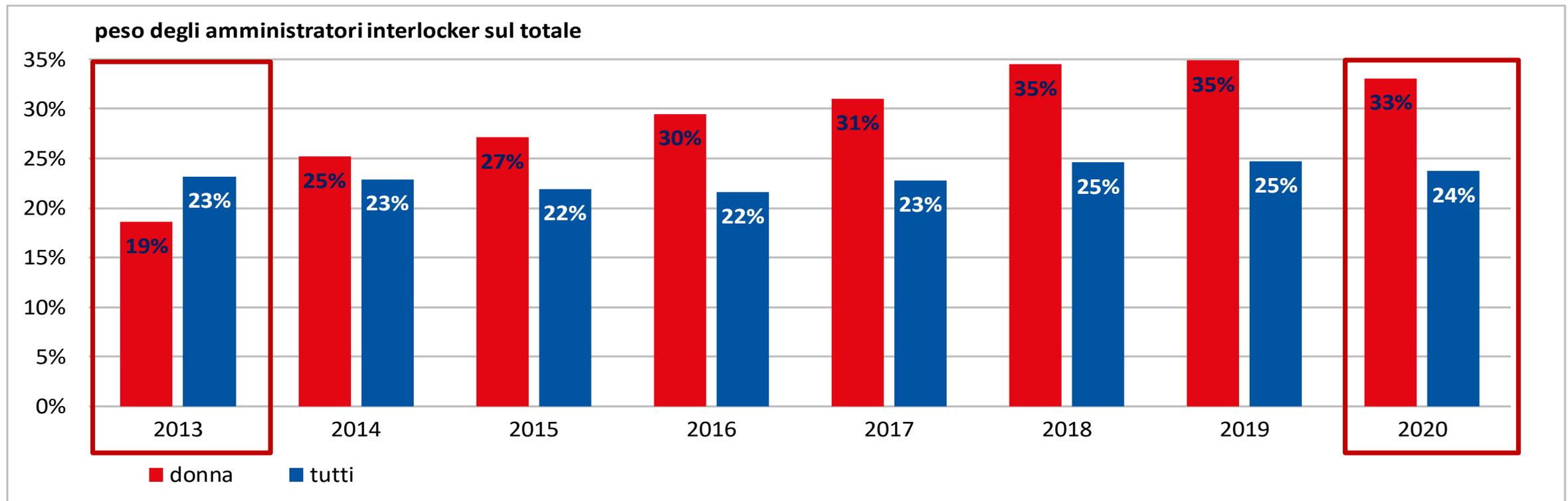
- rimane marginale il ruolo di amministratore delegato e contenuto quello di presidente
- aumentano le donne nominate dalla minoranza, soprattutto nelle società più grandi
- il numero di donne amministratori indipendenti, più che raddoppiato, raggiunge il 75% circa



# Interlocking

L'incidenza delle **donne interlocker** risulta relativamente stabile nell'ultimo triennio dopo aver registrato una crescita significativa nel periodo 2013-2018

*Interlocking e amministratori donne (Tav. 2.29)*





# Board diversity a fine 2019

Gli amministratori...

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

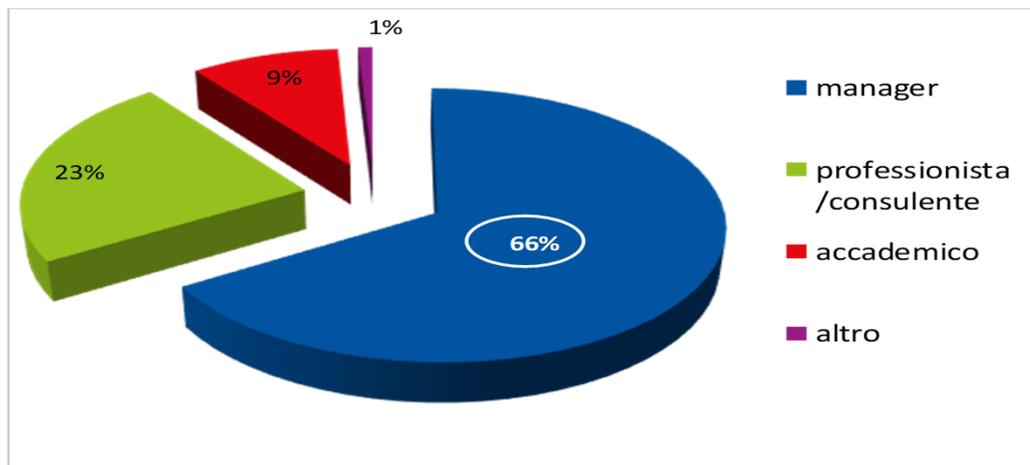
... quota di **stranieri 6%**

... **laureati nell'89,3%** circa dei casi  
(post-laurea nel **25%**)

... **manager** nel **66%** dei casi

... **family** nel **16,4%** dei casi circa

*Background professionale (Tavv. 2.9-2.11)*



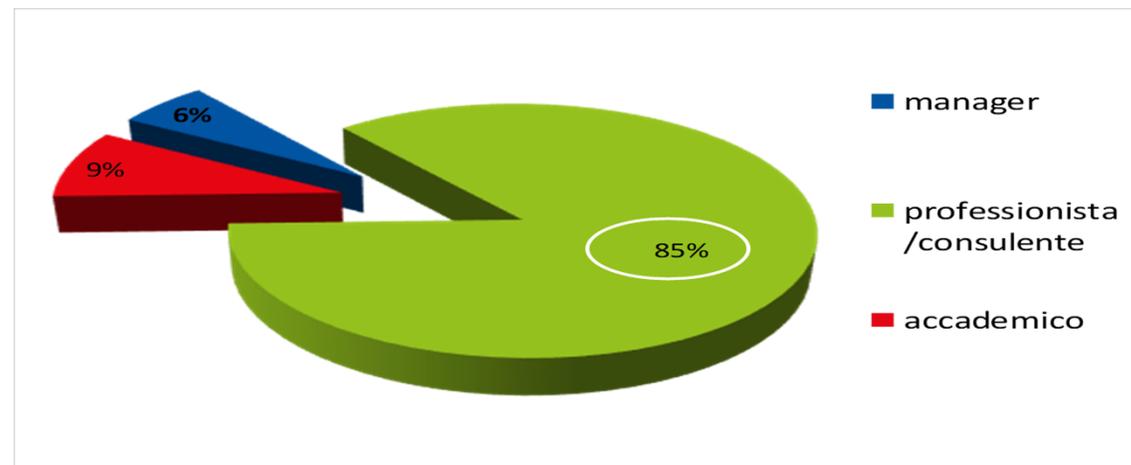
I membri degli organi di controllo...

... in media **meno di 56 anni**

... quota di **stranieri 1%**

... **laureati nel 96%** circa dei casi,  
(post-laurea nel **15%**)

... **consulenti/professionisti nell'85%** dei casi



# Board diversity a fine 2019

## L'evoluzione dal 2011

*Caratteristiche del board (Tavv. 2.13-2.14)*

### Rispetto al 2011 ...

... gli amministratori:

- ↑ più frequentemente **stranieri** (6% vs. 5%)
- ↑ più spesso in possesso di **laurea** (91% vs. 88%) e **titolo post-laurea** (25% vs. 15%)
- ↑ **diversificazione del profilo professionale:**
  - manager (66% vs. 75%)
  - + consulenti/professionisti (23% vs. 16%)
  - + accademici (9% vs. 7%)
- ↓ **età media** (56,6 vs. 57,5)
- ↔ 16% **family**

... i membri degli organi di controllo:

- ↔ presenza di membri **stranieri** invariata (1%)
- ↑ più spesso in possesso di **laurea** (96% v. 90%) e **titolo post laurea** (15% vs. 9%)
- ↓ **diversificazione del profilo professionale:**
  - manager (6% vs. 9%)
  - + consulenti/professionisti (85% vs. 79%)
  - accademici (9% vs. 11%)
- ↓ **età media** (55,7 vs. 56.3)

# Board diversity a fine 2019

## Focus sulle donne

*Caratteristiche del board (Tavv. 2.13-2.14)*

### Rispetto al 2011 ...

... le donne negli organi di amministrazione:

- ↑ **straniere** (5% vs. 3%)
- ↑ **laurea** (93% vs. 75%) **post-laurea** (31%vs.17%)
- ↑ **diversificazione del profilo professionale:**
  - manager (49% vs. 72%)
  - + consulenti/professioniste (36% vs. 17%)
  - + accademiche (14% vs. 8%)
- ↑ **età media** (52,9 vs. 49,7)
- ↓ **family** (11% vs. 42%)
- ↑ **membri di comitati** (65% vs. 37%)

... le donne negli organi di controllo:

- ↓ **straniere** (0,4% vs. 2%)
- ↑ **97% laureate** (vs.87%) e **16% post laurea** (vs.10%)
- ↓ **diversificazione del profilo professionale:**
  - manager (5% vs. 11%)
  - + consulenti/professioniste (88% vs. 85%)
  - + accademiche (7% vs. 4%)
- ↑ **età media** (52,5 vs. 49,5)

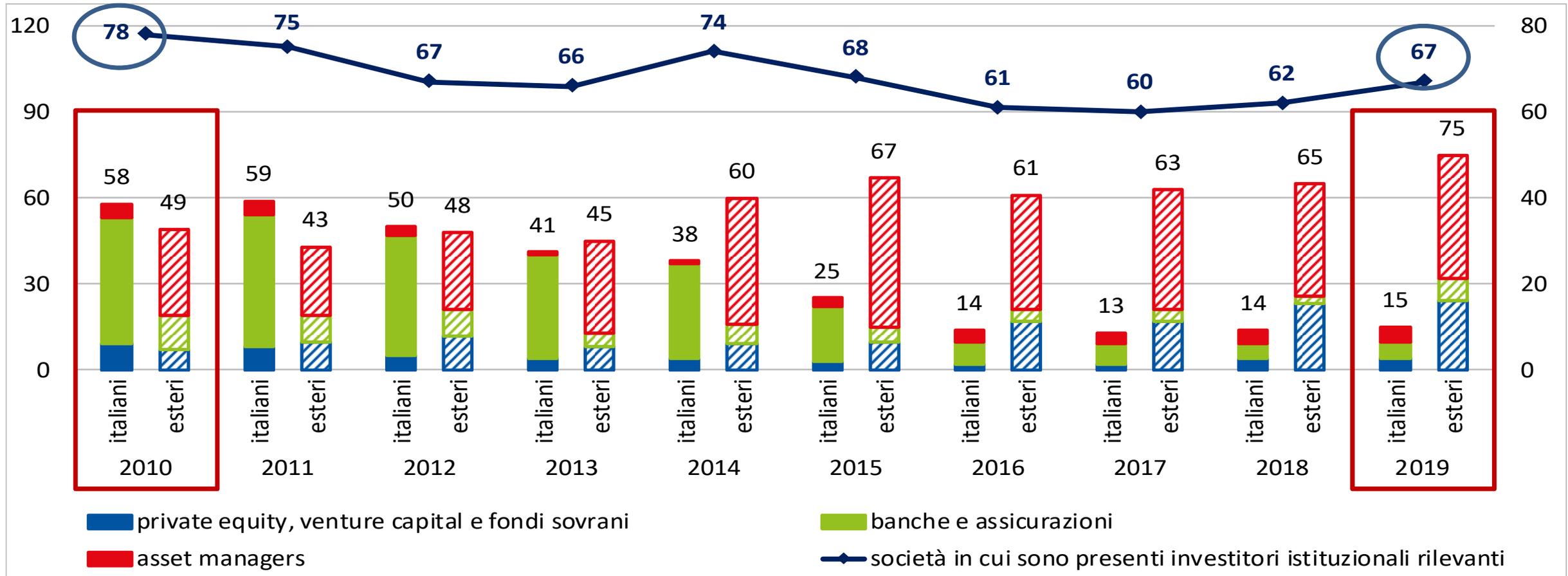
**3**

# **INVESTITORI ISTITUZIONALI**

# Il ruolo degli investitori istituzionali

## La partecipazione al capitale registra un aumento

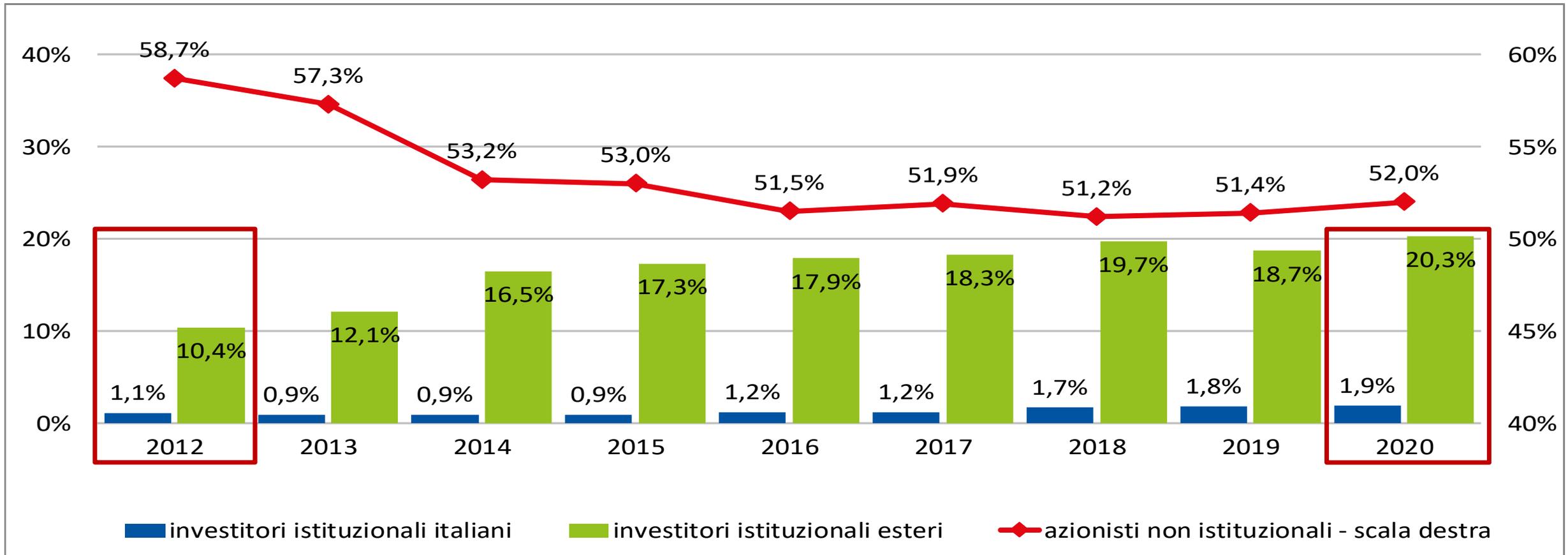
Partecipazione al capitale degli investitori istituzionali rilevanti (Tavv. 1.7-1.12)



# La partecipazione alle assemblee

## Presenza di investitori istituzionali ai valori massimi nel 2020

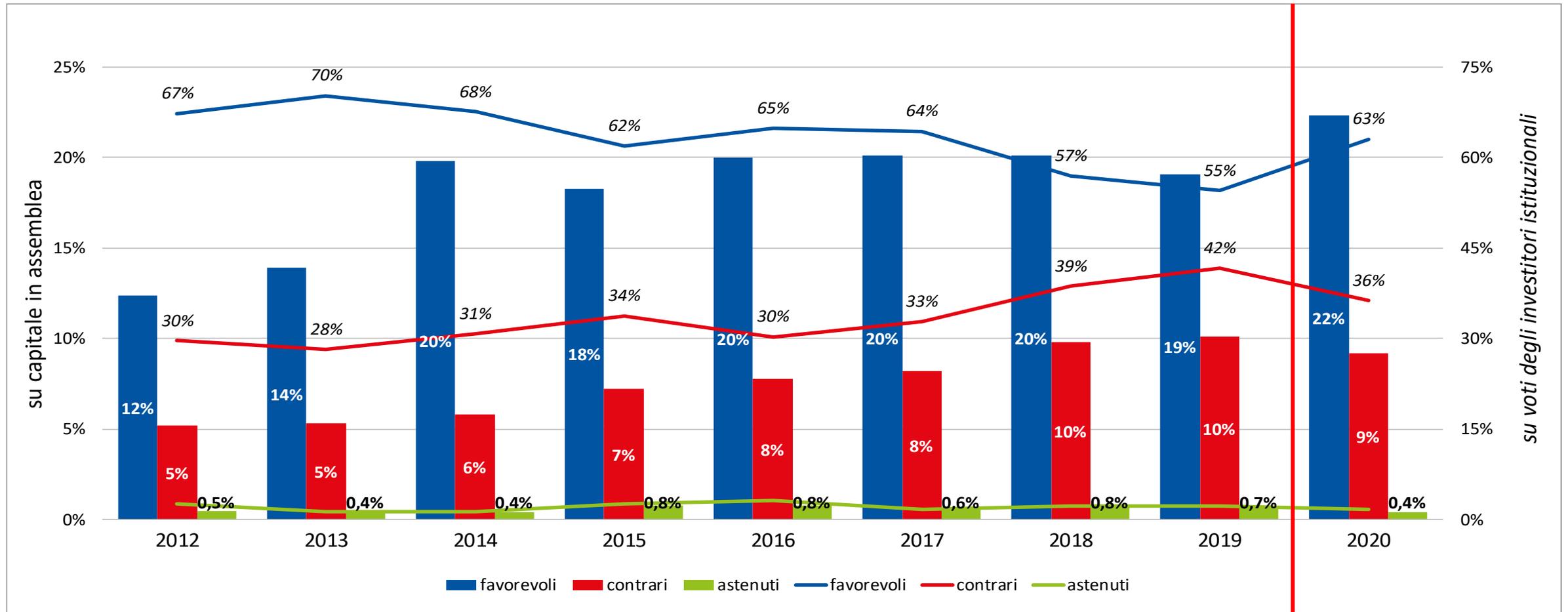
*Quota media di capitale nelle assemblee delle prime 100 società quotate italiane per capitalizzazione (Tav. 3.1)*



# Il voto sulle politiche di remunerazione

## Dal voto consultivo all'approvazione dei soci

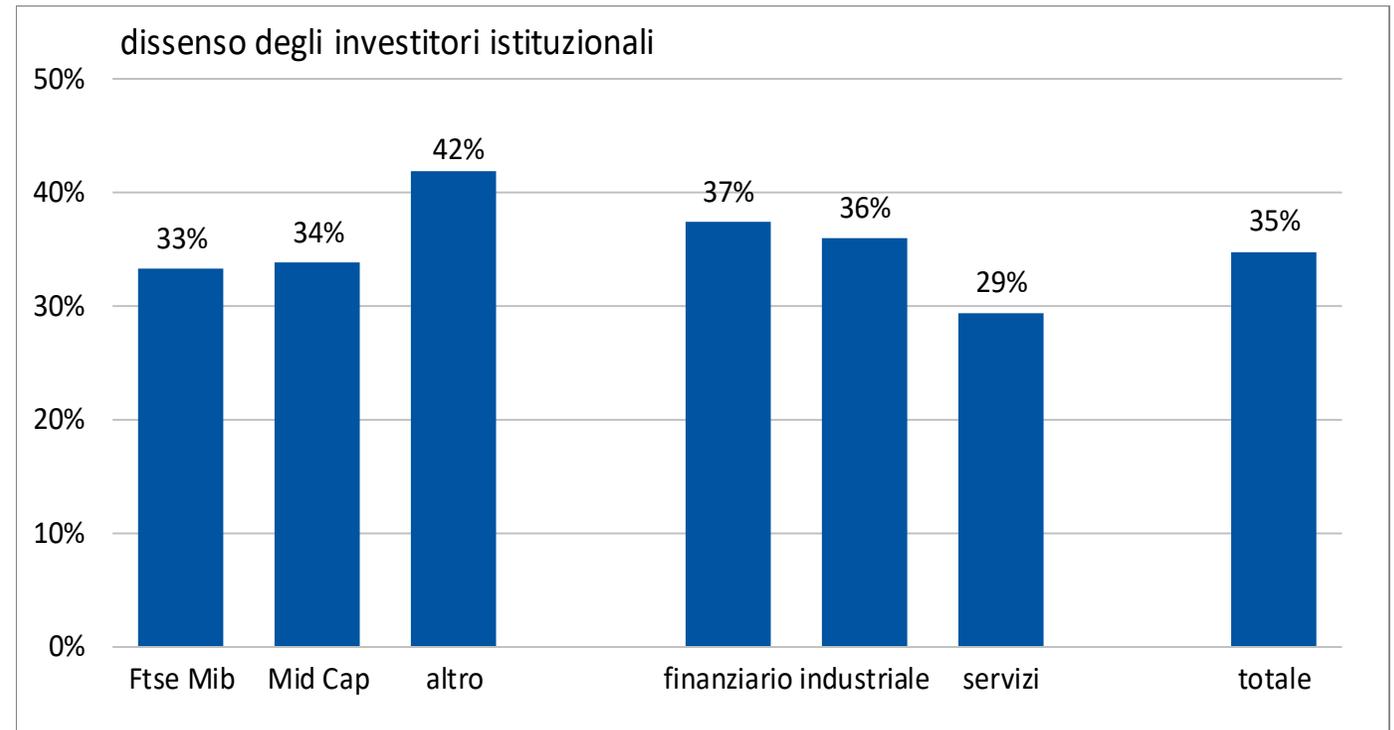
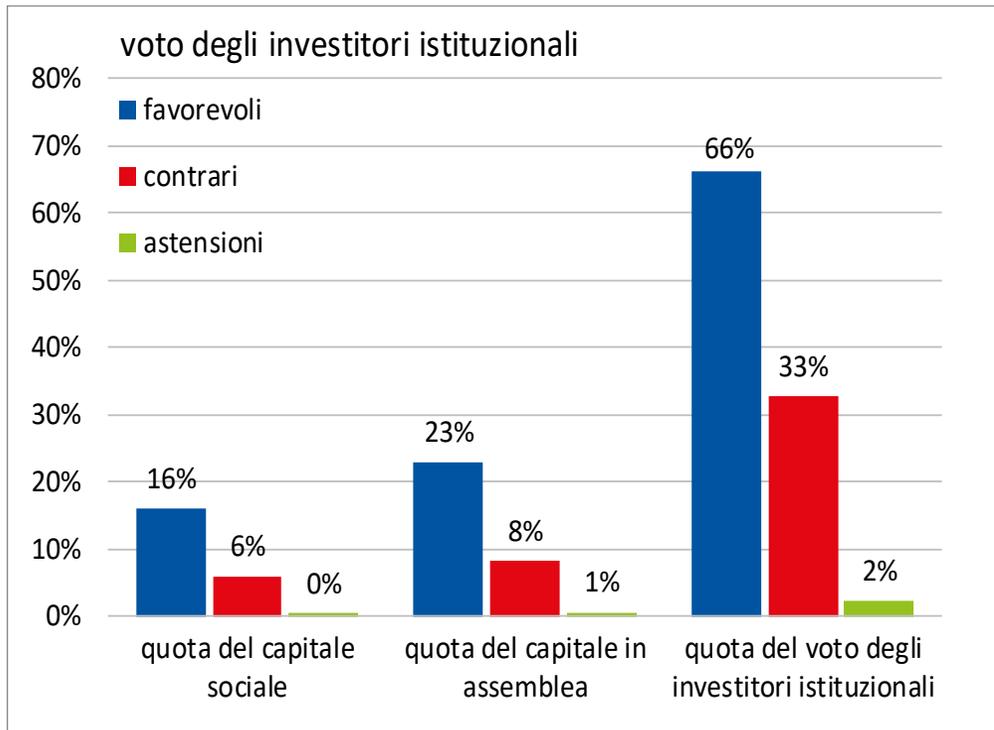
*Voto degli investitori istituzionali in rapporto al capitale in assemblea e alle azioni detenute (Tav. 3.4)*



# Il voto sui compensi corrisposti

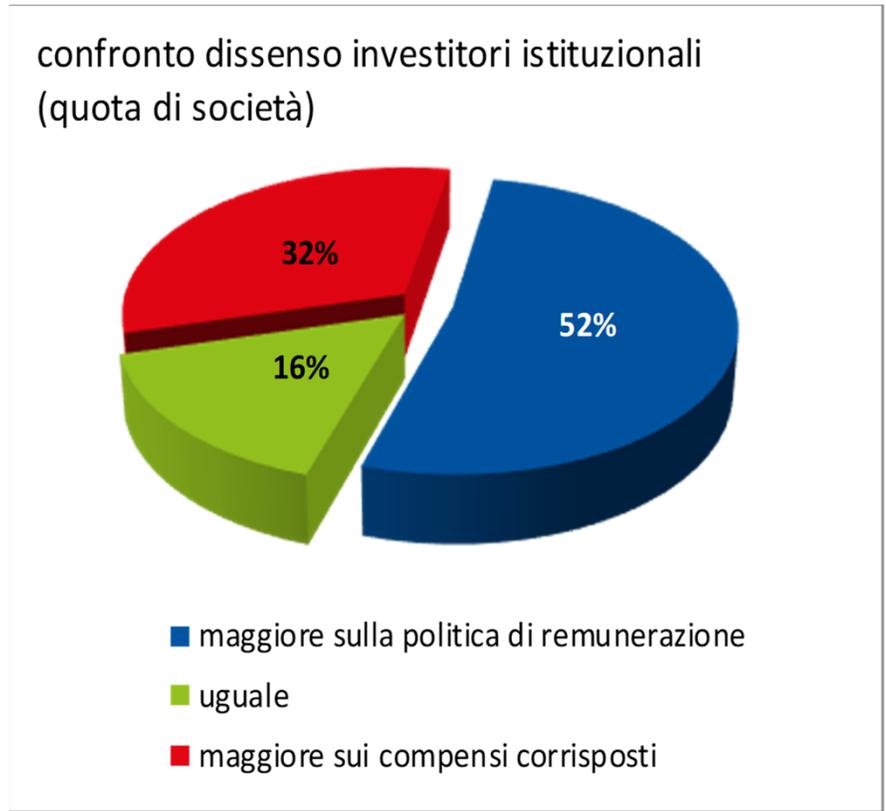
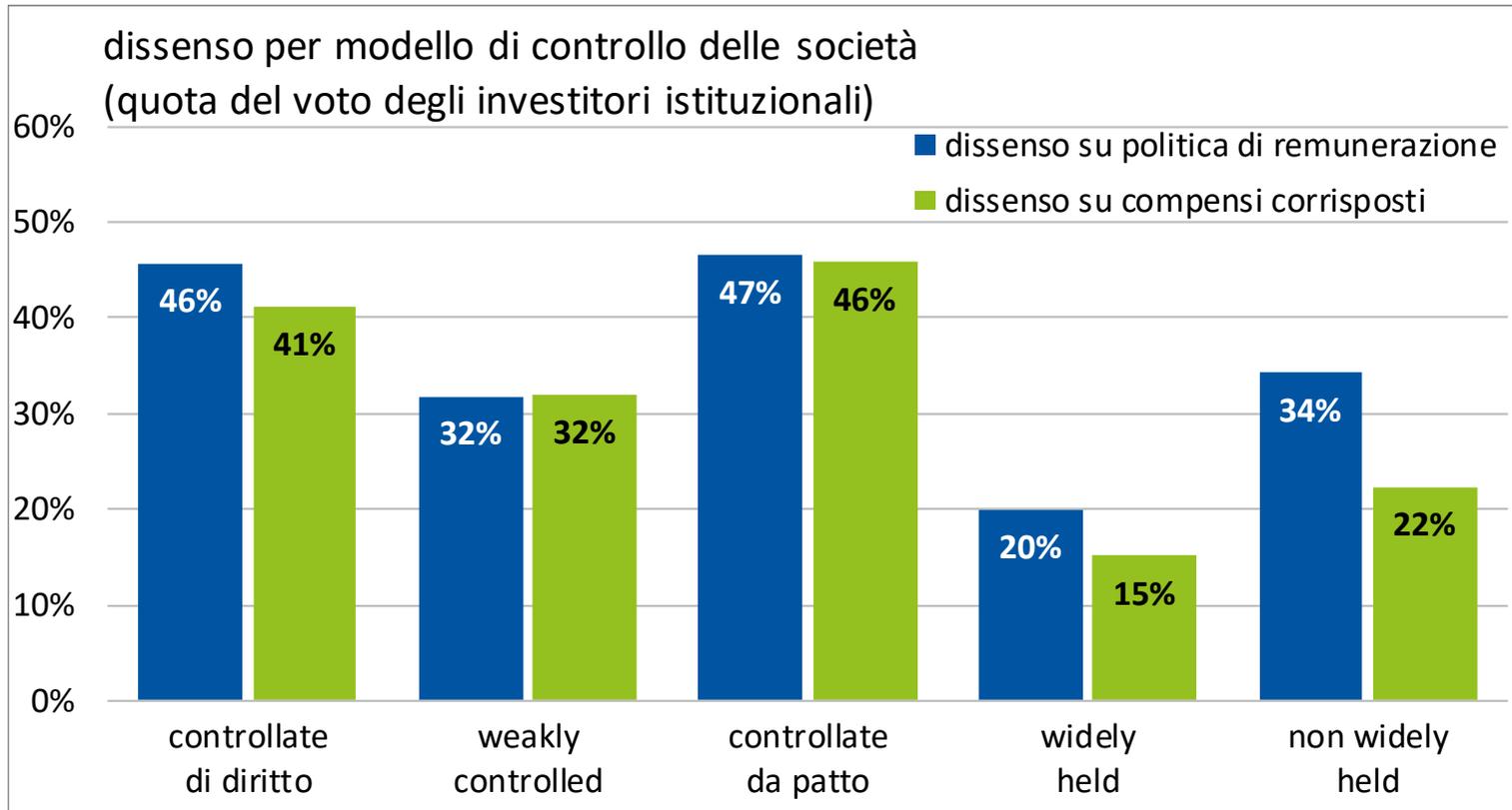
## Nuova ipotesi di voto

*Voto degli investitori istituzionali sui compensi corrisposti nelle assemblee 2020 (Tavv. 3.7-3.9)*



# Il dissenso su politica di remunerazione e compensi corrisposti

*Dissenso degli investitori istituzionali su politica di remunerazione e compensi corrisposti nelle assemblee 2020 (Tavv. 3.10-3.11)*



4

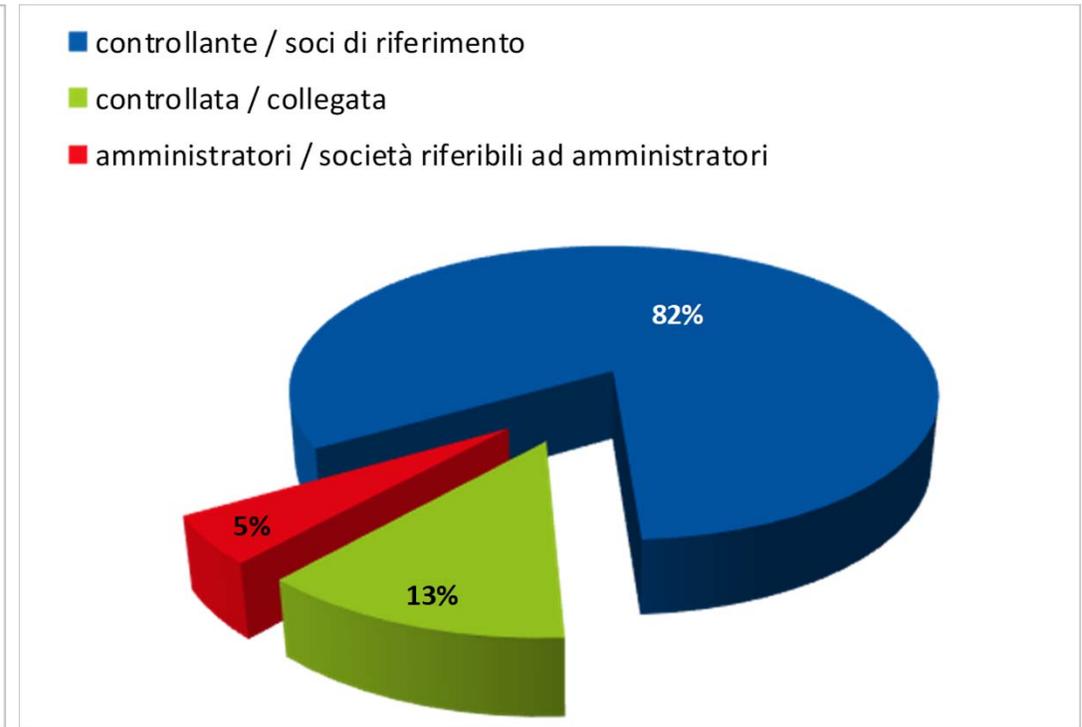
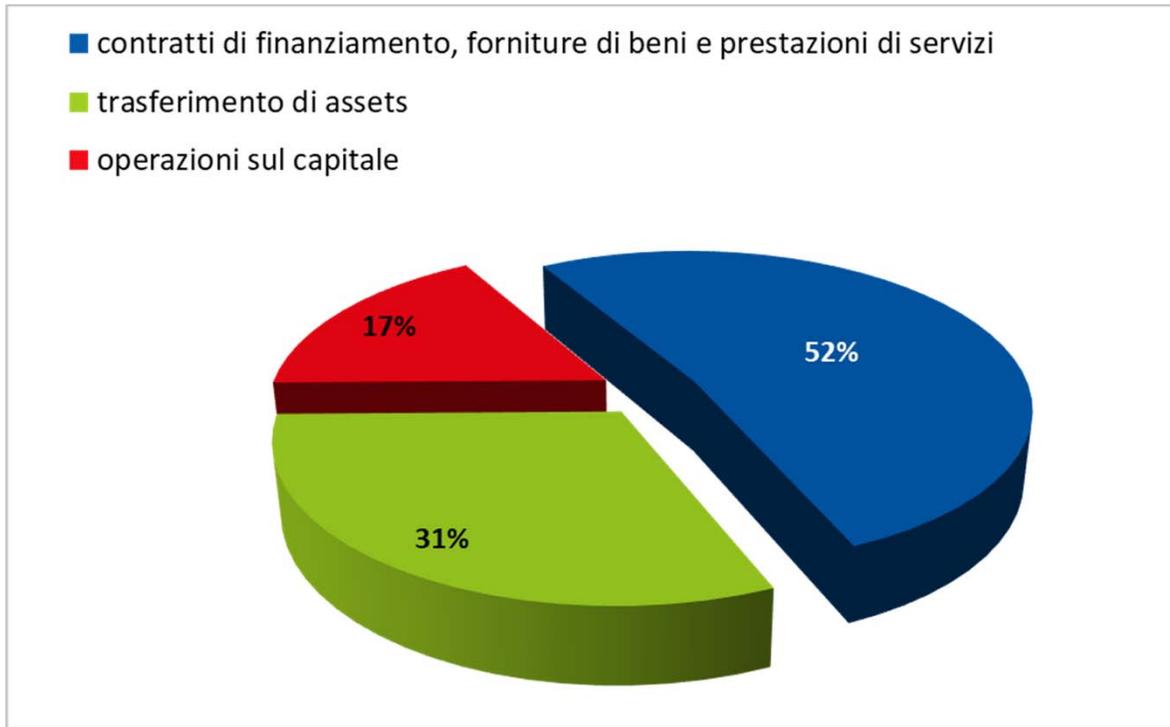
# OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE



# Le OPC di maggiore rilevanza

Nel periodo 2011-20 in media 63 documenti informativi l'anno (55 nel 2020)

*Le operazioni con parti correlate dal 2011 al 2020 – ripartizione per tipologia e controparte delle operazioni (Tav. 4.3)*





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

# L'evoluzione della *corporate governance* in Italia

## Le evidenze del Rapporto Consob

*Grazie per l'attenzione*

Roma, 6 aprile 2021