

Il Rapporto Assonime: la corporate governance delle società quotate alla luce del Codice

Roma, 30 maggio 2022

Il Codice nell'evoluzione del mercato azionario italiano

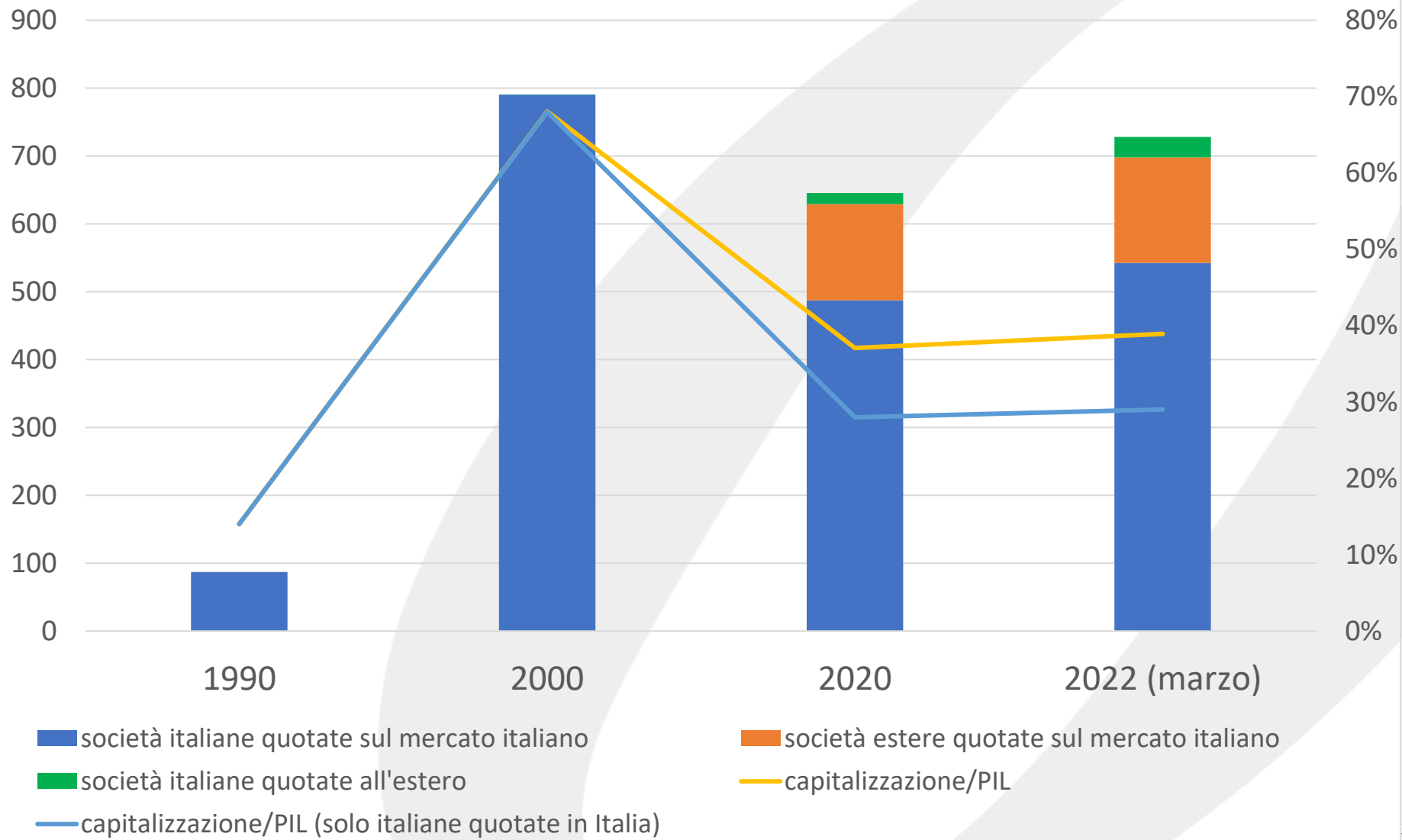
Il Codice di Corporate Governance nasce come strumento per:

- aumentare la fiducia degli investitori nel mercato italiano
- attrarre le imprese sul mercato dei capitali, riducendo il costo del capitale

Nonostante un'applicazione sempre più estesa e intensa, a 20 anni dalla sua istituzione:

- la dimensione complessiva del mercato azionario non ha seguito la pur modesta crescita dell'economia reale;
- un numero crescente di realtà imprenditoriali italiane sta spostando all'estero la sede sociale, mantenendo la quotazione principale in Italia (cd. forum shopping) o si sta quotando su una piazza finanziaria internazionale (cd. listing shopping)

Capitalizzazione delle realtà imprenditoriali italiane quotate (mld di euro)



Le conseguenze sistemiche

Mentre il listing shopping è ancora episodico, l'effetto del forum shopping è significativo (25% circa della capitalizzazione totale, 40% della capitalizzazione del settore privato non finanziario).

Entrambi influiscono negativamente sull'eco-sistema sulla significatività del sistema normativo e di autodisciplina, che si applica pienamente al solo insieme delle società italiane quotate in Italia.

L'importanza di ripristinare la funzionalità della disciplina sulla corporate governance allo sviluppo del mercato azionario.

La strada: maggiore allineamento agli standard degli altri principali sistemi, riducendo peculiarità e goldplating e valorizzando l'autonomia statutaria.

Il nuovo Codice del 2020 va in questa direzione.

Il nuovo approccio del Codice

Ha orientato la funzione del board nella prospettiva della sostenibilità, in linea con l'evoluzione delle aspettative degli investitori e della società a livello globale.

Ha eliminato il precedente radicamento nella disciplina societaria nazionale: è applicabile anche dalle società estere quotate in Italia e supera lo schiacciamento sul modello societario tradizionale (unicum a livello internazionale).

Ha responsabilizzato il board nell'utilizzare gli spazi, limitati ma comunque significativi, dell'autonomia statutaria.

Ha consentito una maggiore flessibilità applicativa, soprattutto da parte delle società più piccole e a proprietà concentrata.

L'obiettivo è di potenziare il ruolo del Codice come orientamento al miglior uso dello «strumento» governance in funzione della crescita dell'impresa e del rapporto con il mercato.

Lo stato dell'arte e le sfide per il futuro

La base di partenza è solida.

Il Codice ha finora rappresentato un modello efficace per orientare l'evoluzione dei sistemi e delle prassi di governance delle società italiane quotate.

Per «misurare» l'effettività del Codice, Assonime ha elaborato un indicatore (Corporate Governance Grade) sull'applicazione di 20 delle principali raccomandazioni, relative a 4 marco-aree:

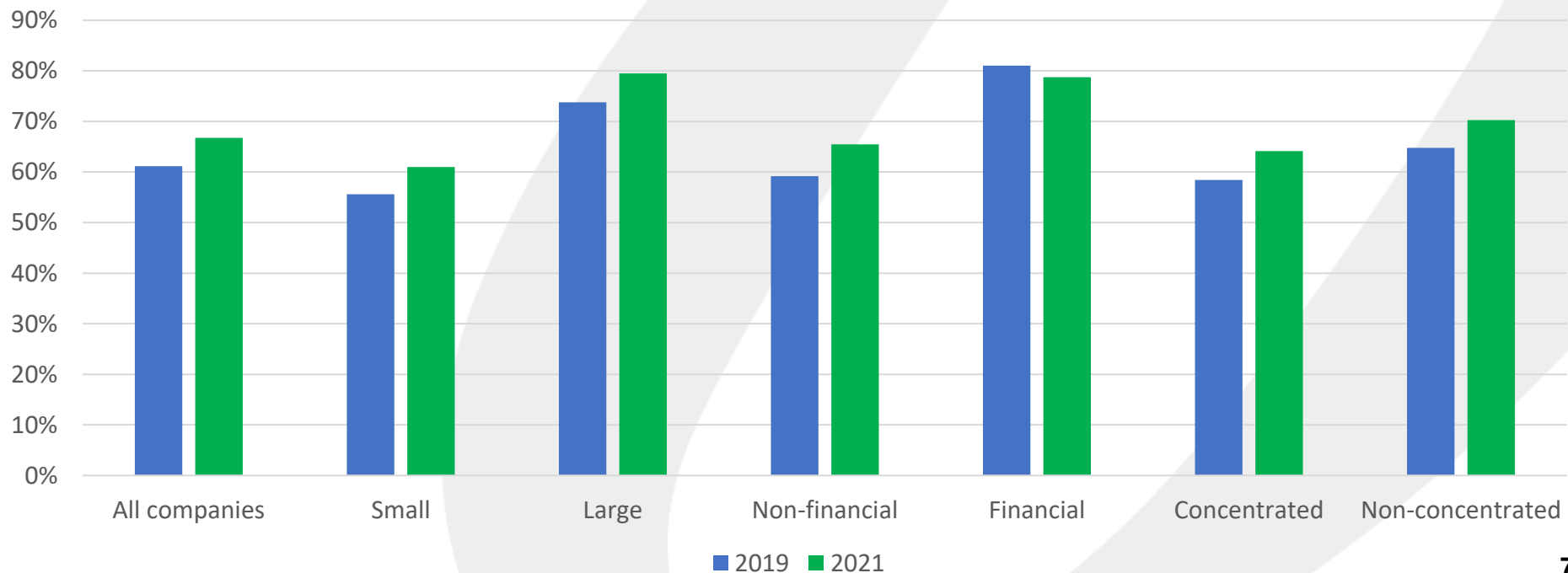
- composizione del consiglio
- funzionamento del consiglio
- indipendenza degli amministratori
- politiche di remunerazione

Il Corporate Governance Grade complessivo

Il grado di applicazione è elevato e in progressivo aumento; è maggiore nelle società grandi e nelle finanziarie mentre è scarsamente influenzato dalla concentrazione proprietaria.

Il miglioramento è generalizzato ed è più significativo nelle società piccole e nelle non-finanziarie.

Corporate Governance grade (2019 vs 2021)

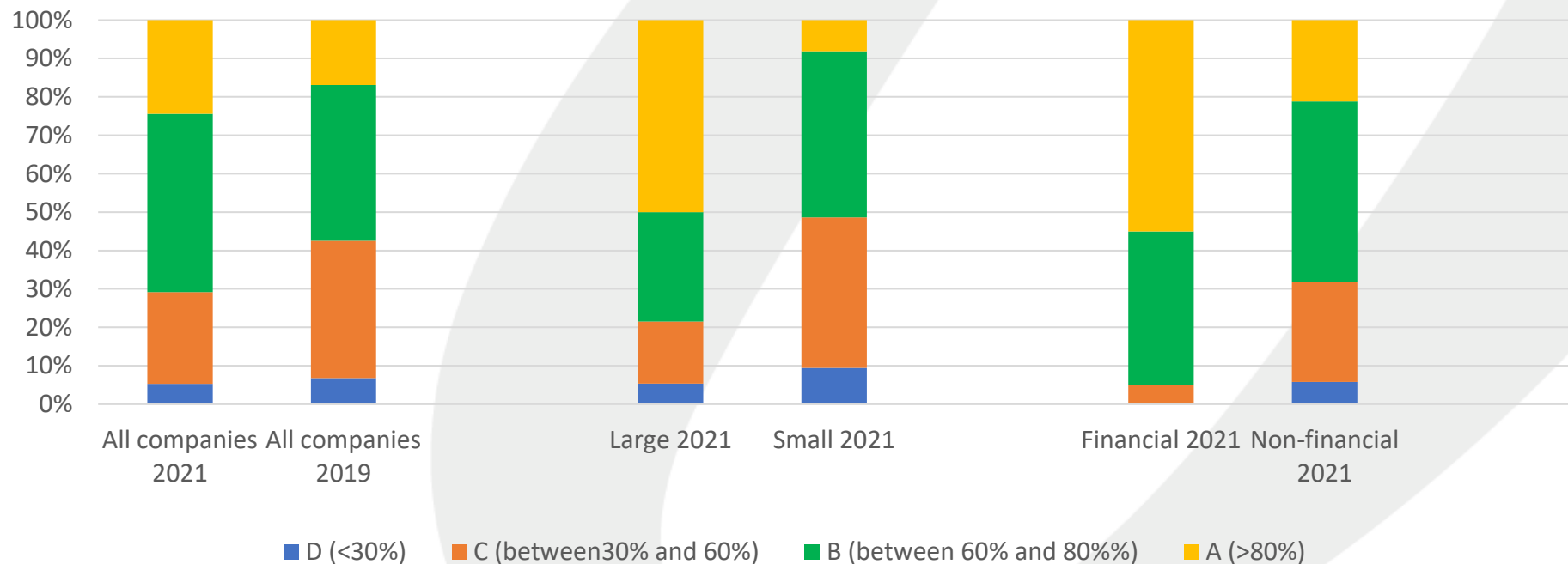


Il Corporate Governance Grade delle singole società

Il 75% delle società mostra un grado di applicazione «completo» o «elevato», in crescita rispetto al 58% del 2019.

Le società con un grado di applicazione «moderato» o «modesto» sono soprattutto piccole e non finanziarie.

Distribution of companies by classes of Corporate Governance Grade



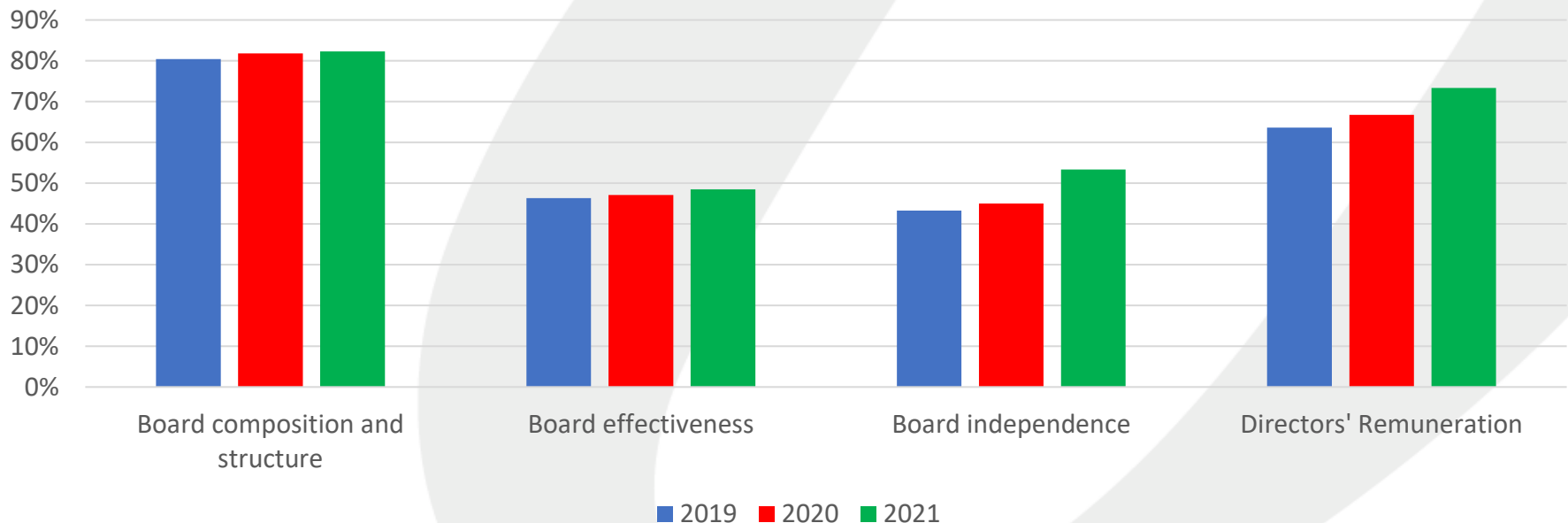
Il Corporate Governance Grade – per area

Il grado di applicazione del Codice è più elevato per la composizione del consiglio e la politica di remunerazione.

Costante miglioramento in tutte le aree (soprattutto per indipendenza e remunerazioni).

Permangono alcune criticità: informativa pre-consiliare, comitato nomine, trasparenza dei criteri di valutazione dell'indipendenza.

Corporate Governance Grade, by governance area



Le sfide per il futuro

Le profonde novità strutturali del nuovo Codice potranno essere pienamente valutate soltanto nei prossimi anni:

- adozione da parte di società estere
- ricorso alle misure di proporzionalità
- responsabilizzazione del board rispetto alle scelte di governance e alla sua composizione e nomina

Ma il cambiamento più significativo che occorrerà valutare è il vero e proprio «salto» verso la sostenibilità:

- integrazione del successo sostenibile negli obiettivi strategici, nelle remunerazioni e nei controlli interni
- sviluppo del dialogo con i soci e gli altri stakeholder rilevanti, come strumento sistematico per il perseguimento del successo sostenibile

Verso Il successo sostenibile

L'adesione al modello di successo sostenibile richiede un adeguamento strategico e organizzativo complesso e progressivo.

Già nelle relazioni del 2021, sono rilevabili segnali importanti:

- Diffusi indizi di sostenibilità

Circa il 75% delle società ha introdotto almeno un elemento di «sostenibilità» (successo sostenibile e/o comitato sostenibilità e/o remunerazioni sostenibili). Quasi tutte le società grandi e 2/3 delle piccole

- Significativa prima adesione al modello «completo» di sostenibilità

Circa un terzo delle società persegue il successo sostenibile integrandolo nelle strategie e nelle politiche di remunerazione. L'adesione «spinta» al modello è molto più diffusa tra le grandi (73% vs. 17% delle piccole)