



# Relazione per l'anno 2013

Marcello Bianchi

*Divisione Corporate Governance*

Roma, 12 maggio 2014



# Il corporate governance framework in Italia: le sfide “tradizionali” da fronteggiare

- **Governance: “esterna”**
  - Scarso coinvolgimento delle istituzioni finanziarie nella struttura proprietaria con funzioni di *monitoring* (modello renano)
  - Spazio limitato del *market for corporate control* (modello anglosassone)
- **Governance interna**
  - Proprietà concentrata, soprattutto in presenza di *control enhancing mechanisms*: benefici privati espropriativi (OPC)
  - Proprietà concentrata con coalizioni: opacità delle strutture di controllo e delle riallocazioni del controllo (patti occulti, elusione dall’obbligo di opa)
- **Gatekeepers (revisori)**
  - Concentrazione dell’industria (ruolo delle *big four*)
  - Conflitti di interesse per la rilevanza dei servizi *non-audit*



# Il corporate governance framework in Italia: le nuove sfide da fronteggiare (1)

- **Le conseguenze della crisi**
  - *Delisting (freeze-out transactions)*
  - Salvataggi di imprese in crisi (esenzione dall'obbligo di opa)
  - Maggiori incentivi per operazioni in conflitto di interesse (OPC)
  - Tensioni all'interno di coalizioni di controllo (elusione dall'obbligo di opa – nascita di coalizioni informali)
  - *Window dressing* dei risultati aziendali (“Pressioni” sul compito delle società di revisione)



## Il corporate governance framework in Italia: le nuove sfide da fronteggiare (2)

- **Attivismo crescente degli investitori istituzionali:**
  - Rivitalizzazione del ruolo dell'assemblea (correttezza e trasparenza dell'informazione assembleare e del *proxy process*)
  - Attenzione al tema della remunerazione dei managers (trasparenza della politica di remunerazione, ex ante, ex post e on going)
  - Maggiore dialettica nel processo di nomina degli organi sociali (correttezza del voto di lista, criteri di composizione)
  - Corporate governance monitoring (qualità dell'informazione sulla *compliance* con i Principi del Codice di Autodisciplina)



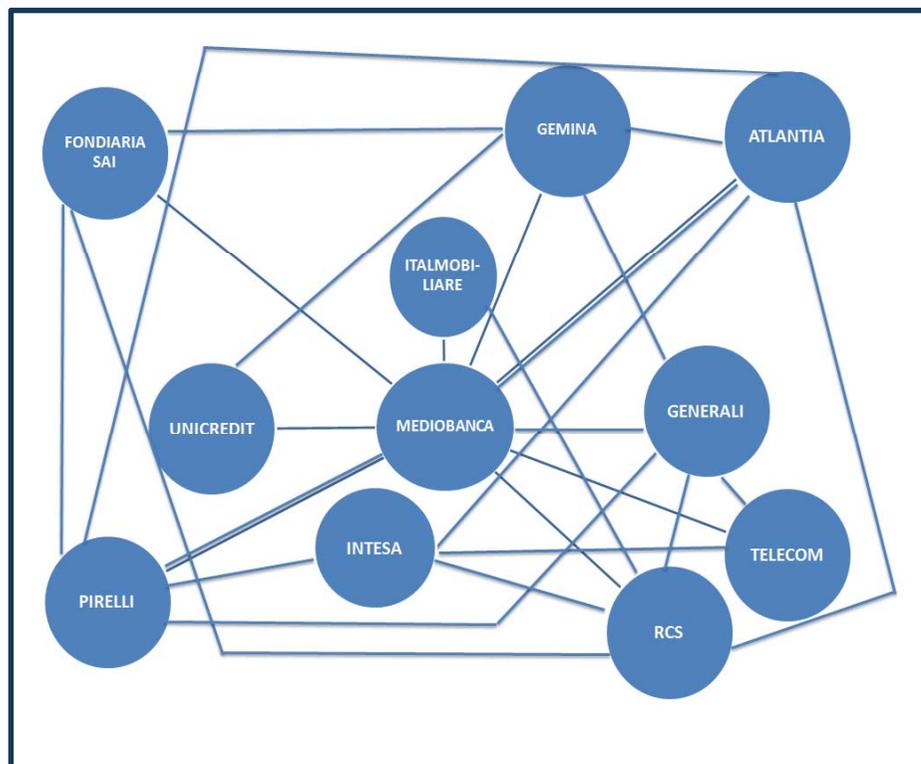
# Il corporate governance framework in Italia: l'evoluzione recente

- **Per le blue chips e le banche: verso un modello di quasi-public company?**
  - Riduzione dei legami proprietari cristallizzati in patti di sindacato
  - Focalizzazione sul core business (soprattutto da parte delle istituzioni finanziarie “di sistema” ma anche delle società non finanziarie)
  - Semplificazione strutture di controllo
  - Eliminazione delle azioni di risparmio
  - L'evoluzione della struttura proprietaria delle banche quotate (il ridimensionamento del peso delle fondazioni)
  - Aumento presenza e attivismo investitori istituzionali
    - La presenza “segnaletica” dei grandi investitori (Blackrock, Norges)
    - Azionisti di controllo non più dominanti in assemblea
    - *Monitoring* critico delle operazioni in conflitto di interesse

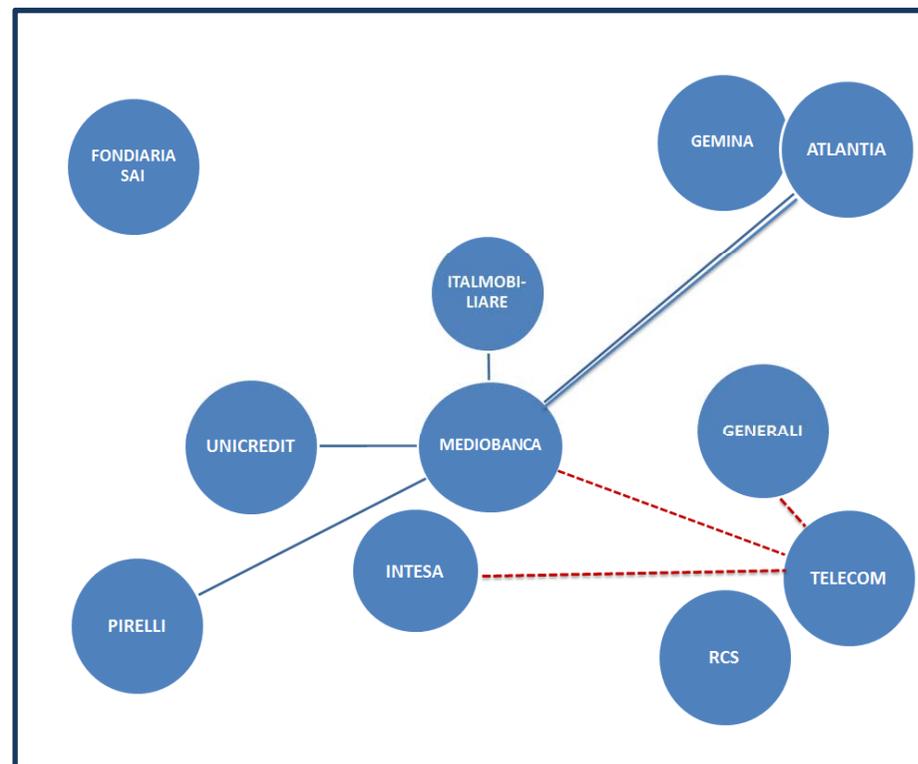


# Legami creati attraverso patti di sindacato tra le principali società italiane

## SITUAZIONE A FINE 2010



## SITUAZIONE A OGGI





# L'evoluzione della struttura proprietaria delle banche quotate

**Quota del capitale sociale**  
*(dati ponderati con la capitalizzazione al 31-12-2010)*

	<b>2010</b>	<b>OGGI</b>
FONDAZIONI	13,3	10,6
ISTITUZIONI FINANZIARIE	10,8	8,0
ALTRI	5,8	4,2
MERCATO	70,1	77,1
<i>di cui investitori istituzionali con partecipazioni rilevanti</i>	6,0	11,3



## Gli strumenti della vigilanza sulla corporate governance

	OPC, CdA, remunerazione, assemblee	OPA, Assetti Proprietari	Società di revisione
Richieste informazioni a organi sociali e soci	275	164	47
<i>alla Consob</i>	233	135	47
<i>al mercato</i>	42	29	
Esame documenti informativi	77 (OPC)	8 / 1 (OPA/prezzo sell-out)	
Partecipazione assemblee	21		
Controlli di qualità			6 (3 avviati)

## Gli strumenti di enforcement sulla corporate governance

	OPC, CdA, remunerazione, assemblee	OPA, Assetti Proprietari	Società di revisione
Procedimenti sanzionatori avviati	13	24	4
<i>Comportamento</i>	<i>7 (sindaci) 2 (diffide quote rosa)</i>	<i>1 (innalzamento prezzo)</i>	4
<i>Obblighi informativi</i>	<i>4 (società)</i>	<i>23 (partecipazioni e patti)</i>	
Ispezioni	2	1	6
Segnalazioni AG	1	1	2



## **L'obiettivo strategico dell'attività di vigilanza sulla governance esterna: assetti proprietari e mercato del controllo**

- **Fronteggiare le nuove forme di proprietà e di controllo**
  - Le “posizioni lunghe”
  - Le coalizioni “informali”
  - Il controllo “debole”
  - La crescente complessità delle operazioni di trasferimento del controllo (effetti sul “prezzo equo”)



## L'obiettivo strategico dell'attività di vigilanza sulla governance interna: i controlli interni, i conflitti di interesse, i diritti delle minoranze

- **Dare sostanza alle norme procedurali sulle OPC**
  - I soggetti: l'indipendenza di amministratori e *advisor*
  - Il perimetro:
    - le esenzioni per le operazioni *in the ordinary course of business*
    - la mappatura delle parti correlate
  - La valutazione di correttezza: i rischi da prevenire in funzione della tipologia di “risorsa” trasferita
    - *equity tunneling* (ADC, fusioni)
    - *asset tunneling* (trasferimenti beni patrimoniali)
    - *cash-flow tunneling* (finanziamenti, contratti fornitura)



## L'obiettivo strategico dell'attività di vigilanza sui gatekeepers: i revisori

- **Ridefinire il mix tra vigilanza preventiva ed *enforcement***
  - Dall'albo all'insieme aperto dei revisori di Public Interest Entity
  - Il consolidamento dei controlli di qualità dopo il completamento del primo ciclo
    - l'applicazione di un modello *risk-based* per la selezione delle aree di verifica
    - rafforzamento del coordinamento della vigilanza a livello europeo sui network internazionali (partecipazione all'European Audit Inspection group)
  - Rafforzare la vigilanza sui comportamenti, in particolare delle *big four*
    - 75% degli incarichi PIE
    - 86% degli incarichi su società quotate (99.3% ponderati per capitalizzazione)