

Rapporto 2014 sulla *corporate governance* delle società quotate italiane

Nadia Linciano, Angela Ciavarella, Rossella Signoretti

Roma, 15 dicembre 2014



Rapporto 2014

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

1 ASSETTI PROPRIETARI



Agenda

- Concentrazione proprietaria
- Modello di controllo
- Identità dell'azionista di controllo
- Control enhancing mechanisms:
 - Gruppi piramidali
 - Azioni senza diritto di voto



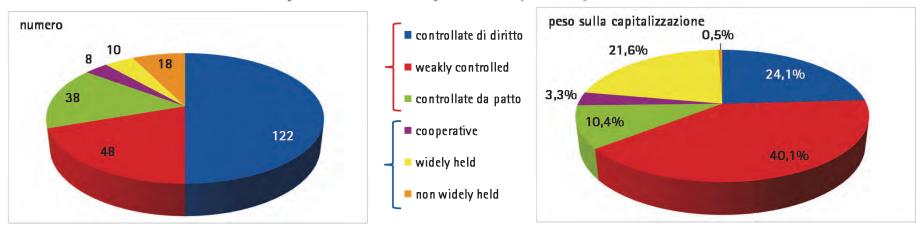
Modello di controllo

(1/2)

La struttura proprietaria delle imprese italiane quotate continua a connotarsi per l'elevata concentrazione e la limitata contendibilità del controllo. L'85% delle società quotate (75% circa in termini di capitalizzazione) risulta controllata da uno o più azionisti

Le società non controllate di tipo *widely held* sono 10, ma pesano per il 20% in termini di capitalizzazione

Modelli di controllo delle società quotate italiane a fine 2013 (Tav. 1.2)

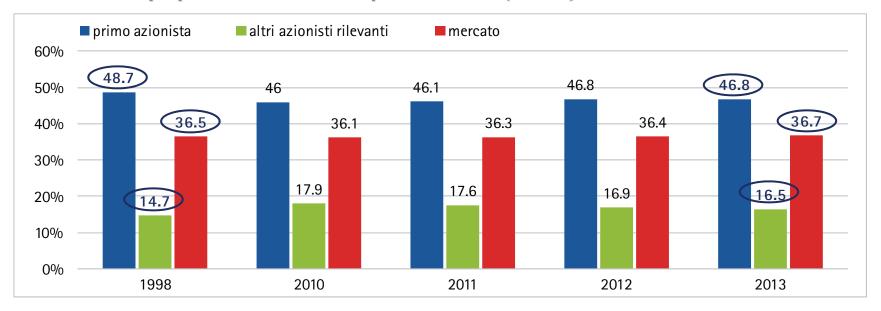




Concentrazione proprietaria

La quota media detenuta dal primo azionista è sostanzialmente stabile dal 1998, essendo passata dal 49% circa al 47% nel 2013

Concentrazione proprietaria delle società quotate italiane (Tav. 1.3)



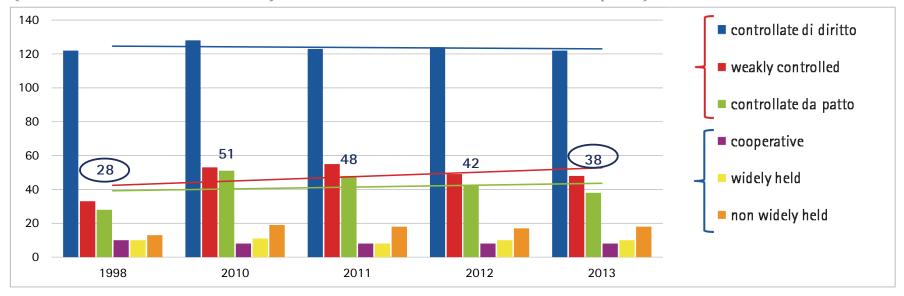


Modello di controllo

(2/2)

Nel periodo 1998 – 2013, la distribuzione dei modelli di controllo per capitalizzazione mostra una diminuzione del peso delle società controllate di diritto (dal 31% al 24%) a favore di forme di controllo più debole (*weakly controlled companies*; dal 22% al 40%) o di tipo coalizionale (dall'8% al 10% circa)

Modelli di controllo delle società quotate italiane – numero società (Tav. 1.2) (il dato numerico in evidenza si riferisce al numero di società controllate da patto)



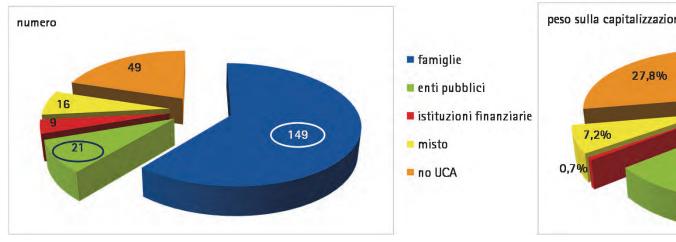


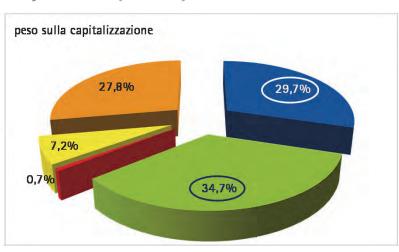
Identità dell'azionista di controllo (ultimate controlling agent – UCA)

Le famiglie controllano il 61% delle imprese quotate, corrispondenti al 30% circa della capitalizzazione complessiva

Lo Stato continua ad avere un peso considerevole, controllando 21 società per una capitalizzazione pari a quasi il 35% del mercato

Identità dell'azionista di controllo delle società quotate italiane a fine 2013 (Tav. 1.4)







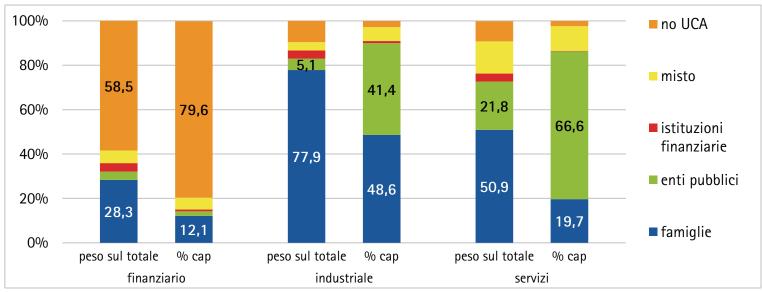
Distribuzione delle società italiane per UCA e settore

Nel settore finanziario, prevalgono imprese non controllate di dimensioni rilevanti

Nel settore industriale, il 78% delle imprese è controllato dalle famiglie, benché il peso dello Stato sia simile in termini di capitalizzazione

Nel settore dei servizi, circa il 22% delle imprese (equivalenti al 67% della capitalizzazione del settore) è controllato dallo Stato





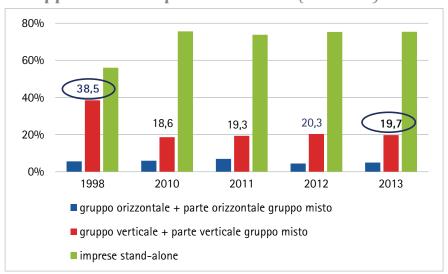


Separazione tra proprietà e controllo (gruppi e azioni senza voto)

Le società quotate fanno meno ricorso a strumenti di separazione tra proprietà e controllo

- Dal 1998 al 2013 si è dimezzata la percentuale di imprese parte di gruppi verticali/misti (dal 39% al 20% circa), mentre il peso sulla capitalizzazione di mercato si è ridotto di circa 20 punti percentuali (dal 78% nel 1998)
- Le imprese che emettono azioni senza voto sono passate da 70 nel 1998 a 28 nel 2013

Gruppi di società quotate italiane (Tav. 1.12)



Azioni senza voto di società quotate italiane (Tav. 1.14)



2 ORGANI SOCIALI



Agenda

- Composizione e funzionamento
- Board diversity
- Golden parachutes



Composizione e funzionamento

Le evidenze relative all'esercizio 2013 confermano i trend emersi negli ultimi anni:

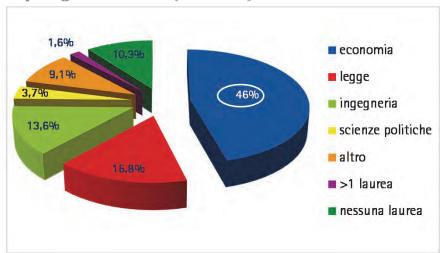
- gli amministratori indipendenti rappresentano in media il 45% del board. Sono presenti
 4,6 amministratori indipendenti in ogni società (dato medio)
- gli amministratori di minoranza sono presenti in 92 società (1,7 in media) e in 4 società dualistiche (4,4 in media)
- la presenza del comitato per le remunerazioni e del comitato per il controllo e rischi appare stabile nell'ultimo triennio mentre è in crescita la diffusione del comitato per le nomine (adottato dal 47% circa delle società; 20% nel 2011)
- i piani di successione sono adottati da 20 società (7 nel 2011)
- sempre più società dichiarano di aver effettuato l'autovalutazione del board (68,7% nel 2011; 76,4% nel 2013)
- il fenomeno dell'*interlocking* interessa la maggioranza delle società quotate, in particolare società industriali e di maggiori dimensioni. Solo in 70 piccole società non vi sono *interlockers*. In ogni società vi sono in media due amministratori *interlockers*.



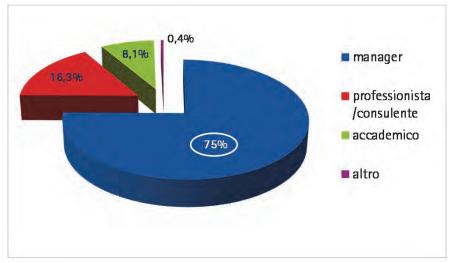
A fine 2013 gli amministratori delle società quotate hanno in media **57 anni**, sono **stranieri** solo nel **6%** dei casi e **donne** nel **18%** dei casi. L**'85%** circa degli amministratori **è laureato** e, tra questi, il **16,5%** è in possesso di un **titolo di studio post-laurea**:

- prevalgono le lauree nelle **discipline economiche** (46% circa), seguite da quelle in giurisprudenza (15,8%) e ingegneria (13,6%)
- il profilo professionale prevalente è quello manageriale

Tipologia di laurea (Tav. 2.20)



Background professionale (Tav. 2.20)

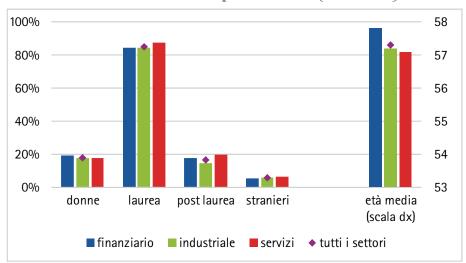




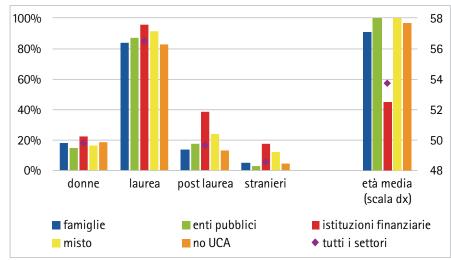
Le caratteristiche del *board* variano a seconda della tipologia di società:

- **settore**: le imprese operanti nel settore dei servizi presentano una maggiore % di amministratori stranieri, laureati e in possesso di un titolo di studio post-laurea
- **assetti proprietari**: le società controllate da un soggetto avente natura finanziaria presentano *board* più eterogenei, a differenza delle società controllate da famiglie o non controllate

Caratteristiche del board per settore (Tav. 2.19)

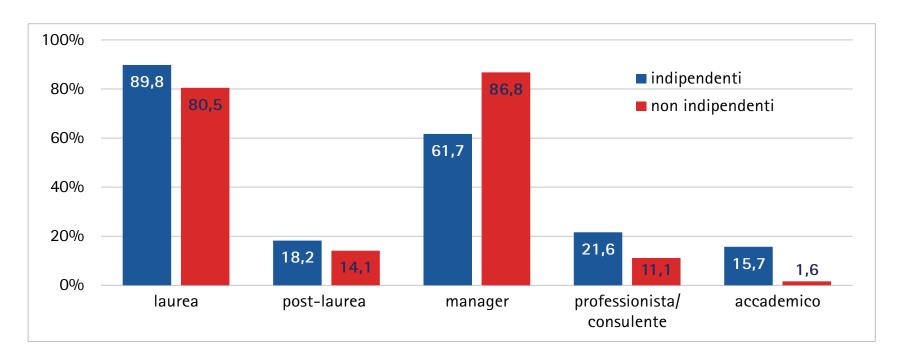


Caratteristiche del board per UCA (Tav. 2.21)





- Gli amministratori indipendenti:
 - sono mediamente più istruiti degli altri
 - sono spesso professionisti/consulenti o accademici

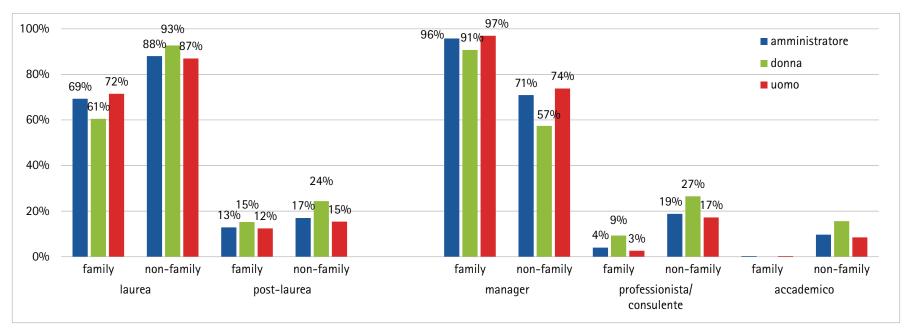




Circa il 16% degli amministratori è classificabile come family:

- il peso degli amministratori laureati e di coloro che hanno conseguito un titolo di studio 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)

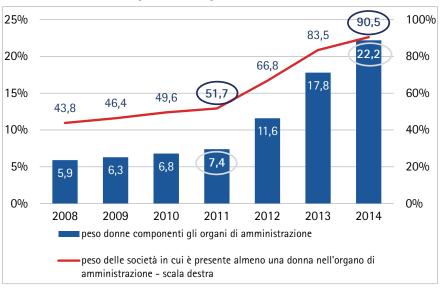




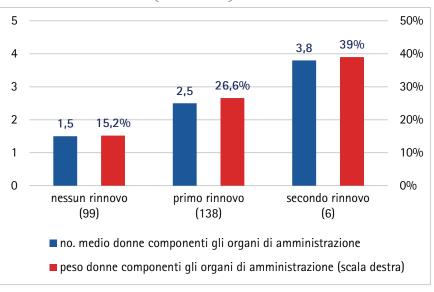
Gender diversity: a seguito dell'emanazione della legge 120/2011 la rappresentanza femminile è cresciuta in modo consistente:

- a fine giugno 2014 le donne ricoprono il 22,2% dei posti di consigliere (7,4% nel 2011)
- il numero di diverse-board companies è passato da 135 nel 2011 a 220 nel 2014
- la composizione di genere è più equilibrata nelle società che hanno rinnovato il board dopo l'entrata in vigore della legge

Presenza donne (Tav. 2.14)



Rinnovi del board (Tav. 2.15)





In linea con le evidenze relative al 2013, le donne continuano a ricoprire prevalentemente cariche non esecutive:

- sono indipendenti nel 64% dei casi
- rivestono il ruolo di amministratore delegato solo nel 3,1% dei casi

Ruoli ricoperti dalle donne al 30 giugno 2013 (Tav. 2.18)

Ruoli ricoperti dalle donne al 30 giugno 2014 (Tav. 2.18)

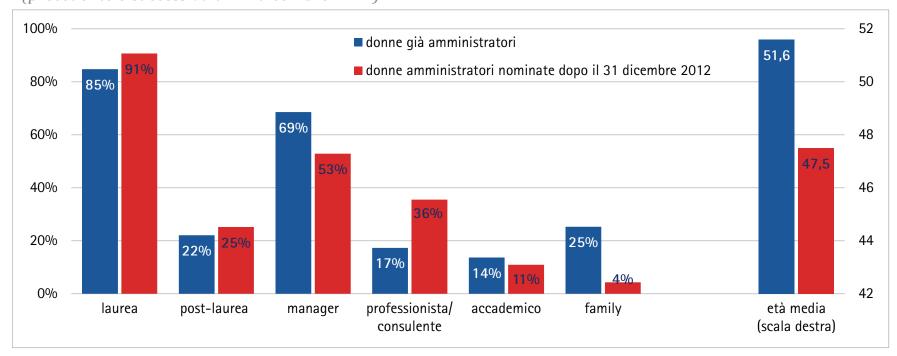




Le donne nominate dopo l'entrata in vigore della legge 120/2011:

- 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)



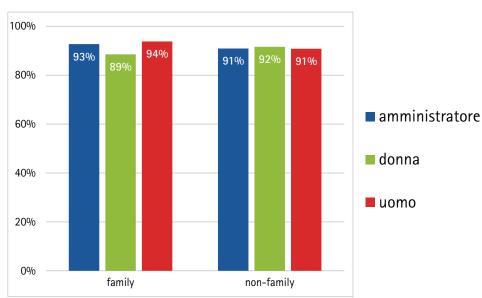


Board diversity e attendance

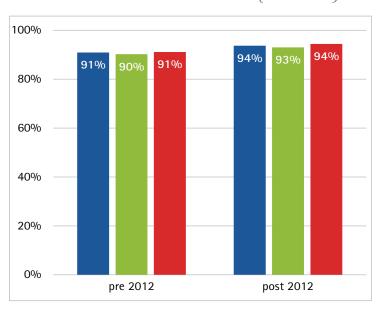
Gli amministratori partecipano in media al 91% delle riunioni del board:

- la partecipazione è maggiore per gli amministratori family (92,7% vs 90,9%). Tale evidenza è dovuta al solo comportamento degli uomini
- gli amministratori nominati dopo il 2012 presentano maggiori tassi di attendance (93,7% vs 90,9%)

Attendance e relazioni familiari (Tav. 2.22)



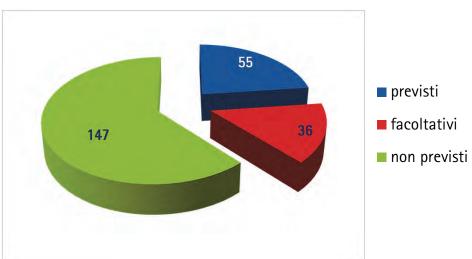
Attendance e data di nomina (Tav. 2.23)



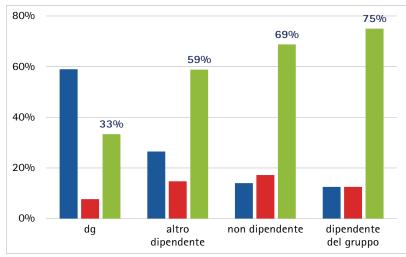


- 55 società (23% circa del totale) prevedono indennità in caso di cessazione anticipata della carica di AD. 36 imprese, pur non prevedendoli espressamente, contemplano la possibilità di riconoscere tali trattamenti in caso di scadenza anticipata della carica
- I destinatari sono spesso legati alla società da un rapporto di lavoro dipendente

Diffusione dei golden parachutes (Tav. 2.24) (numero società)



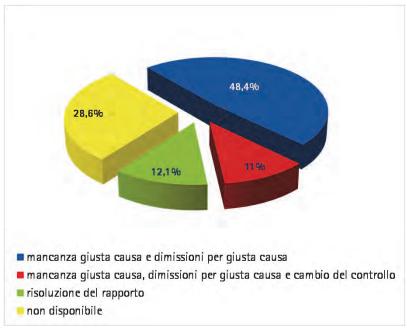
Destinatari di golden parachutes (Tav. 2.24)



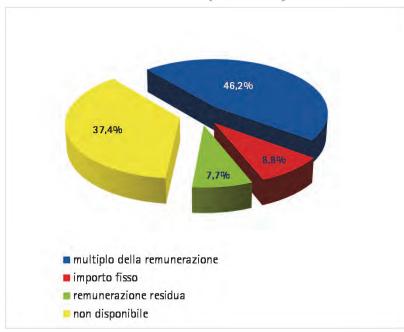


- Nella maggioranza dei casi la maturazione del diritto è legata al presupposto della giusta causa di scioglimento del rapporto
- Nel 46% dei casi la misura del trattamento è definita in termini di un multiplo della retribuzione annuale o mensile dell'amministratore cessato

Casi di maturazione (Tav. 2.25)



Misura del trattamento (Tav. 2.26)

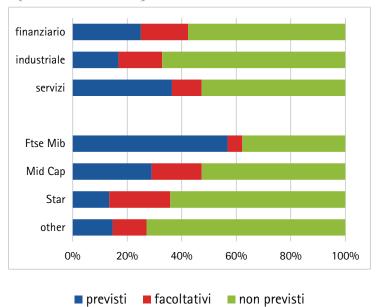




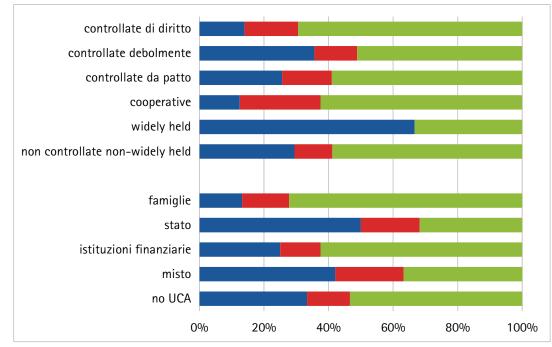
La presenza di golden parachutes (anche facoltativi) è:

- più frequente in società di maggiori dimensioni e operanti nel settore dei servizi
- rara in società controllate di diritto (31%) e a controllo familiare (28%); più frequente in società a proprietà dispersa (67%) e statali (68%)

Diffusione dei GP per indice e settore (Tav. 2.28 e 2.29)



Diffusione dei GP per modello di controllo e UCA (Tav. 2.30 e 2.31)

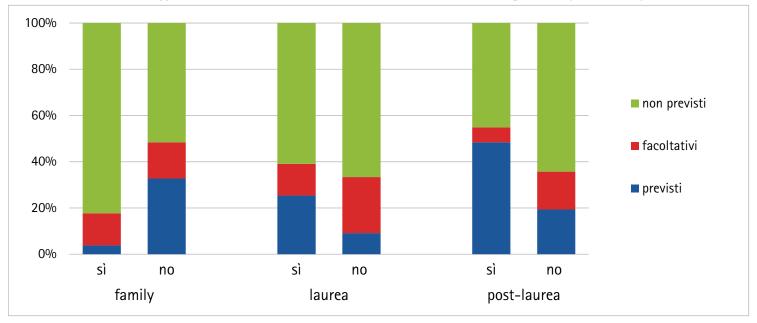




La previsione di accordi di *severance* è inoltre legata ad alcune caratteristiche degli amministratori:

- più frequente per gli amministratori *non-family* (33% vs 3,8% dei *family*)
- più probabile nel caso di amministratori laureati e con un titolo di studio post-laurea

Relazione tra la diffusione dei GP e alcune caratteristiche degli AD (Tav. 2.32)



3 INVESTITORI ISTITUZIONALI



Agenda

- La partecipazione degli investitori istituzionali al capitale delle società quotate
 - In quali società investono?
 - Quali investitori istituzionali (nazionalità e caratteristiche)?
 - Soglia di trasparenza proprietaria diversificata (2% per generalità degli investitori, 5% per i fondi)
- La partecipazione degli investitori istituzionali alle assemblee delle società a medio-alta capitalizzazione (Ftse Mib e Mid Cap)
 - Presenza in assemblea
 - Voto espresso sulle politiche in materia di remunerazione (Say-on-Pay)



Gli investitori istituzionali nel capitale

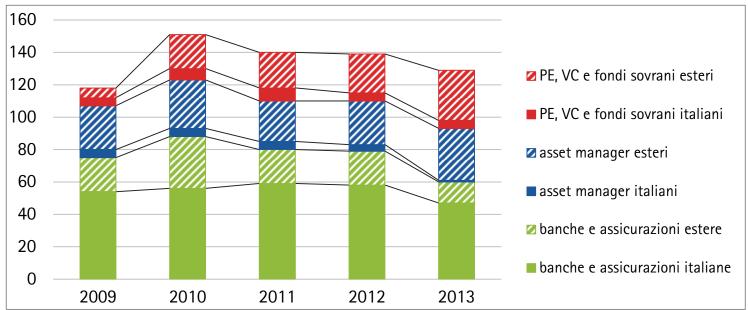
- Lieve aumento del numero di società quotate in cui esiste almeno un investitore istituzionale (a fine 2013, 96 società pari al 40% del totale)
 - Riduzione nel numero di società in cui un investitore istituzionale italiano detiene partecipazioni rilevanti
 - Aumento della presenza di investitori esteri come azionisti rilevanti
 - principalmente in società a medio-alta capitalizzazione (Ftse Mib e Mid Cap)
- Partecipazioni degli istituzionali detenute principalmente nei settori dei servizi e finanziario



Gli investitori istituzionali nel capitale

- Riduzione delle partecipazioni rilevanti di banche e assicurazioni
 - Si tratta principalmente di investitori italiani
- Presenza crescente di investitori «attivi» (private equity, venture capital e fondi sovrani e asset manager) esteri

Numero di partecipazioni rilevanti detenute da investitori istituzionali (Tav. 1.9-1.11)

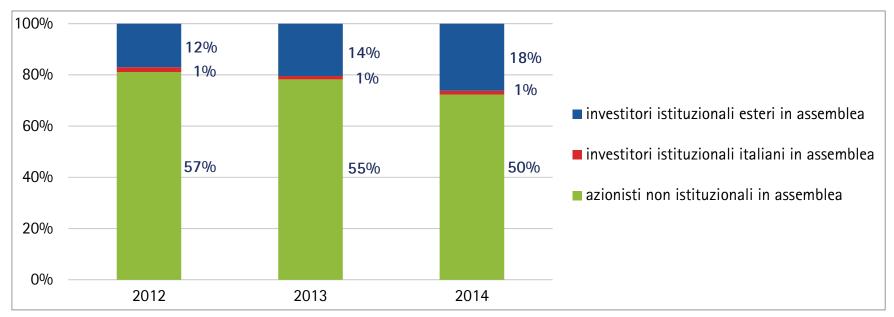




Gli investitori istituzionali in assemblea

- La presenza complessiva degli azionisti nelle assemblea delle società del Ftse Mib e Mid Cap è stabile nell'ultimo triennio:
 - in aumento la presenza degli investitori istituzionali, in particolare esteri (in media, rispettivamente, 19% e 18% del capitale)
- Partecipazione degli investitori istituzionali più importante in società finanziarie e utilities

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



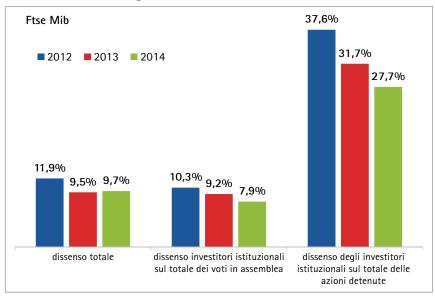


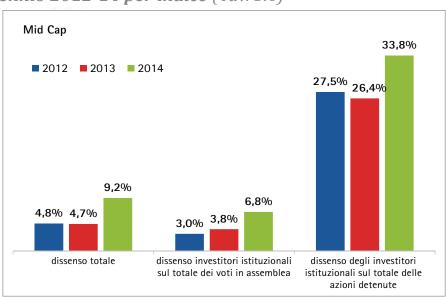
Il voto sulle politiche di remunerazione

Il Say-on-Pay nelle società a medio-alta capitalizzazione mostra:

- aumento del dissenso generale (9.5% nel 2014 vs. 8.2% e 7.1% nel 2012 e 2013)
- aumento del dissenso degli investitori istituzionali (7.3% dell'assemblea vs. 6.5% nel biennio 2012-13)
 - complessivamente voto contrario per circa il 30% delle azioni detenute
- dissenso concentrato nelle società del Ftse Mid Cap

Votazione sulle politiche sulla remunerazione nel triennio 2012-14 per indice (Tav. 3.6)







Il voto sulle politiche di remunerazione (2)

Statistiche descrittive sui legami tra Say-on-Pay e caratteristiche delle società

- Settore
 - Il dissenso generale è particolarmente concentrato tra le *utilities*
 - Il dissenso dei soli investitori istituzionali è più accentuato in società industriali mentre è sensibilmente minore nel settore finanziario
- Modello di controllo
 - Il dissenso, sia generale che dei soli investitori istituzionali, è più elevato tra le società weakly controlled
- Struttura del board
 - Il dissenso generale è più elevato in società in cui è presente (almeno) un consigliere di minoranza e il *board* è composto in maggioranza da indipendenti
 - All'opposto, il dissenso degli investitori istituzionali si concentra in società senza amministratori di minoranza e con presenza minoritaria di amministratori indipendenti in consiglio di amministrazione

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE



Agenda

 Le operazioni di maggiore rilevanza comunicate nel periodo gennaio 2011-giugno 2014

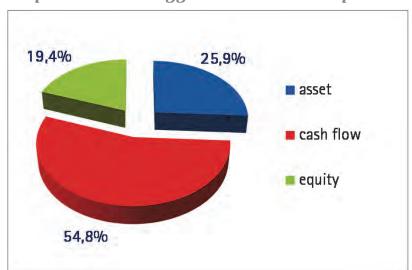
Le operazioni ordinarie di maggiore rilevanza
 esentate nel periodo gennaio 2011-giugno 2014

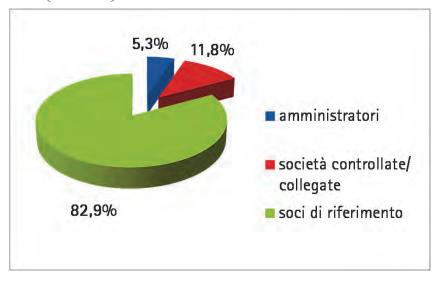


Le operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate

- Quasi 80 documenti l'anno nel triennio 2011-13; 28 nel primo semestre 2014
- In maggioranza pubblicati da società di piccole dimensioni (2 casi su 3), più raramente da società a medio-alta capitalizzazione (meno di 1 caso su 4)
- Con maggiore frequenza società operanti nel settore finanziario e industriale
- Frequente la pubblicazione di più documenti da parte di una stessa società

Le operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate (Tav. 4.3)



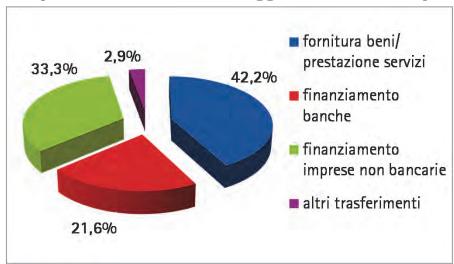


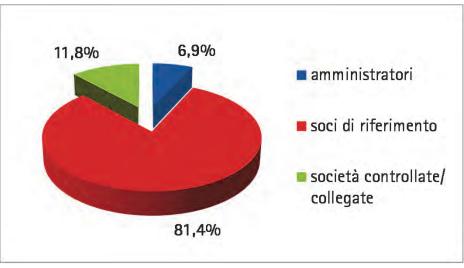


Le operazioni ordinarie di maggiore rilevanza esentate

- Comunicazione di circa 30 OPC ordinarie di maggiore rilevanza ogni anno, escluse dagli obblighi informativi/procedurali previsti dal Regolamento
- In maggioranza da società ad elevata capitalizzazione (Ftse Mib) e operanti nel settore dei servizi
- Anche in questo caso in media 2 comunicazioni negli anni 2011-12

Le operazioni ordinarie di maggior rilevanza con parti correlate (Tav. 4.7)







Rapporto 2014

Grazie per l'attenzione