

FIN-GOV

Centro di ricerche finanziarie sulla corporate governance



UNIVERSITÀ  
CATTOLICA  
del Sacro Cuore

## IL TERZO RAPPORTO FIN-GOV SULLA CORPORATE GOVERNANCE

Governance e informativa al mercato

*Massimo Belcredi*

Università Cattolica del Sacro Cuore

Milano, 30 ottobre 2023

## Ringraziamenti

- Sponsor e sostenitori di FIN-GOV



## Temi del Rapporto FIN-GOV



- Analisi corporate governance e sostenibilità nelle (203) società quotate su MTA con dati disponibili ad agosto
- Non solo autodisciplina: anche *compliance* con normativa di interesse
- Focus di quest'anno:
  - a) Risposta degli emittenti alle Raccomandazioni/inviti annuali del comitato CG
  - b) Composizione del CdA e valutazione dell'indipendenza
  - c) Nomine e Comitato Nomine
  - d) Politiche di remunerazione del CEO
  - e) Informazioni in materia di sostenibilità (nelle DNF)

# La risposta degli emittenti alle raccomandazioni/inviti del Comitato CG

## Le raccomandazioni del Comitato per il 2023

- Lettera della Presidente (25/1/2023) ai Presidenti delle società quotate
- Raccomandazioni/inviti in vari ambiti:
  - a) Dialogo con azionisti e altri stakeholders di interesse
    - i. Adottare una policy di dialogo
    - ii. Fornire adeguate informazioni sul dialogo svolto
  - b) Attribuzione di deleghe gestionali al Presidente
    - i. Motivare adeguatamente la scelta
  - c) Informativa Pre-consiliare
    - i. Adottare procedure che non contengano generiche esimenti per esigenze di riservatezza
    - ii. Fornire informazioni dettagliate su eventuale mancato rispetto termine di preavviso
  - d) Partecipazione manager a riunioni CdA
    - i. Definire modalità di partecipazione e fornire adeguate informazioni su effettiva partecipazione
  - e) Orientamenti su composizione ottimale CdA in occasione rinnovo (società non concentrate)
    - i. Pubblicare orientamento con congruo anticipo (rispetto ad avviso convocazione assemblea)
  - f) Criteri per la valutazione dell'indipendenza
    - i. Rendere noti i parametri quantitativi e i criteri qualitativi adottati
  - g) Trasparenza politiche di remunerazione per componenti variabili
    - i. Inserire un *executive summary* tabellare da cui risultino i pesi delle varie componenti (almeno a target)
    - ii. Prevedere componenti variabili di lungo periodo (LTI)
    - iii. Indicare con chiarezza gli specifici obiettivi ESG eventualmente adottati

## Le risposte delle società mostrano **luci** e **ombre**

- Anche alla luce della novità delle raccomandazioni:
  - a) Dialogo con azionisti e altri *stakeholders* di interesse
    - i. Adottare una policy di dialogo (71%, in aumento da 51%)
    - ii. Fornire adeguate informazioni sul dialogo svolto (*boilerplate*, info specifiche in rarissimi casi)
  - b) Attribuzione di deleghe gestionali al Presidente
    - i. Motivare adeguatamente la scelta (62% dai casi; quasi solo *family firms*, in cui il ruolo è piuttosto ovvio)
  - c) Informativa Pre-consiliare
    - i. Adottare procedure che non contengano esimenti per riservatezza (33%, in lieve calo da 38%); frequente (56%) in società *widely held*
  - d) Partecipazione manager a riunioni CdA
    - i. Fornire adeguate informazioni su effettiva partecipazione (info in 87% dei casi, in aumento da 82%)
  - e) Orientamenti su composizione ottimale CdA in occasione rinnovo (65 società non concentrate)
    - i. Pubblicare orientamento con congruo anticipo (42%, anticipo medio circa un mese; MA 26% senza anticipo e 32% non pubblicate)
  - f) Criteri per la valutazione dell'indipendenza
    - i. Rendere noti i parametri quantitativi e i criteri qualitativi adottati (59/60%, in aumento da 51/52%, secondo i singoli parametri)
  - g) Trasparenza politiche di remunerazione per componenti variabili
    - i. Inserire un *executive summary* (33%, in lieve aumento da 30%)
    - ii. Prevedere componenti variabili di lungo periodo (LTI) (81%)
    - iii. Indicare gli specifici obiettivi ESG adottati (2/3 adottano obiettivi ESG); obiettivi indicati nel 60% dei casi; peso solo nel 38% - MBO – 25% dei casi – LTI)

# Composizione del CdA e valutazione dell'indipendenza

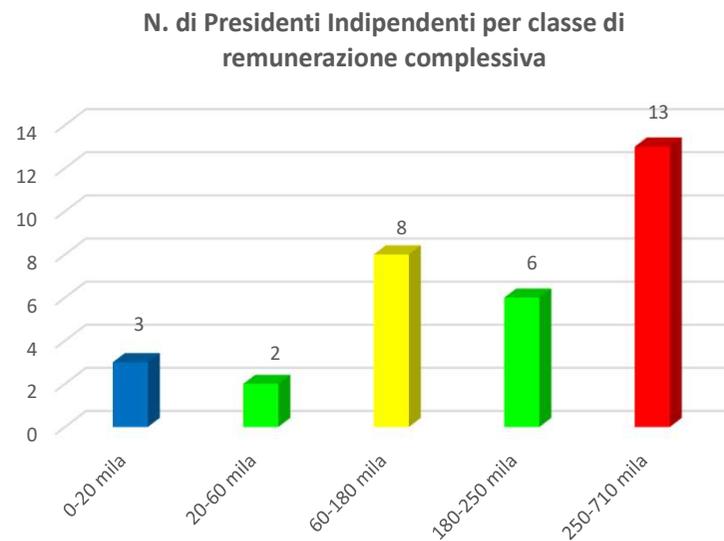
## La composizione dei CdA



- Per la prima volta dalla nascita del Codice di autodisciplina (2001) tutte le società aderenti al Codice sono in linea con le raccomandazioni del medesimo in materia di indipendenti
- Non è un buon risultato: il Codice dovrebbe dare raccomandazioni che individuano la *best practice* e la pongono come obiettivo ed esempio a tutti gli emittenti
  - In nessun Paese si ha 100% di *compliance* con autodisciplina
  - *Compliance* 100% = Codice non pone obiettivi (*best practice*) ma si limita a descrivere ciò che fanno le società
- Causa principale: allentamento dei parametri di valutazione, già emerso gli anni scorsi riguardo al Presidente

## Il presidente indipendente

- Possibile col nuovo Codice, “ove non ricorra alcuna delle circostanze” indicate nella Racc.7
  - 32 presidenti indipendenti: quadruplicati rispetto a 2021
- Ma: Presidente NON è un indipendente “come gli altri”
  - Sono stati allentati i parametri per valutare la “significativa remunerazione aggiuntiva” che compromette l’indipendenza
    - Da Emolumento fisso medio di amministratore non esecutivo: 56 k€
    - A Compenso fisso per la carica: 252 k€ (4,5 volte vecchio parametro) per i Presidenti indipendenti



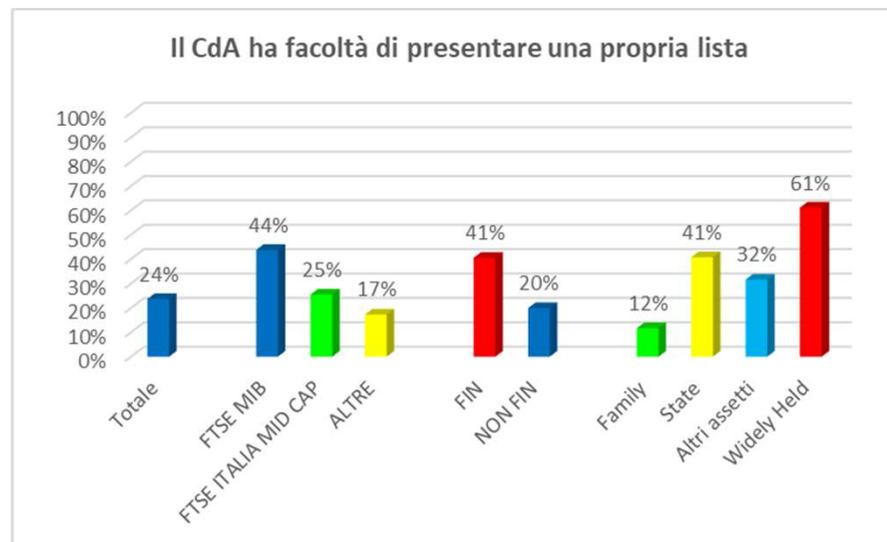
## Amministratori indipendenti in generale

- Vecchie edizioni del Codice: valutazione «sostanzialista» (prevalenza sostanza sulla forma)
  - Con obbligo di *disclosure* dei parametri eventualmente adottati
- Ultima edizione (Codice CG):
  - Criteri quali-quantitativi rimessi al CdA delle singole società
  - Parametri *undisclosed* nel 40% dei casi
  - Dove sono resi pubblici, estrema variabilità dei parametri (disegnati «su misura») Esempio: soglie per la significatività delle «relazioni commerciali, finanziarie e professionali» riferite:
    - al fatturato dello studio (varia tra lo 0 e il 20%): 48% dei casi
    - all'importo assoluto (da 0 a 500 mila €): 38% dei casi
    - al reddito del consigliere (dal 5 al 30%): 25% dei casi.
  - Sono possibili anche combinazioni di più parametri.
  - La situazione è simile per le remunerazioni aggiuntive
- A che serve un approccio di così basso profilo? Opportuna (e urgente) una revisione

# Nomine e lista del CdA

## Candidature (liste) presentate dal CdA uscente

- Candidature del CdA uscente = standard internazionale (è l'Italia l'eccezione!)
- In Italia: prassi recente, poco diffusa ma di crescente popolarità, richiamata in dubbio in sede legislativa (dl Capitali), con soluzioni originali, per non dire creative...
- Sviluppi del tutto fisiologici: è proprio necessario un intervento legislativo?



- 15 società hanno in carica consiglieri tratti da lista «del CdA» (12 nel 2022, 9 nel 2021)

# L'applicazione del Regolamento UE «Tassonomia»

## Le informazioni in materia di sostenibilità

- Contenute nelle Dichiarazioni di carattere NON Finanziario (DNF)
  - Introdotta dalla Direttiva 2014/95/UE (recepita in Italia con il d.lgs. 254/2016),
  - Normativa cambierà con entrata in Direttiva 2022/2464 o CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*)
- Analisi di 152 DNF: in genere, poco leggibili
  - Relazioni sovente dispersive
    - N. pagine elevato: 153 in media, in costante aumento (135 nel 2022, 121 nel 2021)
    - N. pagine variabile (tra 29 e 510 pagine)
    - 14 società hanno affiancato alla DNF un diverso Report dai contenuti più snelli; l'evoluzione della normativa UE lascia prevedere un ulteriore appesantimento nei prossimi anni
- Relazioni contengono paragrafi molto tecnici e di difficile leggibilità (es. consumi energetici, emissioni di gas-serra)
  - Scarsa comparabilità, anche tra società dello stesso settore (criteri di costruzione differenti)
  - Difficoltà di costruire rapporti tra dati a livello di società e di sistema (*double counting*)
  - Tendenzialmente confrontabili nel tempo (per valutare dinamiche e progressivo raggiungimento di obiettivi pluriennali)

## Il Regolamento Tassonomia

- Piano d’Azione UE per la Finanza Sostenibile
- Prevede, tra l’altro, l’adozione di una «tassonomia» che definisca i criteri affinché un’attività economica possa considerarsi ecosostenibile
- Secondo il Regolamento (UE) 2020/852 un’attività è ecosostenibile se:
  - a) contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più dei 6 obiettivi ambientali di cui all’articolo 9;
  - b) non arreca un danno significativo a nessuno di tali obiettivi;
  - c) è svolta nel rispetto di garanzie minime di salvaguardia in materia di diritti umani e condizioni di lavoro (ex art. 18);
  - d) è conforme ai “criteri di vaglio tecnico” fissati dalla Commissione UE attraverso appositi Atti Delegati
- Criteri di vaglio tecnico pubblicati solo con riferimento ai primi due obiettivi ambientali (mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici) e con riferimento ai settori considerati a maggior impatto ambientale
- Un’attività economica può essere definita «ammissibile» se è presente nell’elenco contenuto negli Atti Delegati, a prescindere dal rispetto dei criteri di vaglio tecnico

## Informazioni ai sensi del Regolamento Tassonomia

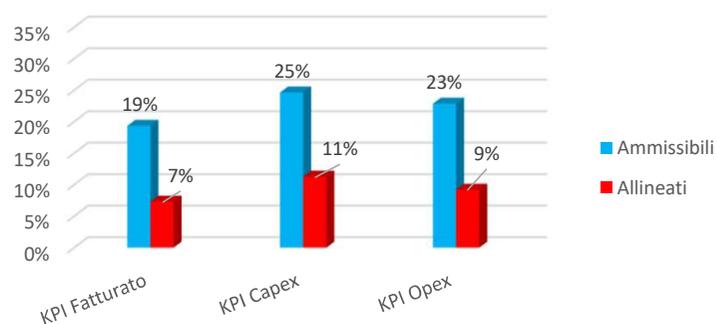


- Obblighi informativi distinti per società non finanziarie e finanziarie
  - Non finanziarie: ammissibilità + allineamento
  - Non finanziarie: KPI = % Fatturato, *Capex* e *Opex*
- Finanziarie: Per ora ammissibilità
- Finanziarie: *Green Asset Ratio*  
(= investimenti in attività ecosostenibili/*Covered Assets*)
- Significativo miglioramento dell'informativa per le società non finanziarie
  - Sensibile riduzione del numero di società che comunicano KPI = 0 per tutti i parametri
  - Ruolo positivo delle società di revisione? Dati non soggetti a revisione obbligatoria ma comunque soggetti a controlli «di coerenza»
- Problemi di prima applicazione per le società finanziarie
  - Varie casistiche riconducibili a possibili errori di compilazione

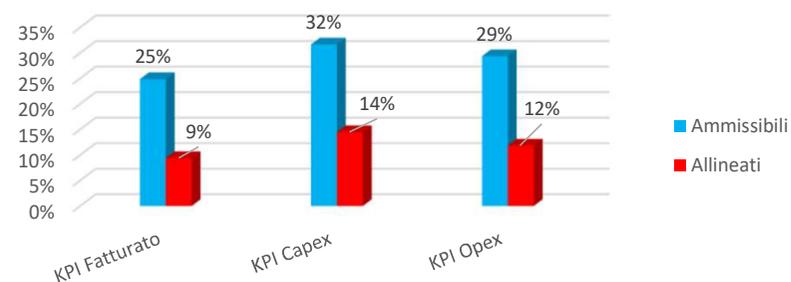
## KPI Società non finanziarie

- Valori di ammissibilità in linea con quelli dell'anno scorso
  - più elevati per i *Capex*, più bassi per il fatturato
- Valori di allineamento inferiori ad ammissibilità
  - riferiti quasi interamente alla finalità di mitigazione dei cambiamenti climatici

Media dei KPI (Ammissibili e Allineati) per le società non finanziarie



Media dei KPI (Ammissibili e Allineati) per le società non finanziarie, al netto delle società che dichiarano un valore pari a zero per i tre KPI



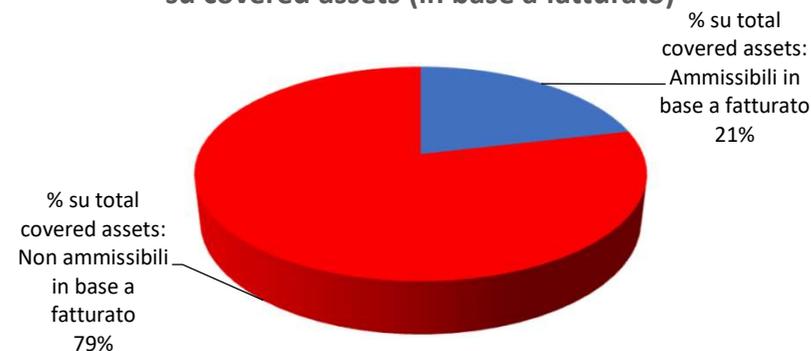
## KPI Società Finanziarie

- **Covered assets = 69% dell'attivo**
  - **Covered Assets** = attività al netto di: a) attività detenute v/entità sovrane, b) *trading book*); c) prestiti interbancari a vista
- La percentuale di attività ammissibili (21% per fatturato e 24% per *capex*) è inferiore a quelle delle società non finanziarie quotate (rispettivamente 25% e 32%):
  - Società finanziate NON quotate hanno attività ammissibili ancora più basse

Composizione dei Total Assets ai fini del calcolo del



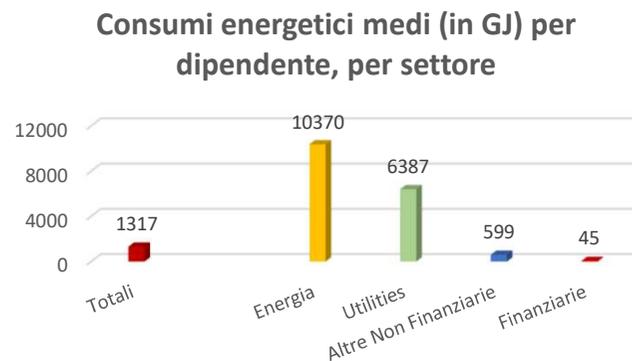
Percentuale di attività ammissibili/non ammissibili su covered assets (in base a fatturato)



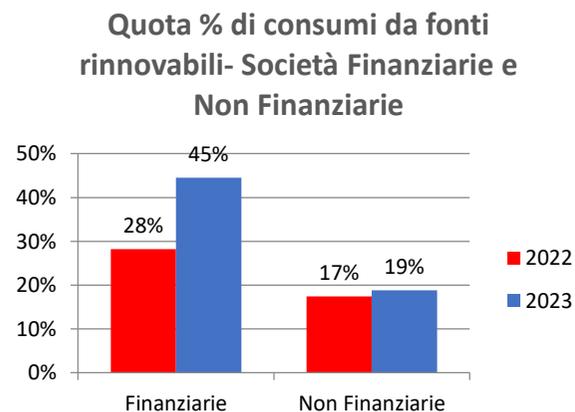
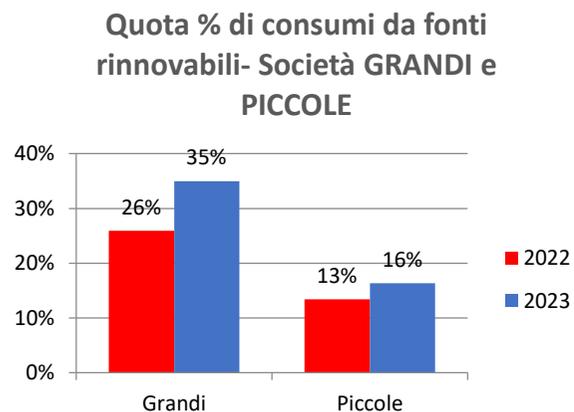
# Consumi energetici ed emissioni di gas-serra

## Informazioni su consumi energetici

- Intensità energetica molto differenziata, soprattutto per settore

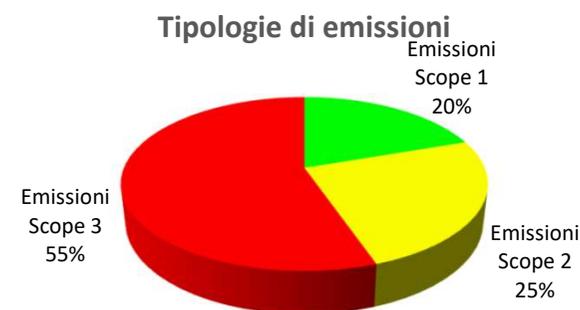


- In aumento il ricorso a fonti da energie rinnovabili, in particolare nel settore finanziario



## Informazioni sulle emissioni di gas-serra (GHG)

- Info fornite quasi sempre
- In lieve aumento il numero di società (74, erano 60 nel 2022) che danno informazioni disaggregate secondo la guida GHG (distinzione tra emissioni *Scope 1*, *Scope 2* e *Scope 3*)



- Emissioni in diminuzione rispetto all'anno passato: la riduzione è del 5,3% per le Scope 1, del 3,7% per le Scope 2, mentre per le Scope 3 si riscontra un lieve incremento (2%)
- Dati da prendere con grande cautela:
  - a) le modalità di misurazione variano in modo sensibile a seconda del settore, del modello di business e di scelte discrezionali della singola società (sono dati poco comparabili);
  - b) sono misure che risentono strutturalmente di fenomeni di *double counting* (non si può ottenere le emissioni di sistema semplicemente sommando le emissioni di tutte le società)

## Principali Conclusioni

- Successo parziale delle raccomandazioni/inviti annuali del Comitato CG
  - Pare giunto il momento di mettere mano direttamente al Codice
- *Compliance* totale con raccomandazioni su composizione CdA (amm. indipendenti)
  - Frutto di un approccio eccessivamente lasco del Codice (ultima edizione)
  - Codice che descrive la prassi, non la *best practice*
  - Necessario rivedere radicalmente l'approccio. Opportuno il contributo degli emittenti più maturi, che seguono *best practice* internazionali, per farle emergere e individuare quali inserire nel Codice
- Nomina consiglieri:
  - Crescente successo lista del CdA, soprattutto tra società grandi, finanziarie e *widely held*
  - Sviluppi fisiologici: serve davvero regolamentazione (soprattutto se introduce elementi «creativi»)?
- Informazioni su sostenibilità
  - DNF sovente poco leggibili
  - Miglioramento info su Tassonomia nel settore non finanziario. In quello finanziario problemi di prima applicazione
  - Lettura dei dati su consumi energetici ed emissioni richiede estrema cautela
  - Aumento del ricorso a energie rinnovabili e riduzione delle emissioni di GHG