

FIN-GOV

Centro di ricerche finanziarie sulla corporate governance



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

IL SECONDO RAPPORTO FIN-GOV SULLA CORPORATE GOVERNANCE

Governance e Politiche di dialogo con gli azionisti

Massimo Belcredi

Università Cattolica del Sacro Cuore

Milano, 7 novembre 2022

Ringraziamenti

- Sponsor e sostenitori di FIN-GOV



Il Rapporto FIN-GOV sulla corporate governance

Principali temi di Governance

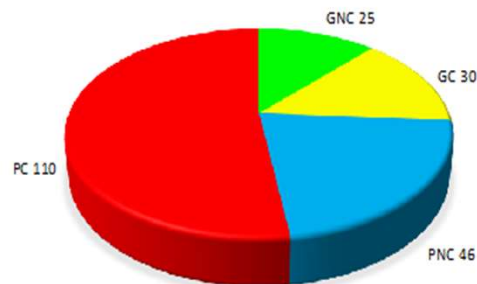
Obiettivi del Rapporto FIN-GOV

- Analisi temi di corporate governance e sostenibilità nelle (211) società quotate su MTA
- Non solo autodisciplina: anche *compliance* con normativa primaria e secondaria di interesse. Quest'anno:
 - a) (Quasi) piena applicazione nuovo Codice di Corporate Governance
 - b) Regolamento EU Tassonomia
- Si concentra su temi di particolare interesse e attualità (possono cambiare di anno in anno):
 - a) Composizione e funzionamento del CdA e dei comitati consiliari
 - b) Processo di nomina e valutazione dell'indipendenza degli amministratori
 - c) Politiche di dialogo con gli azionisti (*NEW*)
 - d) Politiche di remunerazione e compensi erogati ai CEO
 - e) Informazioni in materia di sostenibilità (nelle DNF)
- Obiettivi:
 - a) Distinguere con chiarezza situazioni di *best practice* e situazioni dove esistono margini di miglioramento
 - b) Fornire spunti di riflessione e suggerimenti a emittenti, investitori, *policy makers*

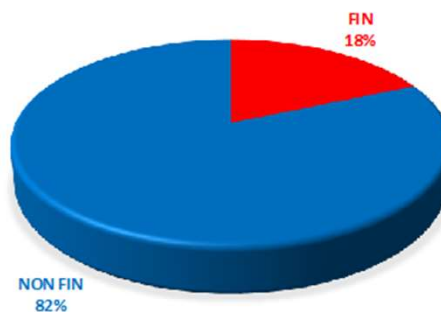
Struttura dell'analisi

- Grandezze esplicative:
 - Categorie da Codice CG: Grandi/Piccole (*Mkt cap* < 1 Mld €) e Concentrate/Non Concentrate (<50% diritti di voto)
 - Settore (finanziarie/non finanziarie). NB: finanziarie = banche + assicurazioni + servizi finanziari
 - Struttura proprietaria (*ownership*)
 - Non ha rilevanza regolamentare
 - Però influenza scelte degli emittenti in modo determinante (riconoscimento implicito da Codice CG)
 - 4 Categorie: *Family*, *State*, Altri assetti, *Widely Held* (soglia = 20%)

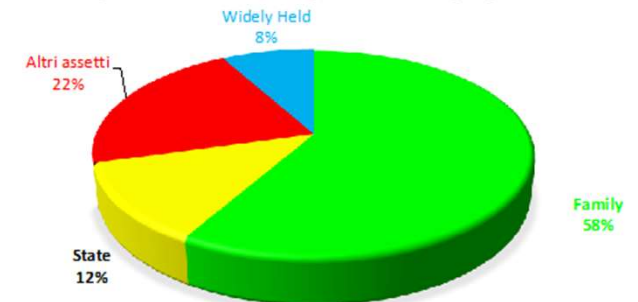
Composizione del listino per basket



Composizione del listino per settore

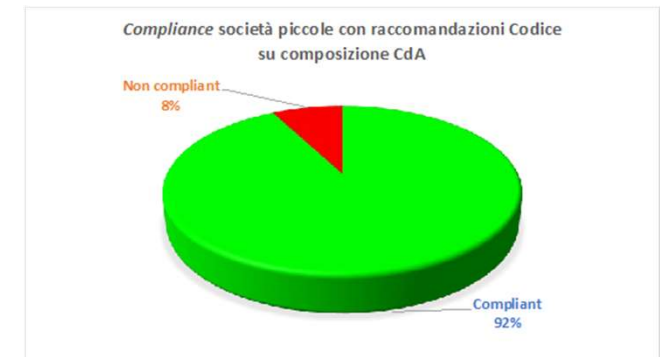
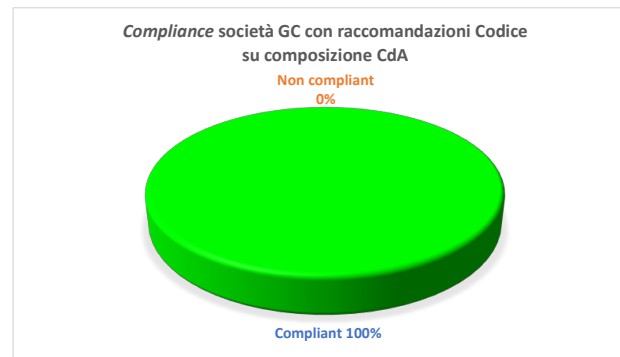
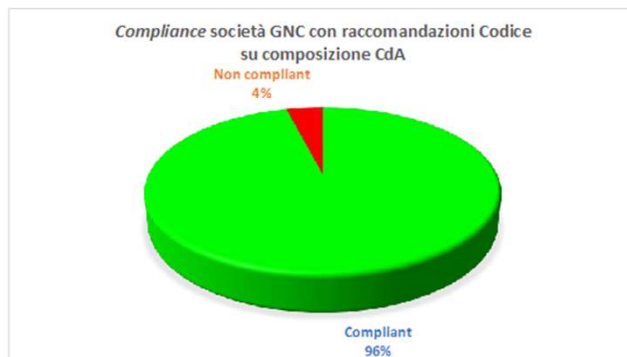


Composizione del listino per struttura proprietaria



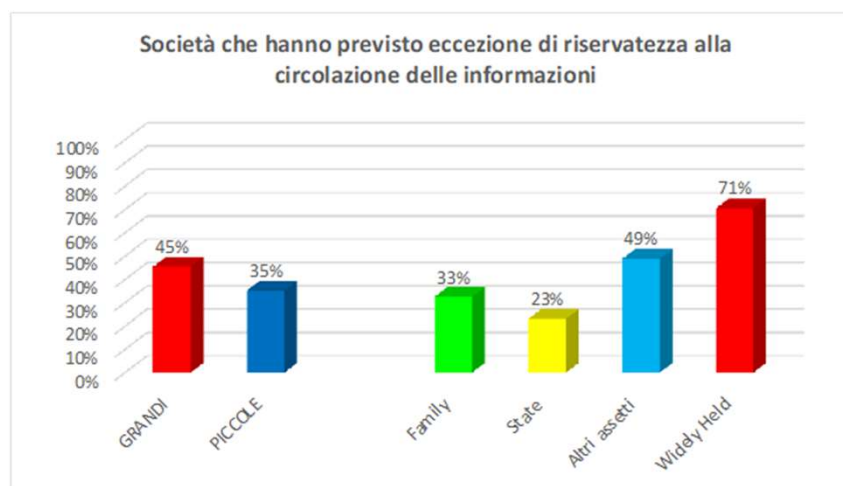
La composizione dei CdA

- Approccio flessibile (applicazione da primo rinnovo post 31/12/2020):
 - Nelle (25) società grandi non concentrate peso minimo indipendenti = metà del CdA; nelle (30) società concentrate, peso minimo = 1/3 del CdA
 - Riferimento precedente = 1/3 per le (33) società del FTSE Mib, senza distinzione di struttura proprietaria
 - Nelle (156) società piccole peso minimo indipendenti = 2 (diversi da presidente) (sostanzialmente immutato)
- Fotografia della prassi, più che *best practice*
 - Una sola GNC *non compliant*; Piccole *non compliant* sono 12 (di cui 8 non aderenti al Codice)
 - Tra le GC: 70% già *compliant* con parametri per GNC (1/2)
 - Tra le piccole: 81% già *compliant* con parametri per GC (1/3)



Il funzionamento del CdA

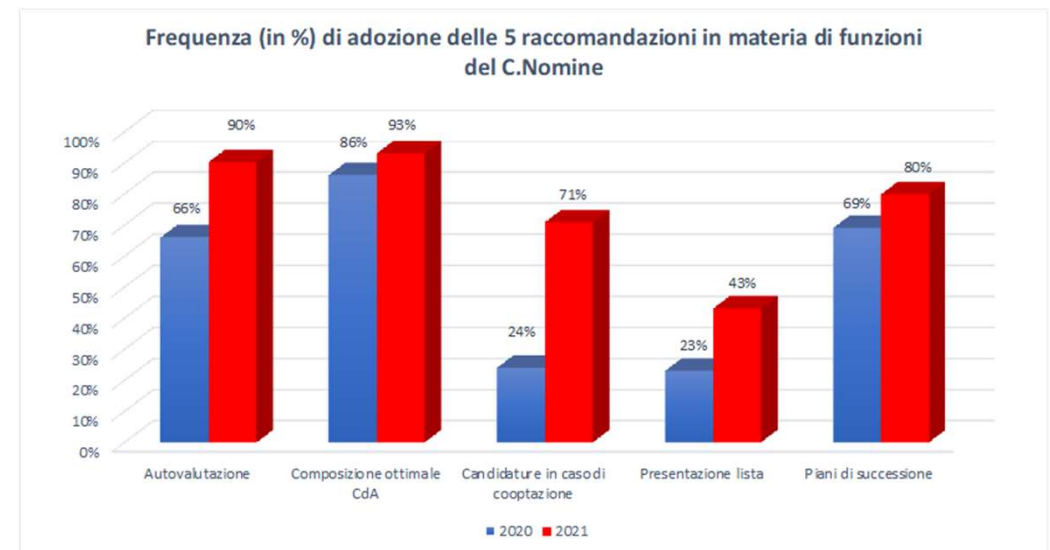
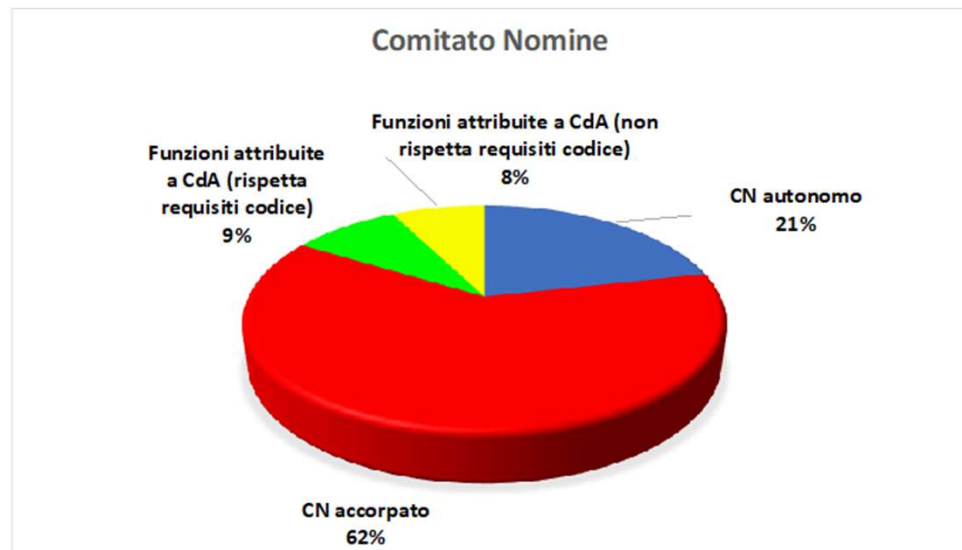
- *Disclosure* su funzionamento generalmente di buona qualità; convivono modelli molto diversi



- **Frequente l'eccezione di riservatezza alla circolazione delle info pre-consiliari (soprattutto società *widely held*); non chiaro se ciò sia compatibile con «tempestività e completezza dei flussi informativi» da Codice**
- Presenza dei dirigenti a riunioni CdA molto frequente (82%); non sempre chiara la modalità di partecipazione (presentazioni strutturate o intervento solo se sollecitati?)

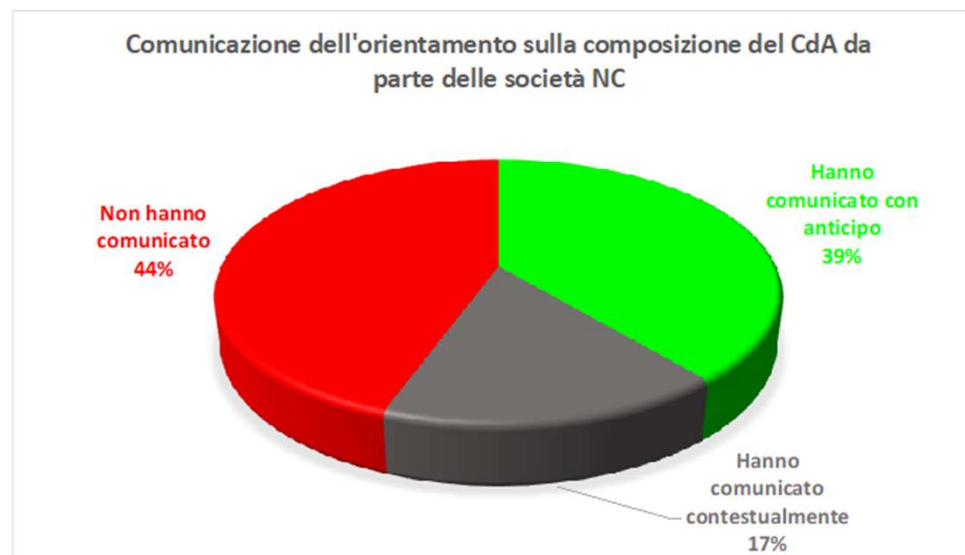
Il Comitato Nomine

- Istituito con frequenza inferiore (68% contro 93% per CR e CCR), e sovente accorpato con il CR
 - **Numeri stabili**. Non si osservano mutamenti nelle scelte degli emittenti
 - Modelli alternativi (39 società senza comitato; 28 società attribuiscono funzioni al CdA) spesso non in linea con il Codice
- **Progressivo allineamento** al modello da Codice per le **funzioni attribuite** al Comitato
- MA: Sostanzialmente **no disclosure su funzioni svolte**, se **Comitato è accorpato** (vale anche per altri comitati accorpati)



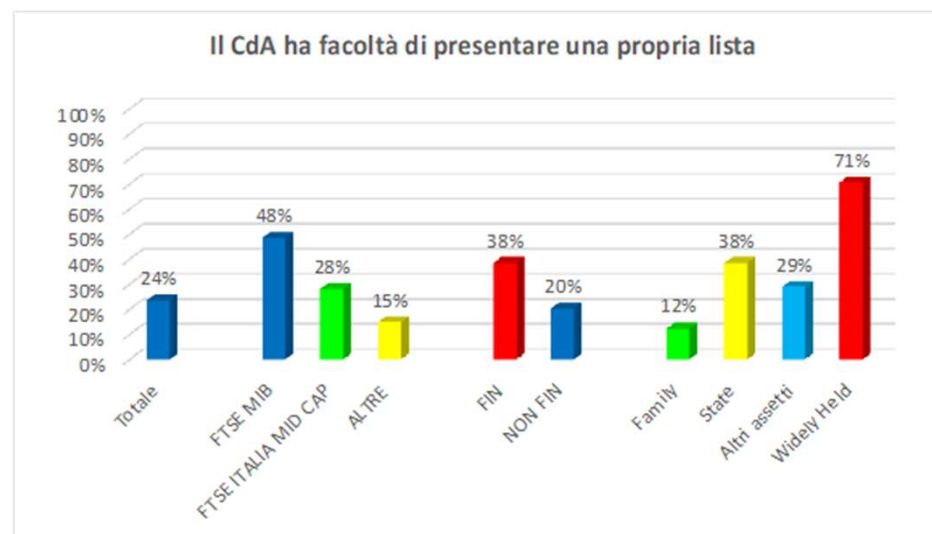
Gli orientamenti sulla composizione del CdA

- Alle (71) società non concentrate, il Codice raccomanda che il CdA esprima, in vista di ogni rinnovo, un orientamento sulla composizione quali-quantitativa ottimale, tenendo conto degli esiti dell'autovalutazione.
 - Orientamento pubblicato sul sito della società con congruo anticipo rispetto all'avviso di convocazione dell'assemblea
- **Prima applicazione non soddisfacente:**
 - Su 18 società NC che hanno rinnovato il Board solo 7 hanno seguito la raccomandazione (anticipo medio = 29 gg); 3 società hanno pubblicato l'orientamento contestualmente; 8 non lo hanno pubblicato



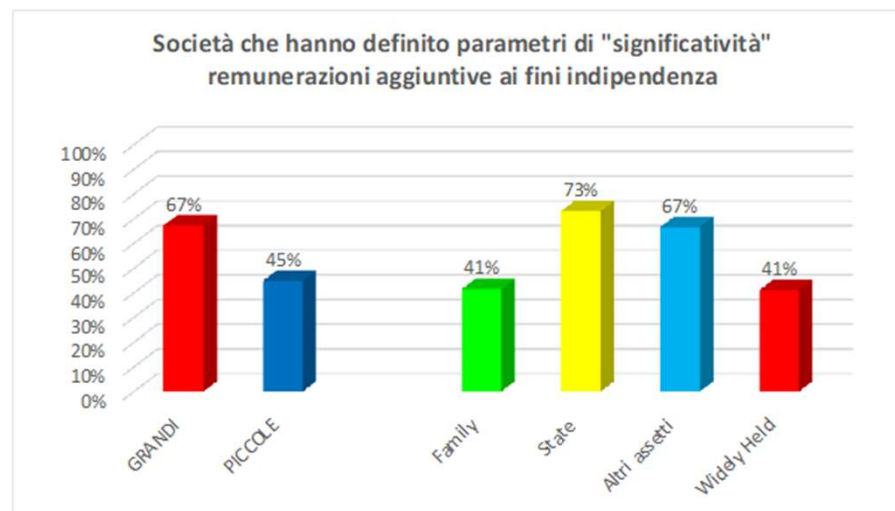
Le liste presentate dal CdA uscente

- È lo standard internazionale (Francia, Germania, UK, USA)
- In Italia: prassi di crescente popolarità in specifici segmenti del mercato
 - Prevista in statuto da 50 emittenti (24% del totale)
 - In genere società FTSE Mib (48%), finanziarie (38%) e – soprattutto – *Widely Held* (71%)
- 12 società (+33%) hanno consiglieri tratti da lista «del CdA» (*Widely Held* o comunque con primo azionista < 30%)



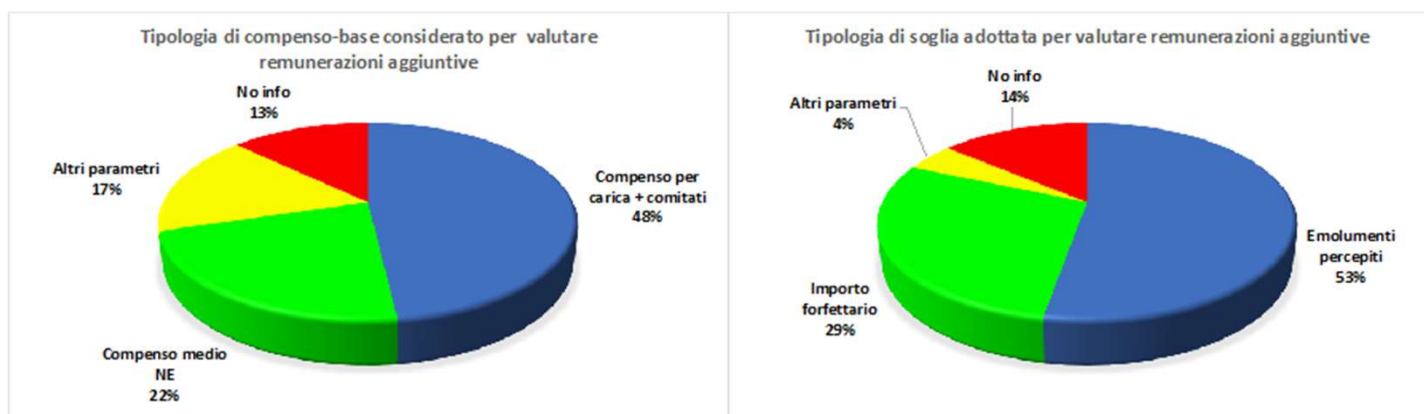
Criteri di indipendenza

- Novità introdotte da Codice CG Racc.7:
 - Non sono considerati indipendenti gli “amministratori esecutivi”. Riferimento precedente era a “esponenti di rilievo” (presidente, amministratori esecutivi e dirigenti con responsabilità strategiche)
 - Ciò consente di considerare indipendenti i presidenti, a certe condizioni
 - Definizione dei “criteri quantitativi e qualitativi” di valutazione rimessa al CdA
 - Codice CG lega la “remunerazione aggiuntiva” che compromette l’indipendenza non più “all’emolumento fisso di amministratore non esecutivo” ma al “compenso fisso per la carica” e a quello previsto per la partecipazione ai comitati raccomandati dal Codice o previsti dalla normativa vigente”
 - **Disclosure criteri lontana dal modello del Codice (51% degli emittenti). Algoritmi complessi e fondati su parametri diversi**



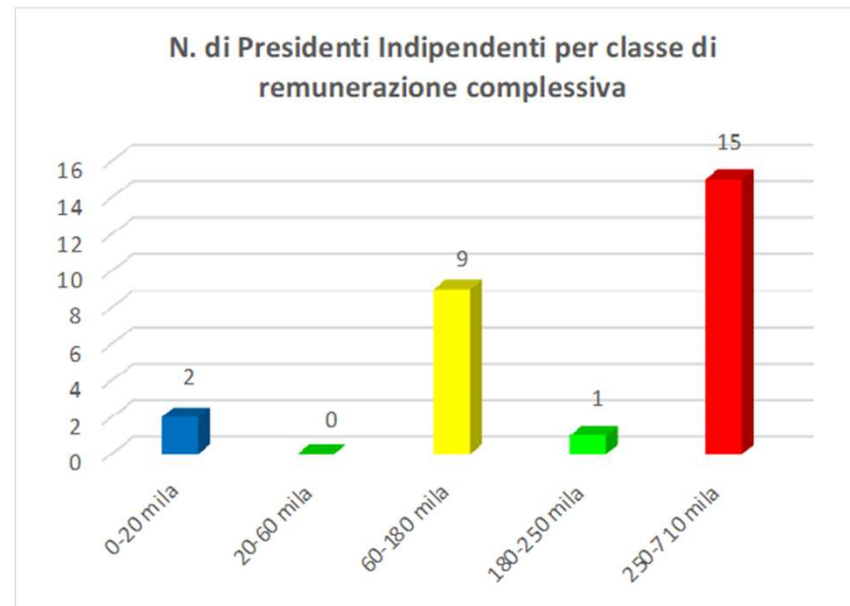
Proliferazione parametri «su misura»

- Servizi professionali (110 casi):
 - In 53 casi, soglia riferita al fatturato dello studio (9% in media)
 - In 24 casi, al reddito del consigliere (15% in media)
 - In 15 casi, importo forfettario (110 k€ in media)
- Remunerazioni aggiuntive (108 casi): rilevano due parametri
 - Definizione di Compenso-base (parametro «vecchio» o «nuovo»?)
 - Importo aggiuntivo che compromette l'indipendenza, definito alternativamente come:
 - % del compenso-base (96% in media)
 - Importo assoluto (90 k€ in media; 67 k€ mediana)



Il presidente indipendente

- Possibile col nuovo Codice, “ove non ricorra alcuna delle circostanze” indicate nella Racc.7
 - 28 presidenti indipendenti (aprile 2022): + 65% 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: 59 k€
 - A Compenso fisso per la carica: 259 k€ (4,5 volte vecchio parametro) per i Presidenti indipendenti



Il Rapporto FIN-GOV sulla corporate governance

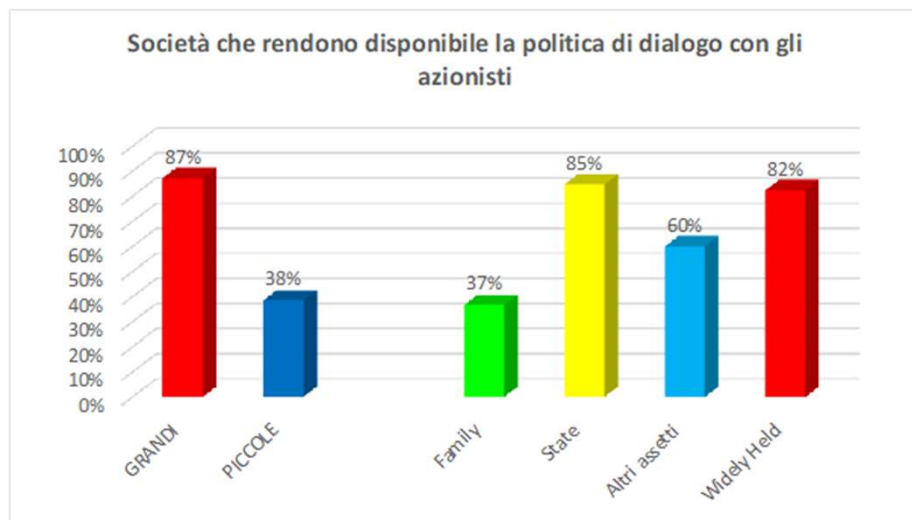
Politiche di dialogo con gli azionisti

Politiche di dialogo con gli azionisti

- Premessa: Art.3-*octies* Direttiva *Sh.Rights II* impone a investitori istituzionali e gestori di attivi l'elaborazione di una politica di impegno (*engagement policy*) nei confronti delle società partecipate.
- Codice CG, Racc. 3: CdA, su proposta del presidente d'intesa con il CEO, adotta e descrive nella Relazione “una politica per la gestione del dialogo con la generalità degli azionisti, anche tenendo conto delle politiche di *engagement* adottate dagli investitori istituzionali e dai gestori di attivi”. Il presidente assicura che il CdA sia informato, entro la prima riunione utile, sullo sviluppo e sui contenuti significativi del dialogo intervenuto con gli azionisti.
- Assonime (2021) e Assogestioni (2021) hanno sviluppato proprie linee-guida per aiutare emittenti e *asset managers* a definire politiche e avviare dialogo. Tali linee-guida non sono totalmente sovrapponibili.
 - Assonime: CdA approva politica di dialogo e ne monitora l'attuazione, che spetta a «amministratori responsabili», supportati da funzioni aziendali competenti. Politica applicabile a dialogo su iniziativa della società o degli azionisti (definizione di un «punto di contatto»). Sono individuati snodi logici del dialogo ma società sono sostanzialmente libere di definire scelte concrete.
 - Assogestioni: I-SDX. Enfasi su dialogo (*Exchange*) tra azionisti (S) e amministratori (D), secondo modalità predefinite e trasparenti, coordinato con altre forme ordinarie di dialogo. Sono proposte possibili soluzioni a principali problemi risultanti dalla pratica (es. definizione di argomenti da includere nelle *policies*). È suggerita attivazione di diverse modalità di dialogo, secondo il caso concreto (es. *one-way* o *two-way*).

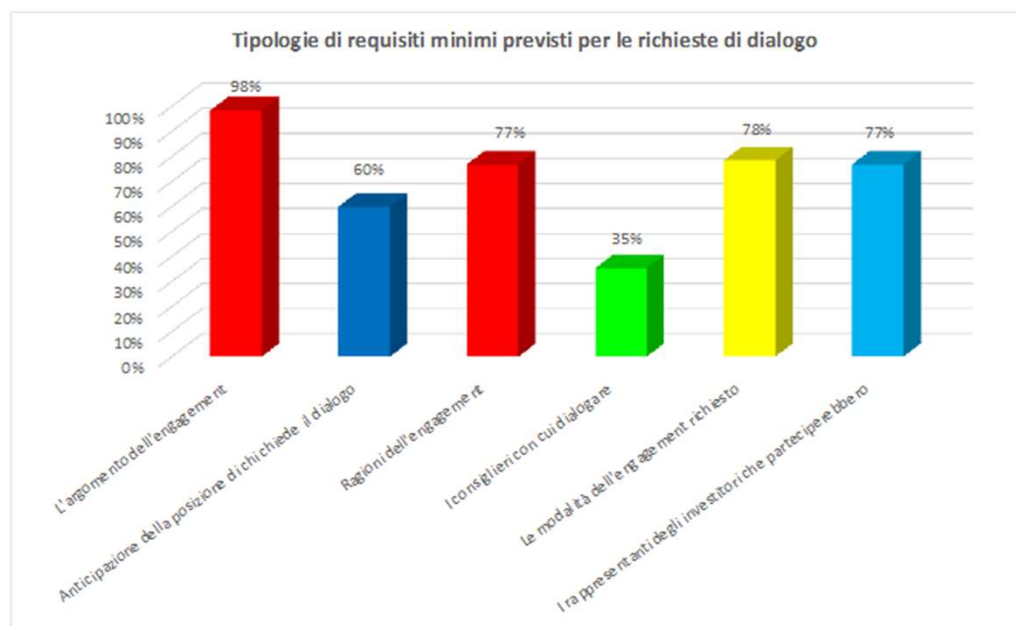
Le politiche di dialogo in pratica

- Rese disponibili da 108 società MA modelli molto variabili
 - alcune descrivono solo attività *investor relations*
 - 100 sono applicabili anche a dialogo su iniziativa degli azionisti (*engagement* vero)
- **45 società prevedono anche iniziative *one-way* da parte degli azionisti**
 - Soprattutto società grandi, pubbliche e *widely held*



Le politiche di dialogo in pratica

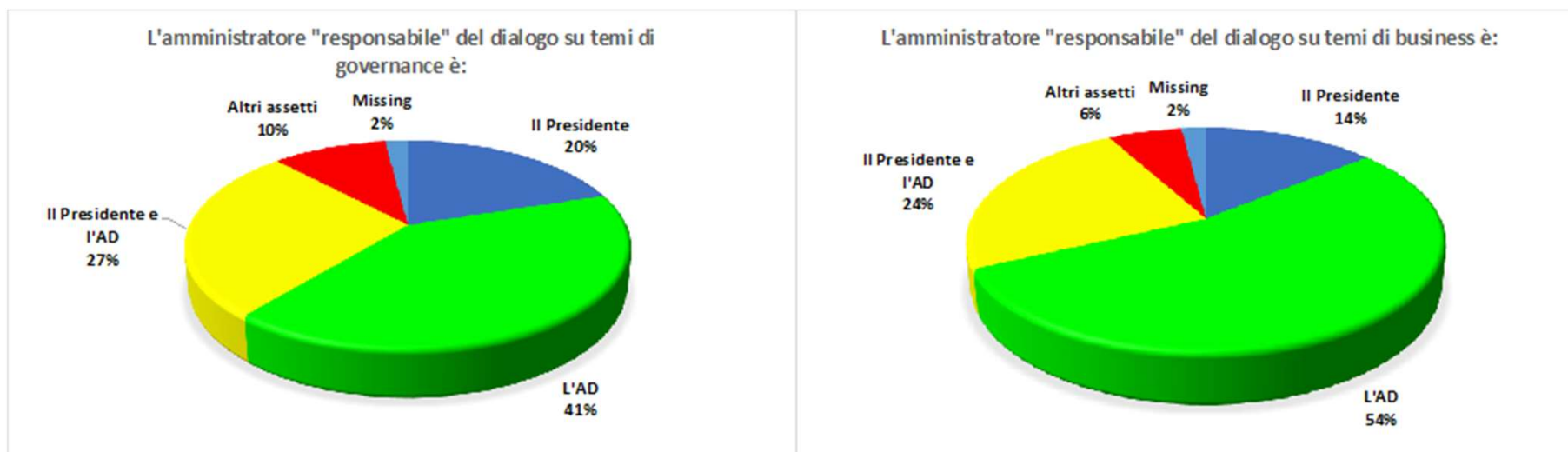
- Le politiche (83%) individuano le aree su cui la società accetta il dialogo, in genere a titolo esemplificativo
- Punto di contatto individuato quasi sempre (98%)
- Molte società (65%) richiedono indicazioni minime nella richiesta di dialogo



- Molti emittenti (70%) si riservano la facoltà di decidere se accettare (o rifiutare) il dialogo

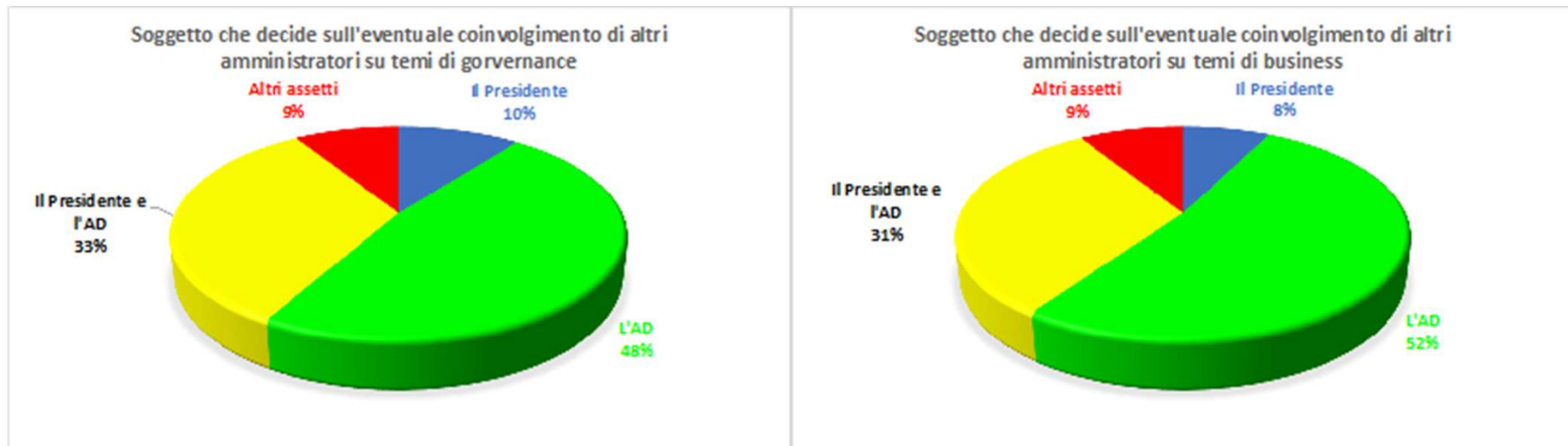
Le politiche di dialogo in pratica

- **Dialogo accentrato dagli «amministratori responsabili»** (spesso AD, talvolta d'intesa con il Presidente)



Le politiche di dialogo in pratica

- «Amministratori responsabili» decidono anche dell'eventuale coinvolgimento di altri amministratori



- Rara l'informativa (preventiva) al CdA sulle richieste pervenute (alla prima occasione utile 11%; periodicamente 2%)
- Frequente invece informativa sugli sviluppi del dialogo (alla prima occasione utile 75%; periodicamente 17%)
- **La porta è aperta, ma l'equilibrio è ancora da definire**

Conclusioni in materia di governance

- Composizione e funzionamento CdA:
 - Composizione: *compliance* pressoché totale. Peraltro frutto di un approccio del Codice molto prudente
 - Funzionamento: allineato a raccomandazioni. Dubbi sulla circolazione dell'informazione pre-consiliare.
- Nomina consiglieri:
 - Comitato Nomine: nessun impatto Codice CG su istituzione e modello. Progressivo allineamento delle funzioni attribuite. Scarsa *disclosure* su funzioni svolte dove comitato accorpato.
 - Orientamenti CdA uscente pubblicati di rado e/o senza congruo anticipo
 - Crescente successo lista del CdA, soprattutto tra società grandi, finanziarie e *widely held*
- Parametri per valutare l'indipendenza
 - Significativo allentamento, con particolare riguardo al Presidente.
 - Proliferazione dei modelli di valutazione (soprattutto per «compenso-base») e minore comparabilità dei giudizi.
 - Rischio di reazioni di rigetto da parte del mercato?
- Politiche di dialogo con gli azionisti
 - Adottate da circa metà degli emittenti
 - Modello di gestione accentrato su «amministratori responsabili»; significative aperture (dialogo *one-way*)
 - Sistema ancora in cerca di un equilibrio