

FIN-GOV

Centro di ricerche finanziarie sulla corporate governance



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

RAPPORTO FIN-GOV SULLA CORPORATE GOVERNANCE IN ITALIA

I principali risultati su remunerazioni e sostenibilità

Stefano Bozzi

Università Cattolica del Sacro Cuore

Milano, 19 novembre 2021

Il Rapporto FIN-GOV sulla corporate governance

Principali risultati in materia di remunerazioni

L'indagine sulle remunerazioni

Il recepimento della Direttiva *SHRDII* ha portato a significative novità in tema di politiche delle remunerazioni:

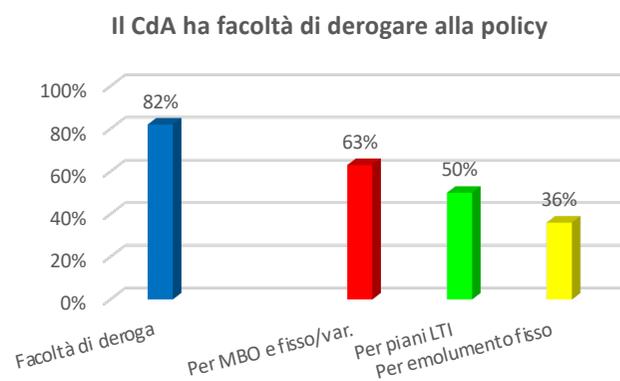
- Il voto dell'assemblea sulla politica di remunerazione è vincolante;
- La possibilità di derogare alla *policy* in «circostanze eccezionali», purché essa preveda specifiche condizioni procedurali e specifichi gli elementi oggetto di deroga
- Vengono richieste indicazioni più puntuali sulle caratteristiche dei «pacchetti retributivi» degli amministratori esecutivi, in particolare in merito alla loro struttura

Oggetto dell'analisi:

- implementazione della facoltà di deroga alla *policy*;
- grado di trasparenza sulla *policy*;
- livello e struttura della remunerazione

Facoltà di deroga alla policy sulla remunerazione

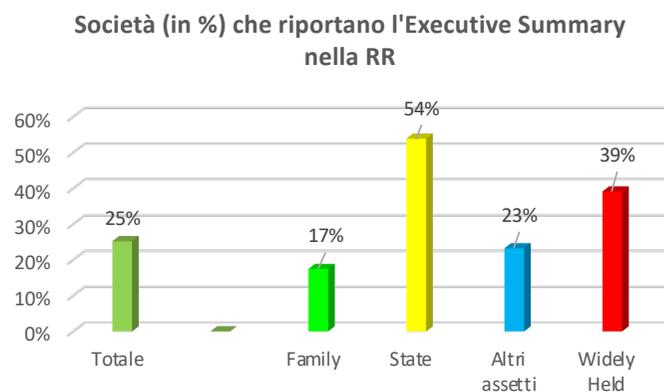
- Facoltà prevista nell'82% dei casi



- Non di rado le policy attribuiscono al Cda poteri «discrezionali» nell'implementazione dei piani di incentivazione riducendo, nei fatti, la necessità di ricorrere alla deroga. Post *SHRDII* si rende però necessaria l'applicazione delle procedure OPC
- Sarà interessante monitorare tale dato alla luce delle più stringenti procedure post *SHRDII* previste per gli interventi discrezionali del Cda

Trasparenza della policy sulla remunerazione

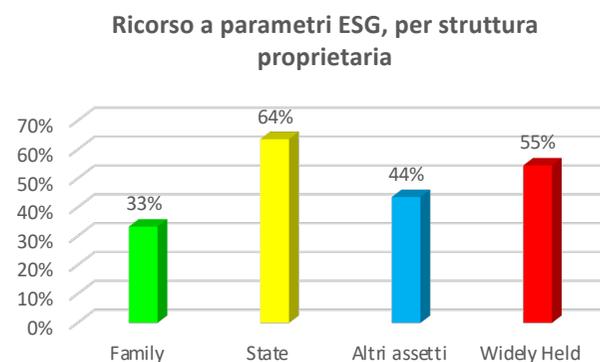
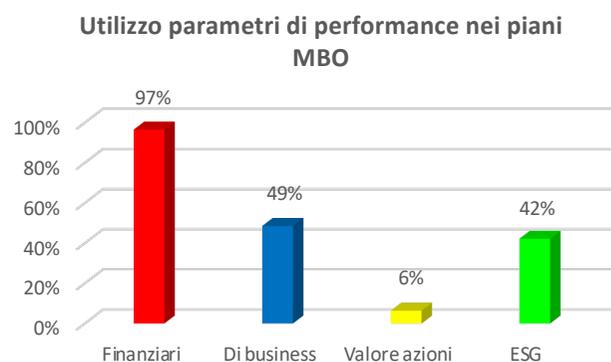
- Generale miglioramento della trasparenza, sebbene il grado di dettaglio delle informazioni fornite sia molto variabile tra gli emittenti (minore per le società di piccola dimensione e con azionariato concentrato).
- Inserimento nel RR di un *executive summary* da parte di 55 emittenti (circa il 25%), prevalentemente di grandi dimensioni (circa il 60%) e a proprietà pubblica.



- L'*executive summary* consente di cogliere rapidamente le principali caratteristiche della politica sulle remunerazioni e, si ritiene, possa contribuire significativamente ad aumentare la trasparenza del RR.
- Tale prassi merita essere attentamente valutata dagli emittenti ed, eventualmente, anche dal Comitato per la Corporate Governance ai fini di una eventuale segnalazione agli emittenti

Presenza remunerazione variabile e caratteristiche MBO

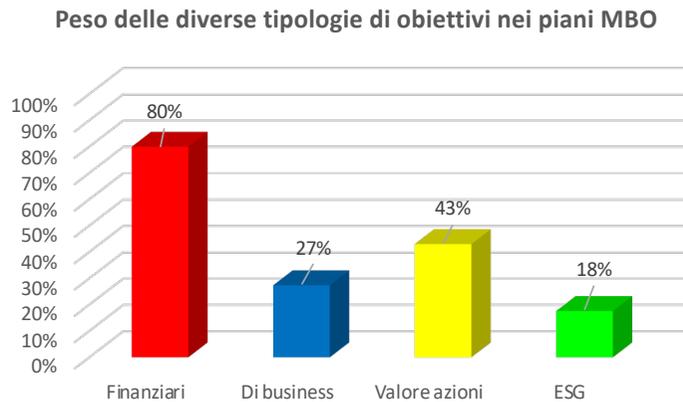
- Ricorso alla remunerazione variabile molto ampio (85% degli emittenti), ma sensibile alla dimensione e alla struttura proprietaria (*widely held* (96%) a proprietà familiare (77%)); tra le società con remunerazione variabile, il 97% ha piani MBO
- Buona la trasparenza riguardo alla tipologia di obiettivi a base dell'MBO (84% dei casi)
- Nei piani MBO è prevalente l'utilizzo di parametri finanziari; in circa la metà dei casi sono utilizzati parametri di business e non finanziari (ESG);



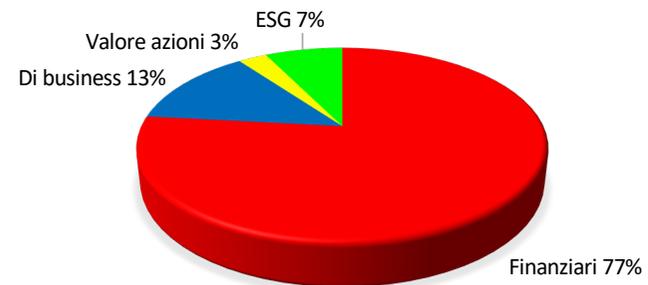
- L'adozione di obiettivi ESG è tuttavia differenziata in base alla struttura proprietaria e alle dimensioni (65% nelle grandi vs 32% nelle piccole).

Caratteristiche piani MBO

- In generale, tenendo conto della misura in cui si fa ricorso alle diverse tipologie di obiettivi, il peso della remunerazione MBO risulta riconducibile per circa il 77% ad obiettivi di natura finanziaria e per circa il 13% a quelli di business



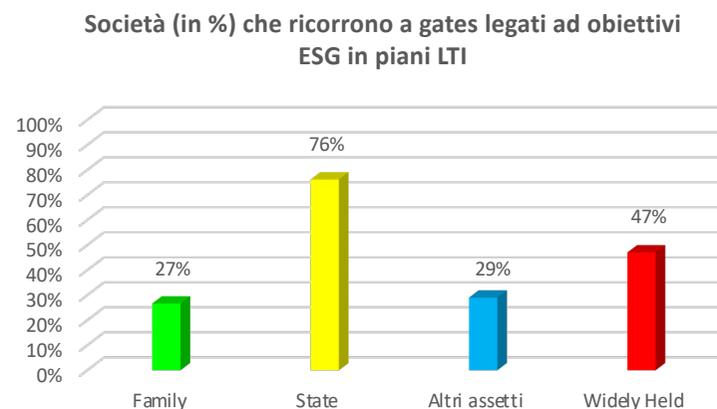
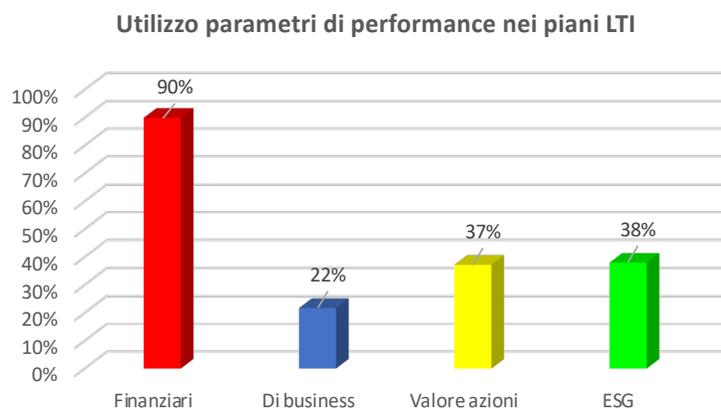
Quota (in %) della remunerazione variabile MBO legata a parametri di performance



- Peso di obiettivi ESG ancora ridotto e pari a circa il 7% sul totale del campione (le società con obiettivi ESG (il 42% del totale) attribuiscono in media un peso del 18% alla remunerazione variabile da ESG)

Caratteristiche piani LTI

- Il 75% degli emittenti ha piani LTI (in leggera diminuzione rispetto all'anno precedente). In media la metà degli emittenti fa ricorso a piani *cash-based* (45%) e *stock grant* (50%); molto più contenuto il ricorso a opzioni (15%) e altri strumenti (5%);
- Nelle società a proprietà pubblica e *widely held* è prevalente il ricorso a *stock grant* e (in misura molto più contenuta) opzioni; nelle società a proprietà familiare è invece privilegiato il ricorso a strumenti *cash-based*.
- Anche per i piani LTI è prevalente il ricorso ad obiettivi di tipo finanziario



- Si riscontra un'elevata sensibilità delle società a proprietà pubblica sui temi ESG, sia nei piani MBO che in quelli LTI

Trasparenza su composizione *ex-ante* del pay-mix

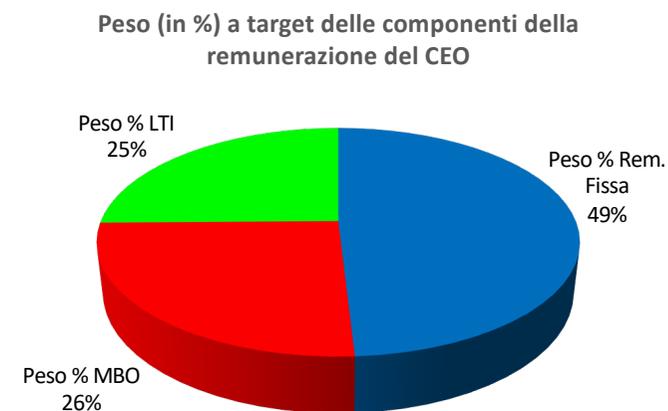
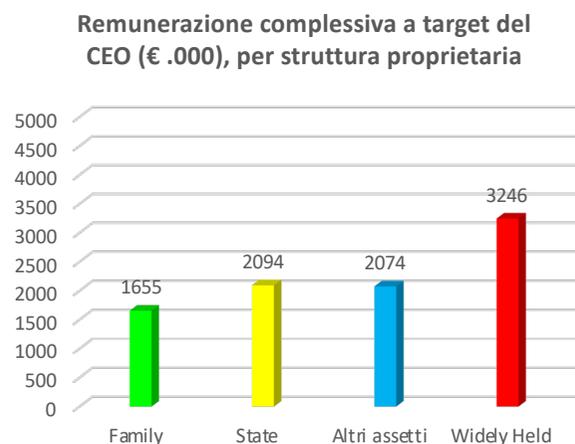
- Il 59% del totale degli emittenti dà informazioni *ex ante* complete sulla remunerazione variabile (a target e a *cap*); il 15% indica tuttavia una remunerazione variabile *ex-ante* pari a zero



- La frequenza di *disclosure* completa è differenziata per dimensione degli emittenti (è il 60% nelle società di grande dimensione vs. il 38% nelle piccole) e per struttura proprietaria (il 54% nelle pubbliche vs. il 41% nelle familiari e il 35% nelle *widely held*)
- Sorprendentemente, informazioni sufficienti a calcolare il *pay mix* completo per il CEO sono state fornite dal 46% delle società non finanziarie e solo dal 33% delle finanziarie: informazioni di dettaglio fornite per il complesso del «personale più rilevante», ma l'estrapolazione dei dati del solo CEO non è sempre agevole

Composizione *ex-ante* del pay-mix

- Analisi condotta sui 95 emittenti che prevedono remunerazione variabile *ex-ante* superiore a zero e che danno informazioni complete (a *target* e a *cap*)
- Il pacchetto medio del CEO prevede un compenso fisso pari a 785 mila €; ad esso si aggiungono un MBO e un LTI che valgono – a target – rispettivamente 538 e 624 mila €
- Gli importi variano in funzione della dimensione e della struttura proprietaria.

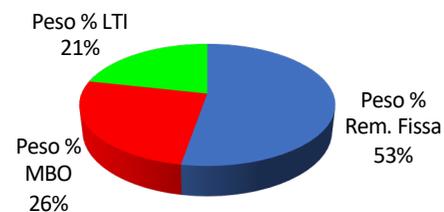


- Al livello *cap*, la parte MBO raggiunge, in media, 734 mila € (+42%) mentre la parte LTI raggiunge i 959 mila € (+49%)

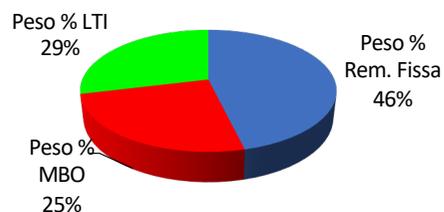
Composizione *ex-ante* del pay-mix

- La dimensione e la struttura proprietaria sono associate a differenze significative anche nella struttura del pacchetto retributivo, con un peso più marcato della componente fissa nelle società piccole e familiari, mentre nelle grandi non concentrate la componente prevalente è quella LTI

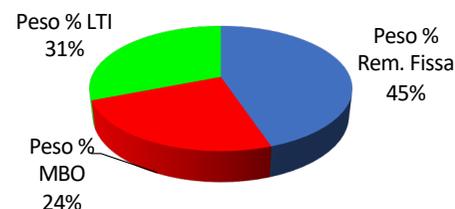
Peso (in %) a target delle componenti della remunerazione del CEO - FAMILY



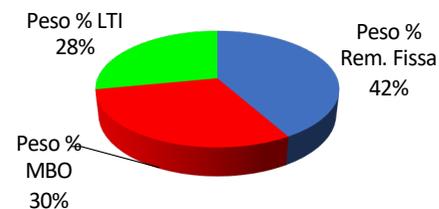
Peso (in %) a target delle componenti della remunerazione del CEO - STATE



Peso (in %) a target delle componenti della remunerazione del CEO - ALTRI ASSETTI

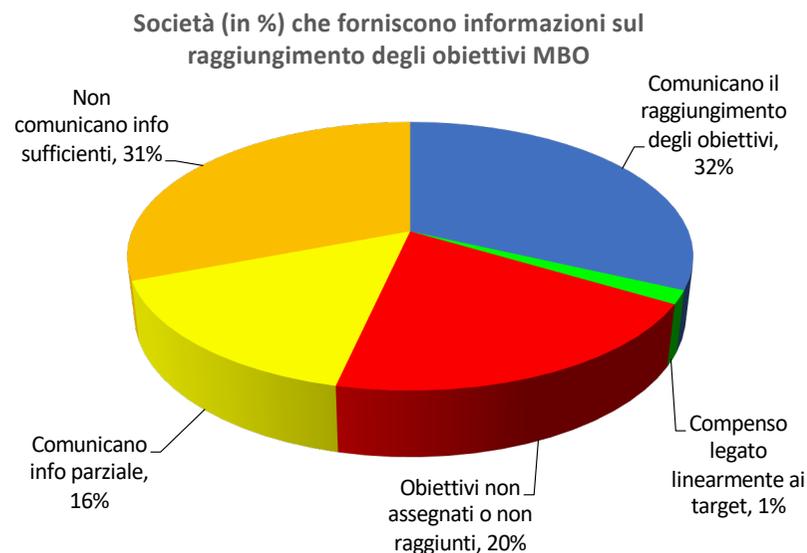


Peso (in %) a target delle componenti della remunerazione del CEO - WIDELY HELD



Disclosure sul raggiungimento degli obiettivi di performance

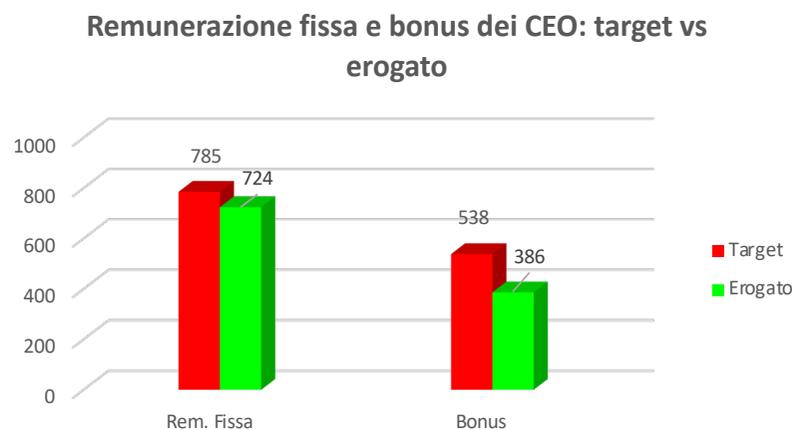
- In base allo schema 7-bis gli emittenti dovrebbero fornire informazioni «sulle modalità con cui gli obiettivi di performance della politica delle remunerazioni di riferimento sono stati applicati» e in particolare fornire «indicazione degli obiettivi raggiunti in confronto con quelli previsti...»



- *Disclosure* sul punto non uniforme e ampiamente migliorabile

Compensi effettivamente corrisposti

- Variazioni significative si riscontrano soprattutto per gli AD
- Un interessante confronto è quello tra la *pay opportunity* stabilita nella policy e i compensi effettivamente corrisposti.
- Tale confronto sarà possibile il prossimo anno. Se si ipotizza che la *pay opportunity* del 2021 sia stabile, è possibile comunque effettuare un raffronto con le remunerazioni percepite nel 2020 dai 95 CEO per cui è disponibile informazione completa
- In particolare si sono confrontati: a) i compensi fissi percepiti dall'emittente con quelli previsti dalla policy e b) i bonus monetari con gli importi a target dei piani MBO (quasi sempre solo monetari)



I compensi 2020 di tali 95 CEO sono stati nettamente al di sotto degli importi attribuiti per il 2021.

- La minore misura del fisso è verosimilmente attribuibile alla decurtazione dei compensi che i CEO hanno sovente accettato nel 2020
- La riduzione dei compensi variabili è invece riconducibile a performance inferiori rispetto ai *target*

Conclusioni in materia di remunerazioni

- Il recepimento della Direttiva *SHRDII* ha prodotto un forte miglioramento della trasparenza in materia di politica delle remunerazioni, in particolare su struttura ed importi del pacchetto retributivo del CEO e variabilità in relazione al raggiungimento degli obiettivi
- Informazioni «complete» al riguardo fornite dal 60% circa degli emittenti: ampi margini di miglioramento;
- Si avverte l'esigenza di un *executive summary* che sintetizzi gli aspetti principali della *policy*
- Importi e *pay mix* differenziati in base alla dimensione e alla struttura dell'azionariato

Il Rapporto FIN-GOV sulla corporate governance

Principali risultati in materia di sostenibilità

Indagine sulle politiche di sostenibilità

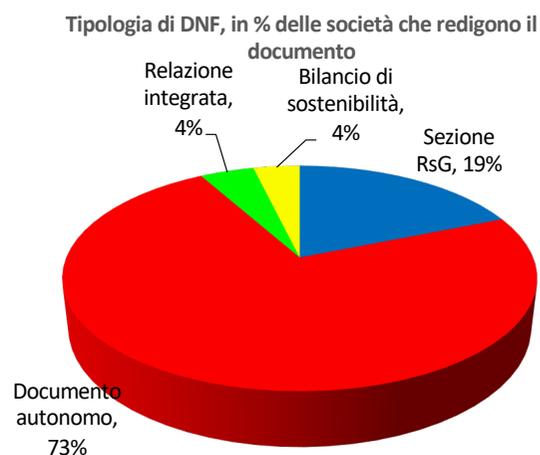
Analisi condotta prevalentemente sulla Dichiarazioni non finanziarie (DNF) pubblicate

Oggetto dell'analisi:

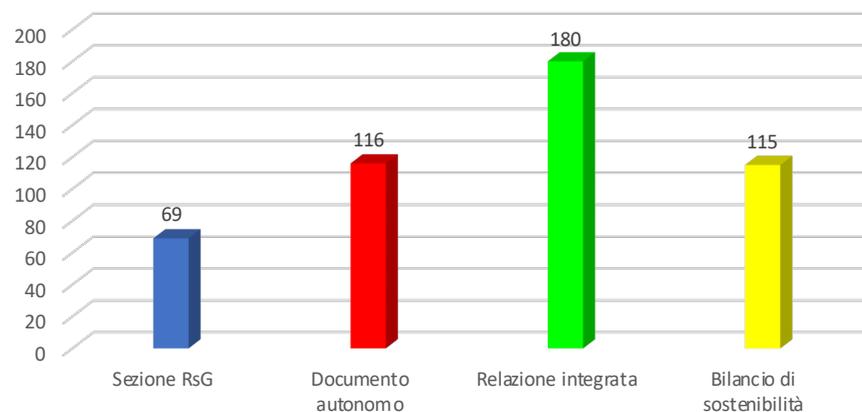
- Forma e struttura della DNF
- Analisi di materialità
- Esistenza di un piano di sostenibilità e sue caratteristiche
- Informazioni in materia di rating ESG

Dichiarazione Non Finanziaria (DNF): adozione e struttura

- DNF pubblicata da 159 società (73%), di cui 147 su base obbligatoria e 12 su base volontaria
- Nettamente prevalente la forma del documento autonomo (116 società); 30 emittenti scelgono la forma della sezione separata della Relazione sulla Gestione; residuale (7 società) il ricorso alla relazione «integrata», adottata solo da società grandi, in prevalenza non concentrate.



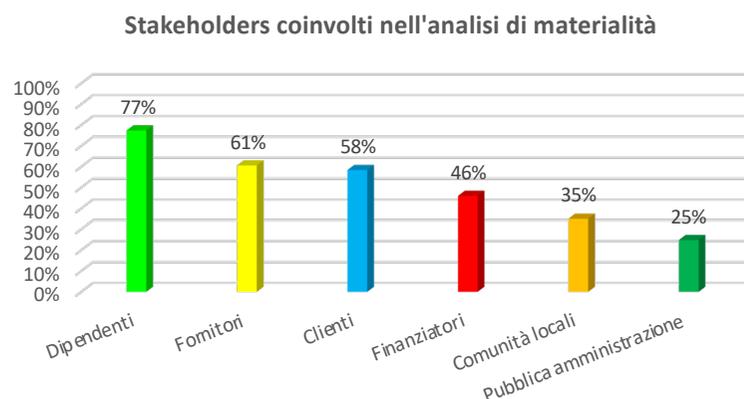
N. medio di pagine per tipologia di documento DNF



- La lunghezza (in pagine) dei documenti dipende dalla forma prescelta.
- Documenti comunque corposi, con una elevata variabilità tra gli emittenti (DNF autonome min. 39 max. 430 pagine)
- In alcuni casi è opportuna una razionalizzazione delle informazioni, anche attraverso il ricorso ad un *executive summary*

Analisi di materialità: modalità di svolgimento

- La matrice di materialità è riportata con frequenza elevata (l'86% degli emittenti con DNF)
- Gli emittenti indicano spesso le modalità di coinvolgimento degli *stakeholders*: frequente è il ricorso a questionari (nel 66% dei casi), più contenuto il ricorso a workshop con i soggetti coinvolti (31% dei casi)

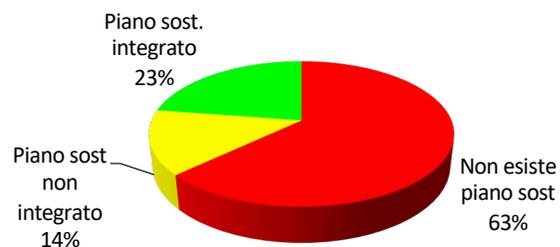


- Prevalenza di temi social (piuttosto che ambientali e di governance)
- Sembra prevalere un approccio CSR piuttosto che *ESG-oriented* (finanziatori coinvolti in meno della metà dei casi)
- Società che vogliono attrarre investitori *ESG-oriented* dovrebbero valutare la congruità di tale approccio e prestare maggiore attenzione ad:
 - assegnare una chiara priorità ai temi cui sono interessati tali investitori
 - aumentare la *disclosure* sugli obiettivi futuri

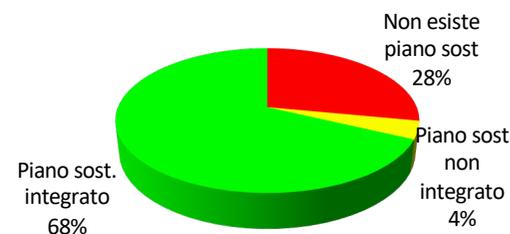
Piano di sostenibilità

- Meno della metà degli emittenti fornisce info sufficienti a ricavare l'esistenza del piano (48%)
- L'adozione del piano di sostenibilità è più frequente nelle società di grandi dimensione, a proprietà statale o *widely held*.
- Quando adottato, il piano di sostenibilità è spesso integrato nel piano industriale (nel 74% dei casi)

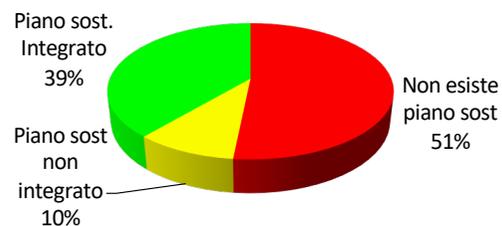
Presenza del Piano di sostenibilità e sua integrazione con il piano industriale – FAMILY



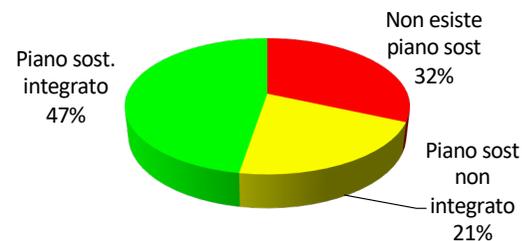
Presenza del Piano di sostenibilità e sua integrazione con il piano industriale - STATE



Presenza del Piano di sostenibilità e sua integrazione con il piano industriale - ALTRI ASSETTI



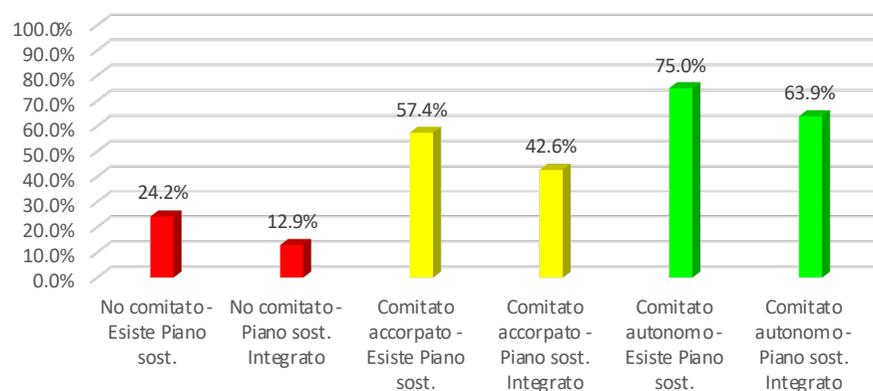
Presenza del Piano di sostenibilità e sua integrazione con il piano industriale - WIDELY HELD



Piano di sostenibilità e Comitato sostenibilità

- L'adozione del piano di sostenibilità, in particolare in forma integrata, è spesso associata alla presenza del Comitato sostenibilità;
- Tale frequenza è più elevata se il Comitato sostenibilità è costituito in forma autonoma (non accorpato con altri)

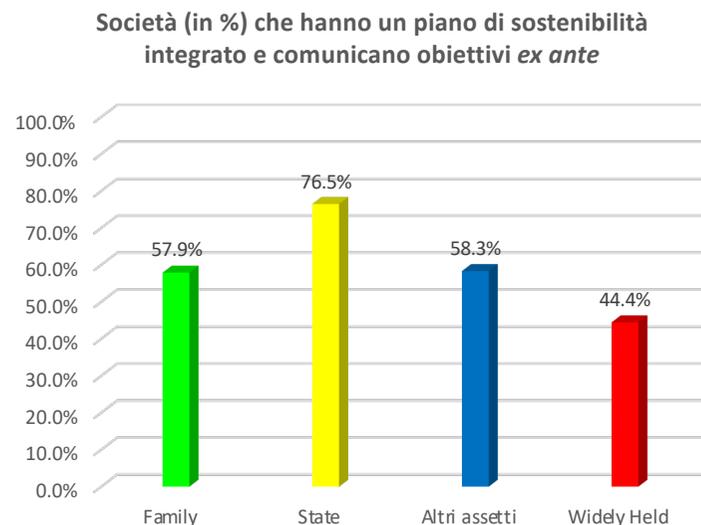
Effetti della presenza e tipologia di C Sost. su presenza e tipologia del piano di sostenibilità



- Quadro coerente con un ruolo propulsivo del Comitato nel promuovere un approccio integrato alla sostenibilità

Trasparenza su obiettivi di sostenibilità

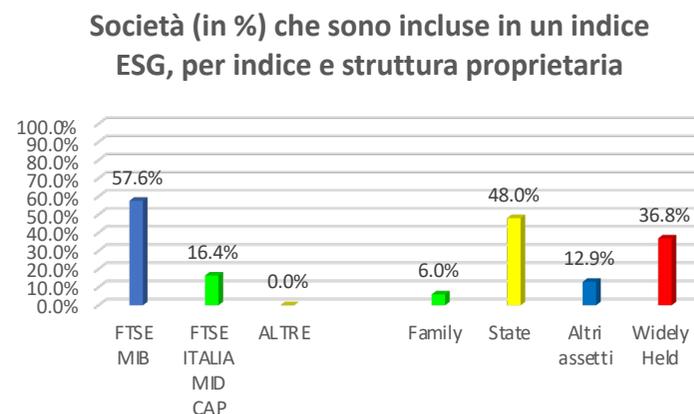
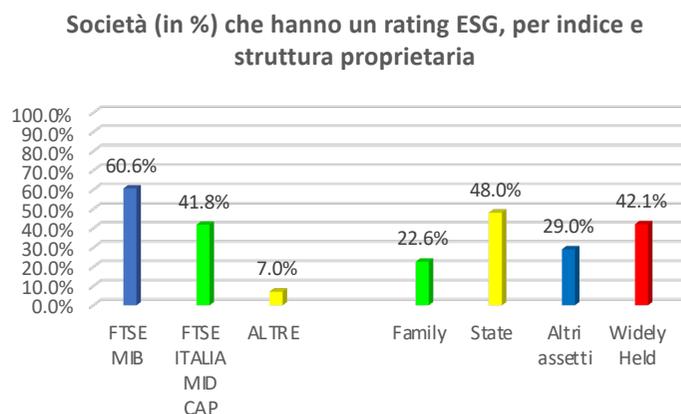
- La *disclosure* a consuntivo dei valori assunti dai KPI (indicatori fondamentali di prestazione di carattere non finanziario) - richiesta dal D.Lgs. 254 - è buona: il 63% degli emittenti che hanno pubblicato la DNF riporta dati di raffronto su almeno un triennio.
- Su base volontaria è invece la *disclosure ex ante* dei KPI di sostenibilità adottati dalla società: tale dato è fornito dal 24% degli emittenti. Il fattore decisivo a tale proposito è la presenza di un piano di sostenibilità integrato



- Dove c'è un piano integrato, la comunicazione *ex ante* dei KPI è differenziata in base alla struttura proprietaria degli emittenti
- La comunicazione *ex ante* dei KPI è particolarmente importante per gli investitori ESG-oriented

Rating ESG

- L'informazione, su base volontaria, è fornita abbastanza spesso (48 emittenti, il 30% di quelli che hanno pubblicato la DNF). Gli emittenti che non hanno dato informazioni sono, presumibilmente, privi di rating ESG;
- La frequenza del rating ESG è legata alla dimensione dell'emittente e alla struttura proprietaria; il numero di rating assegnati è maggiore nelle società di grandi dimensioni e a proprietà pubblica o *widely held*



- Meno frequente è la comunicazione dell'inclusione dell'emittente in un indice di società «investibili» da soggetti *ESG-oriented* (28 emittenti, il 18% del totale con DNF). Anche tale fattore è legato a dimensioni e struttura proprietaria dell'emittente
- Quadro in generale molto frammentato, con informazioni scarsamente comparabili

Conclusioni in materia di sostenibilità

- Le DNF sono documenti particolarmente «ricchi», ma in alcuni casi dispersivi: utile una razionalizzazione delle informazioni ed il ricorso ad un *executive summary*
- DNF privilegiano un approccio CSR più che *ESG-oriented*
- Per le società interessate ad attrarre investitori *ESG-oriented* si rende necessario un approccio più aperto agli obiettivi di tali investitori e una migliore *disclosure* sulle informazioni da essi richieste