

FIN-GOV

Centro di ricerche finanziarie sulla corporate governance



UNIVERSITÀ  
CATTOLICA  
del Sacro Cuore

## RAPPORTO FIN-GOV SULLA CORPORATE GOVERNANCE IN ITALIA

Remunerazioni e sostenibilità

*Stefano Bozzi*

Università Cattolica del Sacro Cuore

Milano, 7 novembre 2022



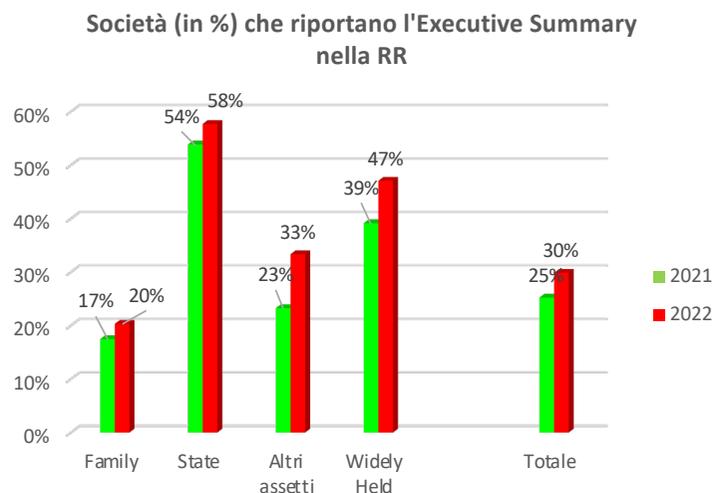
UNIVERSITÀ  
CATTOLICA  
del Sacro Cuore

# Il Rapporto FIN-GOV sulla corporate governance

## Politica delle Remunerazioni e compensi erogati

## Trasparenza della policy sulla remunerazione

- Generale miglioramento della trasparenza
  - grado di dettaglio delle informazioni molto variabile (minore per le società piccole e per le concentrate).
- Executive summary tabellare favorisce la trasparenza della policy
- Il ricorso a tale strumento è in crescita (da 25% a 30%), soprattutto tra *widely held* ed emittenti con altri assetti



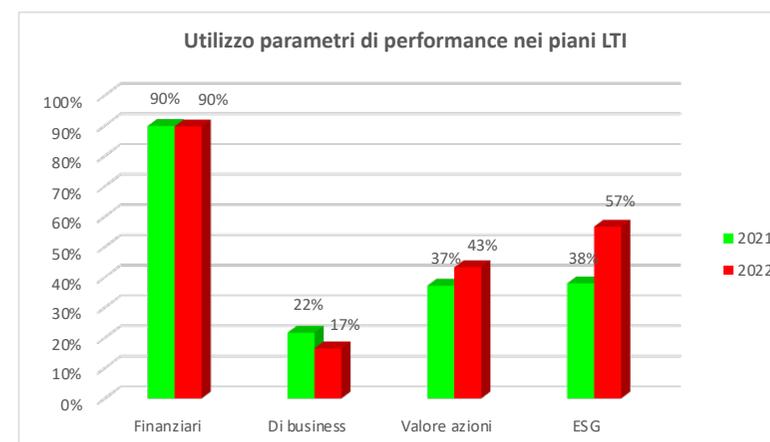
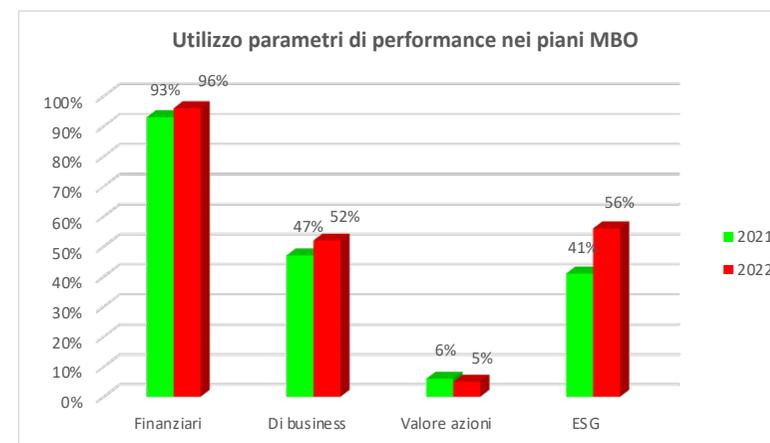
## Presenza remunerazione variabile e caratteristiche MBO e LTI

### Piani MBO

- Quasi tutti gli emittenti adottano un piano MBO
  - Nei piani MBO è prevalente l'utilizzo di parametri finanziari
- Significativo incremento delle società che fanno ricorso a parametri ESG (56% vs. 41% dello scorso anno); il peso di tale componente nel pacchetto è tuttavia immutato (18%)

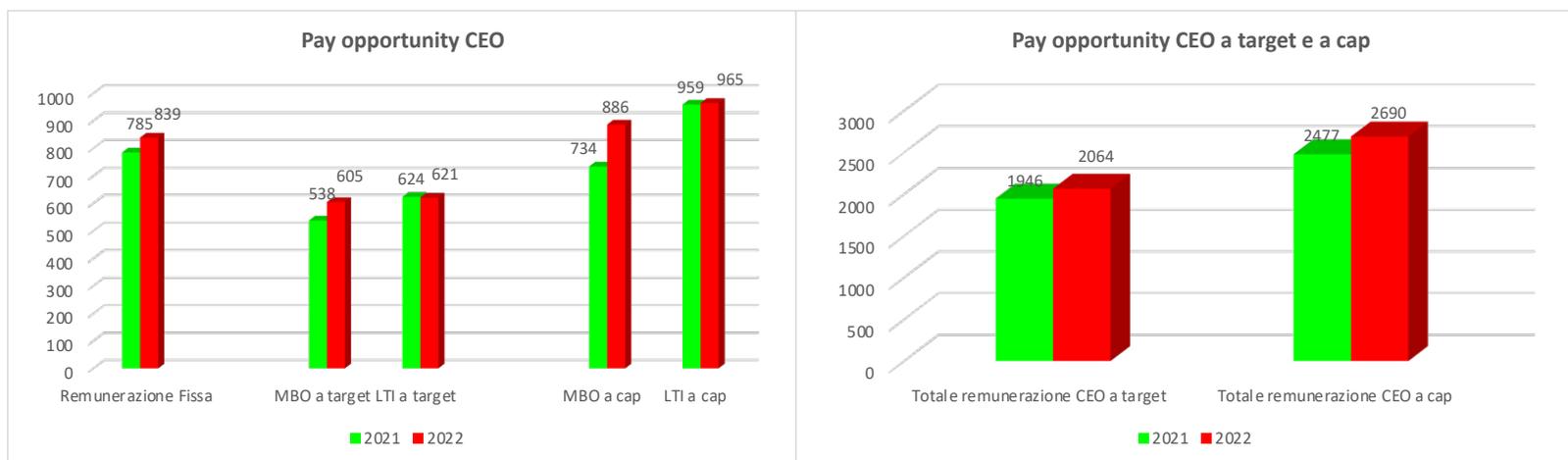
### Piani LTI

- Nelle società grandi e non concentrate prevale l'uso di stock grant (83%) rispetto a piani monetari (22%); nelle piccole concentrate prevalgono invece i piani monetari (53%) rispetto alle stock grant (40%)
- Significativa crescita delle società che fanno ricorso ad obiettivi ESG (57% vs. 38% dello scorso anno)
- Algoritmi alla base dei piani LTI spesso complessi. Possibile ricostruire peso medio componenti nel 66% dei casi



## Trasparenza e composizione *ex-ante* del pay-mix

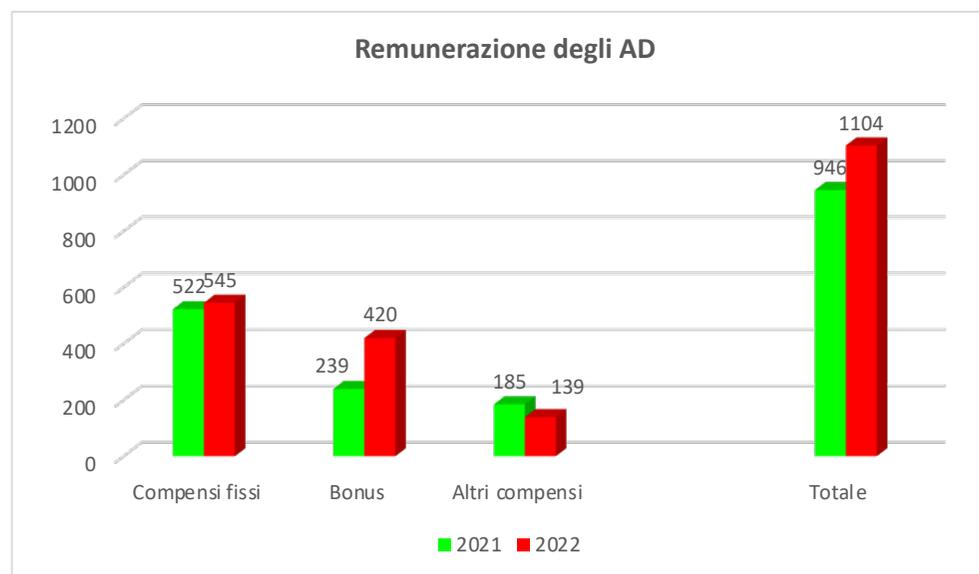
- Informazioni «complete» su *pay mix CEO* (sia a *target* che a *cap*) ricavabili in 126 società (59% del totale). 33 prevedono però solo remunerazione fissa
- Incremento del fisso (7%) e dell'MBO a target (12%); sostanzialmente stabile LTI.
- Remunerazione complessiva a *target* cresce del 6%



- Cresce anche *pay opportunity a cap* (8,5%), principalmente a causa dell'incremento della parte MBO (+21%)
- **Particolare attenzione alle motivazione a supporto dell'incremento fisso e dell'MBO (obiettivi più sfidanti?)**

## Compensi erogati agli AD

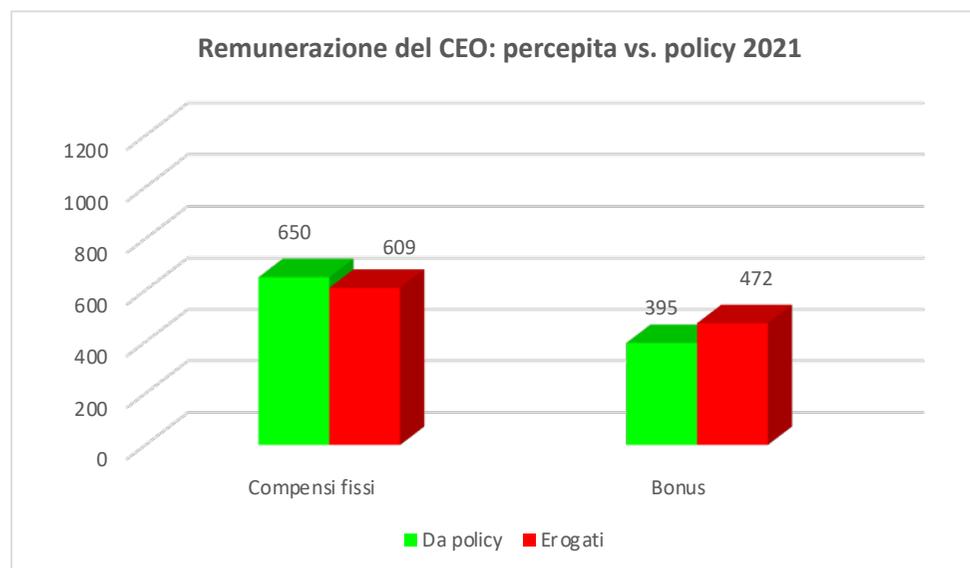
- L'unica classe che fa registrare una dinamica significativa delle remunerazioni erogate è quella degli AD, in crescita (+17%) principalmente a causa dei bonus (+75%)



- Lieve incremento anche per la remunerazione dei Presidenti, indotto dai bonus (+6%) per gli esecutivi e dal fisso (+11%) per i non esecutivi

## Compensi erogati ai CEO a confronto con la *pay opportunity*

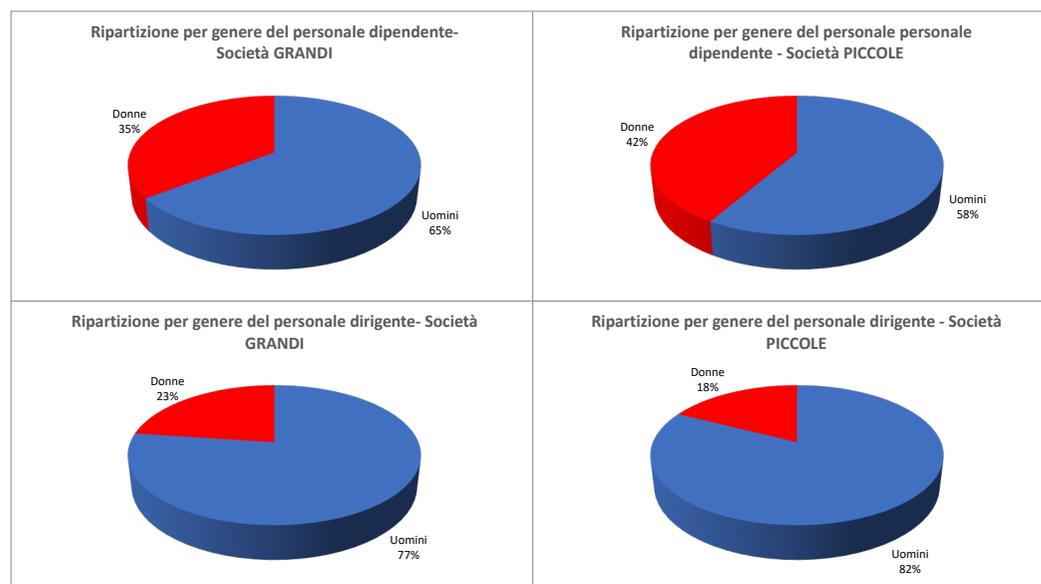
- Analisi condotta sugli 89 CEO per i quali sono disponibili dati completi su remunerazione erogata e *pay opportunity* 2021
  - Compensi fissi in linea con quelli da policy
  - Bonus superiori a quelli a target



- Tale dinamica è legata:
  - al venir meno delle decurtazioni accettate dai CEO durante la pandemia
  - al miglioramento delle performance aziendali in fase post-pandemica

## Gender gap

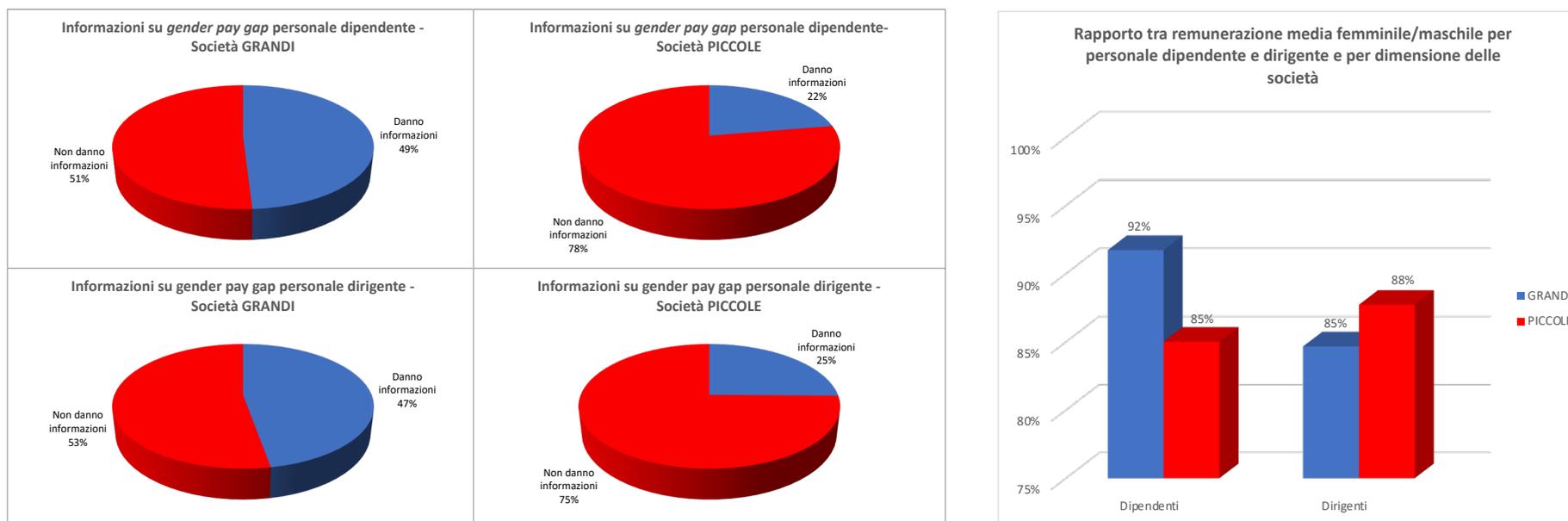
- Informazioni fornite su base volontaria nella DNF
- Ampia *disclosure*: il 99% delle società fornisce info a livello generale, l'85% a livello dirigenziale
- Presenza femminile pari in media al 40%
  - Ma differenze significative tra settori (maggiore presenza femminile nei settori finanziario, tessile/abbigliamento, *health care*) oltre che per dimensione degli emittenti (maggiore presenza femminile nelle società piccole)



- Presenza femminile significativamente più bassa nei ruoli dirigenziali (19%), specie nelle società piccole

## Gender pay gap

- Disclosure su *gender pay gap* decisamente migliorabile: solo 1/3 delle società fornisce le info necessarie per operare il confronto, sia in generale che a livello dirigenziale. Nelle società piccole tale percentuale scende al 22%/25%



- *Gender pay gap* significativo: le donne percepiscono in media l'89% della remunerazione degli uomini; a livello dirigenziale la percentuale scende all'86%
  - A livello generale, il *gap* è maggiore nelle società di piccola dimensione
  - A livello dirigenziale il *gap* è più marcato nelle società grandi

## Conclusioni in materia di remunerazioni

- Si avverte l'esigenza di un *executive summary* che sintetizzi gli aspetti principali della *policy*
- Cresce il numero di società che fanno ricorso a parametri ESG ma non la quota della remunerazione legata a tali parametri
- Nelle *policy*, incremento della *pay opportunity* (remunerazione «promessa»)
- I compensi monetari erogati agli AD tornano sui livelli del 2020, principalmente grazie alle migliori performance delle imprese e dunque ai maggiori bonus
- *Disclosure* sul *gender pay gap* migliorabile
- *Gender pay gap* significativo, in particolare nelle società di piccola dimensione; a livello dirigenziale è significativo per l'intero campione

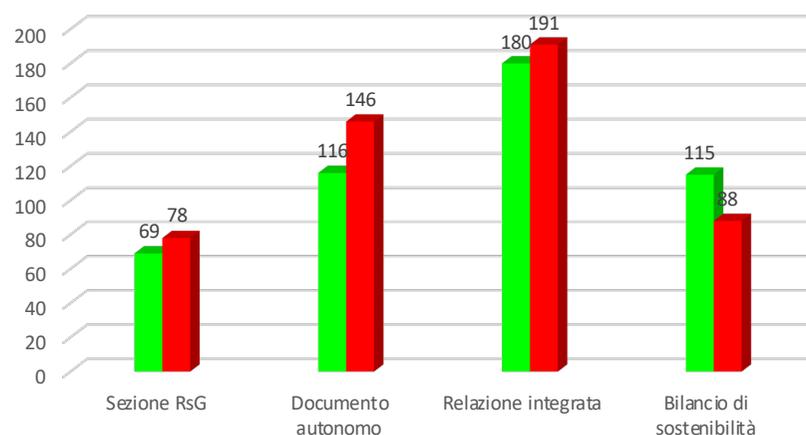
# Il Rapporto FIN-GOV sulla corporate governance

DNF e sostenibilità

## Dichiarazione Non Finanziaria (DNF): adozione e struttura

- DNF pubblicata da 156 società (74%), di cui 139 su base obbligatoria e 17 su base volontaria
- Netamente prevalente la forma del documento autonomo (71%); più rara è l'inclusione nella Relazione sulla Gestione come sezione autonoma (14%)
- Numero di pagine molto elevato e in ulteriore crescita; dipende dalla forma scelta

N. medio di pagine per tipologia di documento DNF

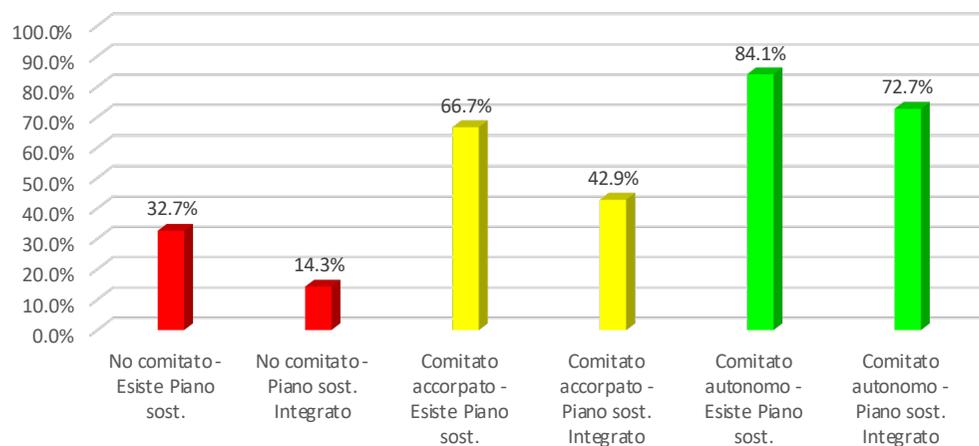


- Opportuna una razionalizzazione delle informazioni, anche attraverso il ricorso ad un *executive summary*

## Piano di sostenibilità e Comitato sostenibilità

- Significativo aumento delle società che rendono nota l'esistenza di un piano (61% vs 48% dello scorso anno)
- Quando adottato, il piano di sostenibilità è spesso integrato nel piano industriale (69% dei casi)
  - forte variabilità in base alla proprietà
- Ruolo propulsivo del Comitato sostenibilità, specie se autonomo, nel promuovere approccio integrato alla sostenibilità

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



## Informazioni ai sensi del Regolamento Tassonomia

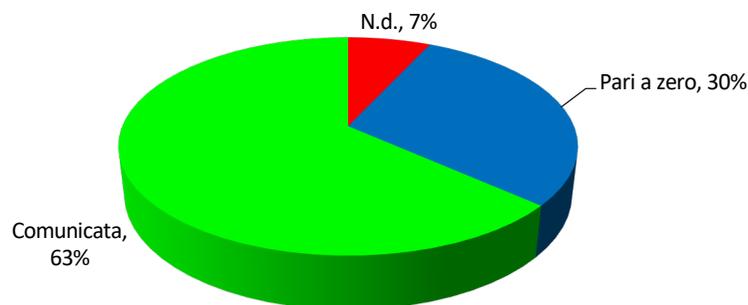


- Nel 2018 la Commissione Europea ha adottato un Piano d’Azione per la Finanza Sostenibile
- Tra le azioni previste dal piano assume particolare rilievo l’adozione di una «tassonomia» che definisca i criteri affinché un’attività economica possa considerarsi ecosostenibile
- Secondo il Regolamento (UE) 2020/852 un’attività è ecosostenibile se:
  - a) contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più degli 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);
  - 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

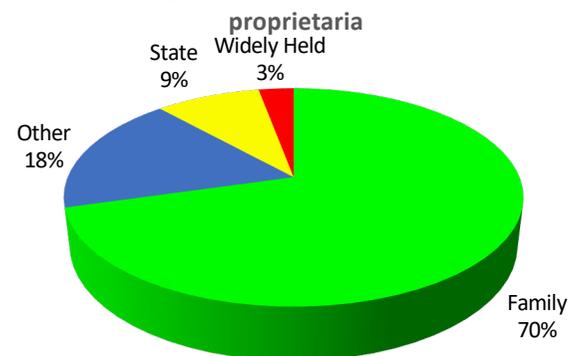
## Informazioni ai sensi del Regolamento Tassonomia

- Le società tenute alla pubblicazione della DNF rendono noto come e in che misura le attività svolte sono associate ad attività economiche considerate ecosostenibili: *quota di fatturato; capex; opex*. **In sede di prima applicazione riferimento alle attività ammissibili**
- Le società tenute alla pubblicazione dei KPI sono 115 (non finanziarie; DNF obbligatoria)
- Informazione sui KPI da Regolamento è fornita quasi sempre (93% dei casi)
- Significativo numero di società (50, pari al 43% del totale)) ha indicato fatturato per attività ammissibili pari a zero
- Elevato anche il numero di società (35, pari al 30% del totale) che indicano anche capex e opex pari a zero

Informazioni relative a KPI previsti da Regolamento Tassonomia, in % delle società tenute alla pubblicazione



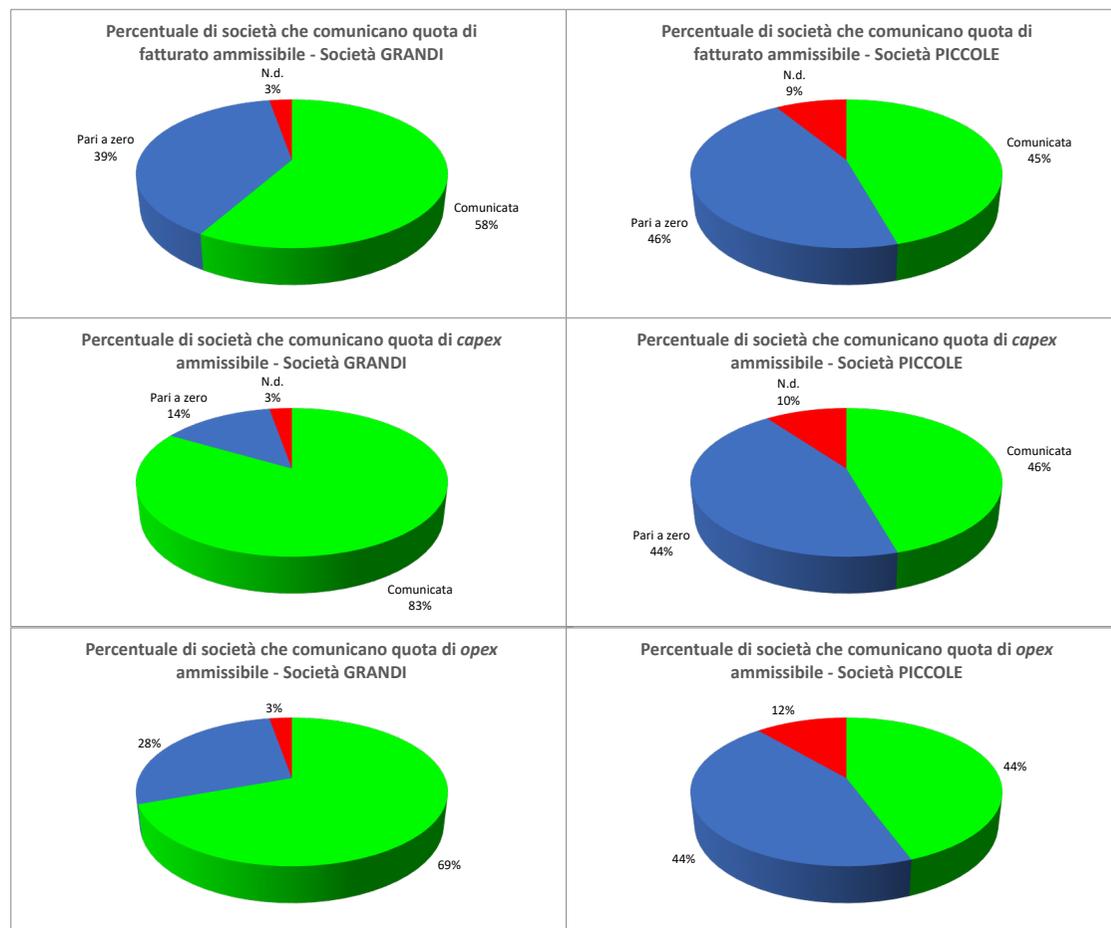
Società che indicano una quota pari a 0% per i tre KPI previsti da Regolamento Tassonomia, per struttura proprietaria



## Informazioni ai sensi del Regolamento Tassonomia

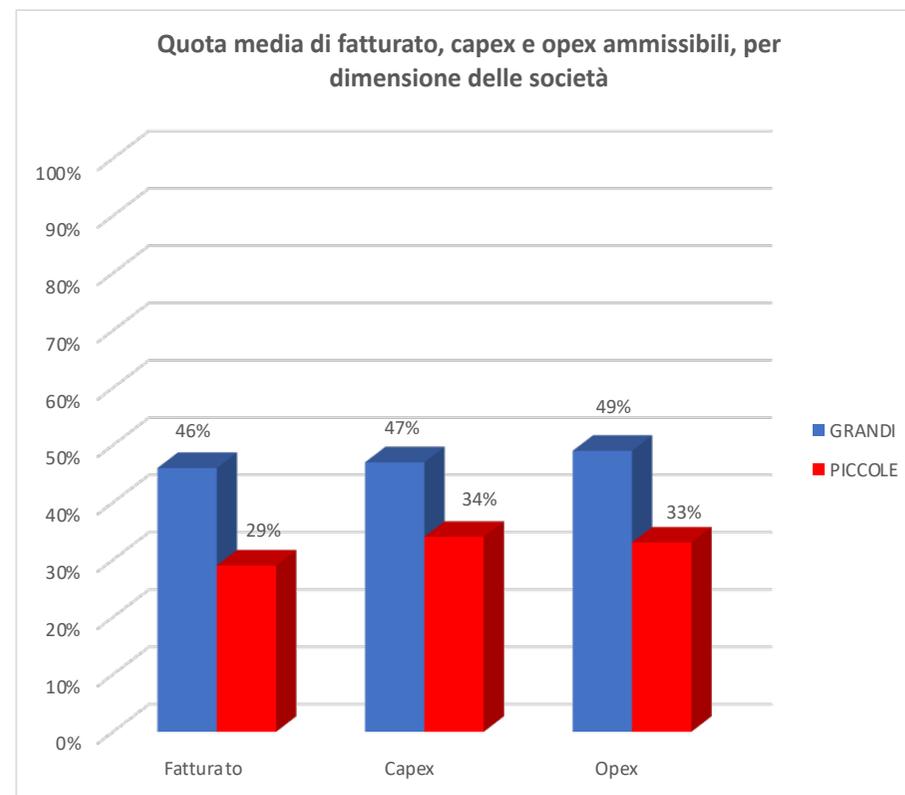
### Possibili spiegazioni:

- Il quadro non ancora definito della normativa (solo due obiettivi su 6; elenco attività limitato ai settori a più alto contributo alle emissioni) e l'incertezza nella sua interpretazione può aver spinto **alcune società ad un atteggiamento particolarmente conservativo nell'indicazione delle quote**
- Difficoltà nella rilevazione dei dati necessari da parte delle società meno strutturate
- Tale interpretazione sembra essere avvalorata da quote di «zeri» significativamente inferiore nelle società grandi rispetto alle piccole



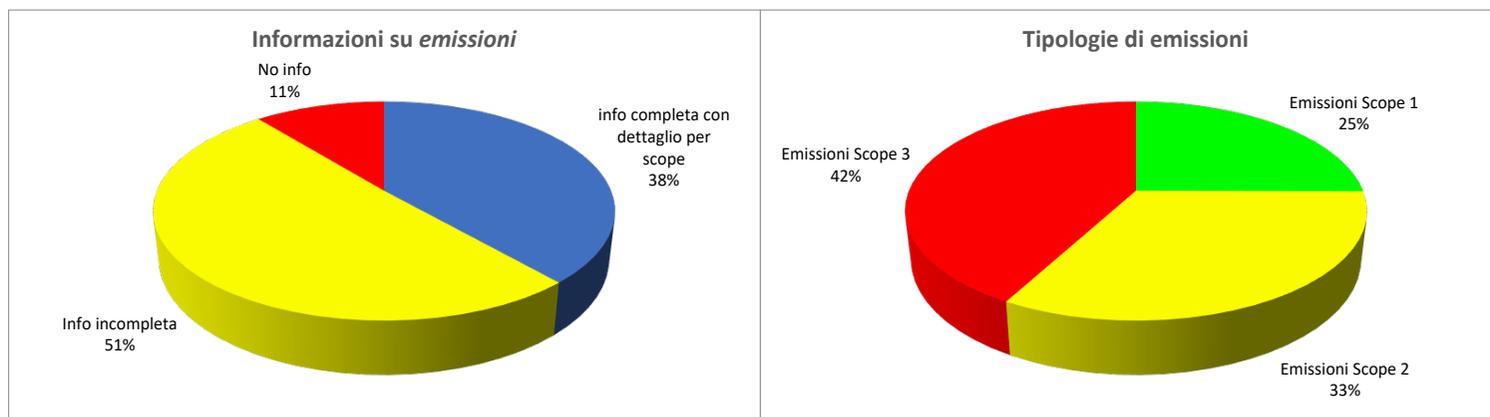
## Informazioni ai sensi del Regolamento Tassonomia

- Quando il dato è diverso da 0, la quota media di fatturato, capex e opex ammissibile è più elevata nelle società grandi che nelle piccole
- Forte variabilità anche all'interno dello stesso settore
- Forti incertezze degli emittenti sulle modalità applicative
- **Obiettivi ambiziosi del regolatore; ma nella realtà, dubbi su comparabilità (e affidabilità) dei dati, a causa:**
  - di una regolamentazione molto articolata ma incompleta
  - di una risposta delle società non sempre soddisfacente
- **È richiesta particolare attenzione ad amministratori e sindaci, alla luce delle responsabilità e rischi associati alla pubblicazione di questi dati**



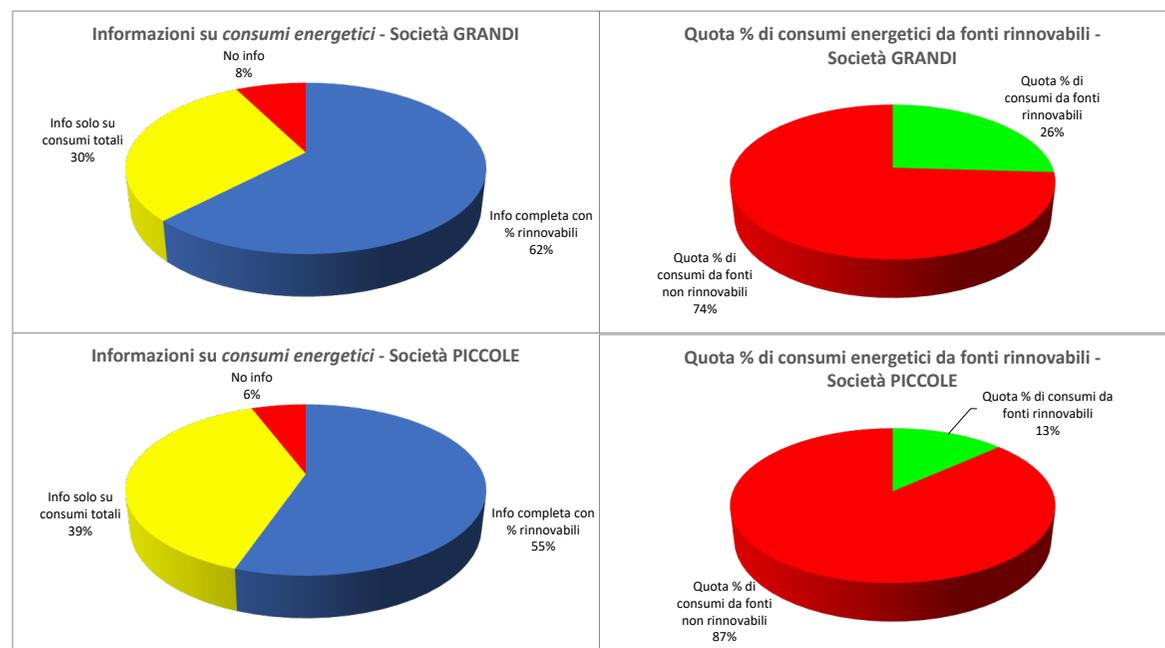
## Informazioni sulle emissioni di gas-serra (GHG)

- Info su emissioni fornite da quasi tutte le società
- Contenuto è invece il numero di società (60) che danno informazioni disaggregate secondo la guida GHG (distinzione tra emissioni *Scope 1*, *Scope 2* e *Scope 3*)
- Tale informazione è comunicata assai più di frequente dalle società grandi (64% contro 25% delle piccole)
  - Quando disponibile, il dato sulla ripartizione indica che la quota prevalente di emissioni è riconducibile alla filiera



## Informazioni su consumi energetici

- Frequente disclosure sui consumi energetici (94% degli emittenti)
- Più bassa la percentuale di società che danno info sulla quota di ricorso a energie rinnovabili (58%)
  - Nelle società grandi, più frequente info completa sulla quota di rinnovabili
  - Nelle società grandi, maggiore ricorso a fonti rinnovabili



- Sui consumi, come pure per le emissioni, si assiste tuttavia ad una elevata variabilità dei dati tra un emittente e l'altro

## Rating ESG

- Informazione sui rating ESG in crescita (da 30% a 46% del totale)
- Maggiore *disclosure* per le società grandi rispetto alle piccole e per *widely held* e le pubbliche rispetto alle familiari
- L'analisi su un numero di società soggette a rating da parte sia di MSCI che di Sustainalytics mostra una correlazione tra i punteggi prossima allo zero
- L'incremento di trasparenza sui rating ESG è apprezzabile, ma l'utilità per gli investitori è allo stato attuale dubbia
- Nei rapporti con gli investitori, attuali e potenziali, assume ancora importanza prevalente una comunicazione chiara sul come la società gestisce il proprio business

## Conclusioni in materia di sostenibilità

- Le DNF sono documenti particolarmente «ricchi» e sempre più articolati (anche alla luce del Regolamento Tassonomia): utile una razionalizzazione delle informazioni ed il ricorso ad un *executive summary*
- Sforzo significativo richiesto agli emittenti:
  - Per l'interpretazione delle novità nella normativa di riferimento
  - Per il reperimento dei dati richiesti
- Elevata variabilità dei dati forniti dagli emittenti, soprattutto tra quelli più piccoli e meno strutturati
- Particolare attenzione richiesta agli amministratori e ai sindaci sui processi che portano alla formulazione dei dati e sui numeri trasmessi al pubblico