

12° Annual Economia e Finanza

L'era delle nuove economie

Gruppo 24 Ore

**Note e Studi sulla *corporate*
governance in Italia:
principali risultati 2015**

Carmine Di Noia

Milano, 26 novembre 2015

Autodisciplina: insieme di principi elaborati dalla prassi societaria che consentono di modulare scelte organizzative/processi decisionali e di controllo della gestione d'impresa. III pilastro

Codici di autodisciplina: strumento di raccolta di tali principi

Evoluzione dell'autodisciplina in Italia:

- ❖ 1999: pubblicazione del Codice di autodisciplina (c.d. Codice Preda)
- ❖ 2002: Nuova edizione del Codice di autodisciplina
- ❖ 2006: Revisione del Codice del 2002
- ❖ 2010: Modifica del solo articolo sulle remunerazioni (art. 7) e raccomandazione agli emittenti su trasparenza nelle valutazioni di indipendenza
- ❖ 2011: Revisione integrale del Codice di autodisciplina del 2006; nuovo Comitato per la *Corporate Governance*
- ❖ 2014: Alcune modifiche, in particolare sulle remunerazioni
- ❖ 2015: Alcune modifiche, struttura (valutazione di revisione biennale) e contenuto (controlli interni, funzionamento board, organo di controllo)

Aggiornamento
dovuto abrogazione
raccomandazioni
superflue e/o
superate

Aggiornamento
volutto
Introduzione *best
practices* anche
internazionali



Edizione 2011:
Il decalogo

Semplificazione

CdA

- Art. 1: Ruolo
- Art. 2: Composizione
- Art. 3: Amministratori indipendenti
- Art. 4: Comitati – istituzione e funzionamento
- Art. 5: Nomina degli amministratori
- Art. 6: Remunerazione degli amministratori

Controlli

- Art. 7: Sistema di controllo e gestione rischi
- Art. 8: Sindaci

Azionisti

- Art. 9: Rapporto con gli azionisti

Governance

- Art. 10: Sistemi di *governance* alternativi

Il Codice di autodisciplina

Ciascun articolo è suddiviso in:

Principi (vincolanti): indicazione degli obiettivi da conseguire con adozione del Codice

Criteri applicativi (vincolanti): comportamenti raccomandati per realizzare obiettivi indicati nei principi

Commento: (i) chiarire anche attraverso alcuni esempi la portata dei principi e dei criteri applicativi; (ii) descrivere condotte virtuose, meramente auspiccate, quali possibili modalità per perseguire gli obiettivi indicati nei principi e nei criteri applicativi

Monitoraggio 2015: contenuti I parte

❖ Informazioni generali:

- Adesione al Codice di autodisciplina
- Struttura e forma della Relazione CG

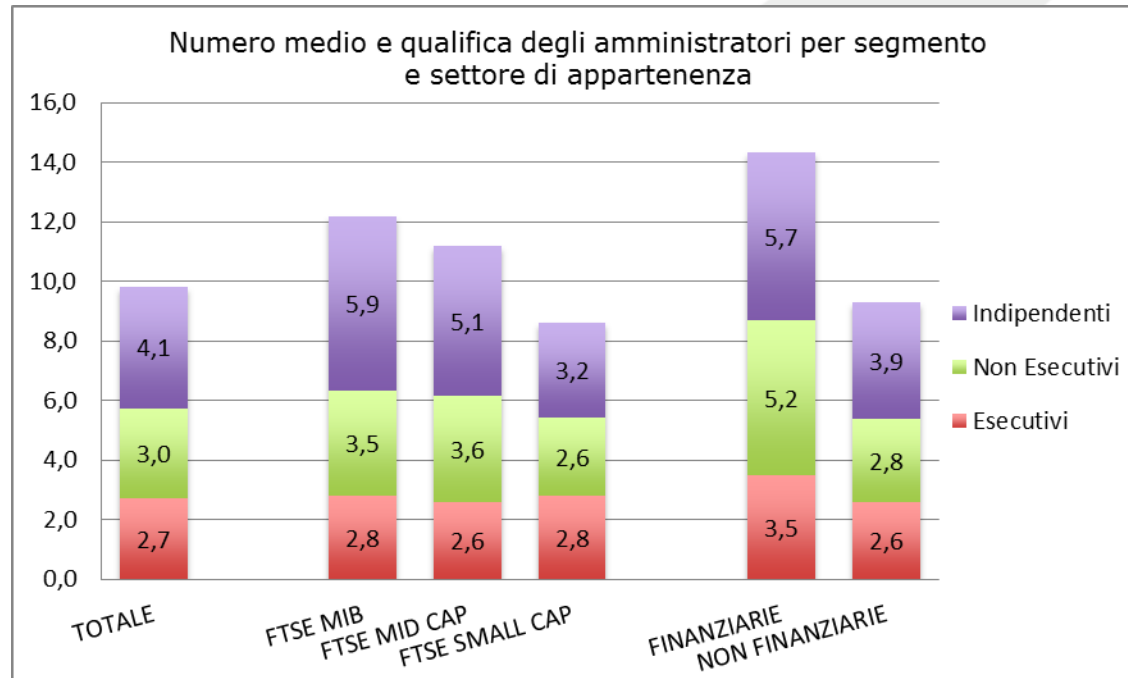
❖ Applicazione dei singoli punti del Codice:

- Ruolo del CdA e del collegio sindacale
 - Composizione, frequenza e durata riunioni, info pre-consiliare, *board evaluation*, ecc.
- Composizione del CdA e amministratori indipendenti
- Valutazione dell'indipendenza di amministratori e sindaci
- Numero e ruolo dei consiglieri di minoranza
- Costituzione e funzionamento dei comitati (Nomine, Remunerazioni, Controllo e Rischi)
- Sistema dei controlli interni

La compliance al Codice

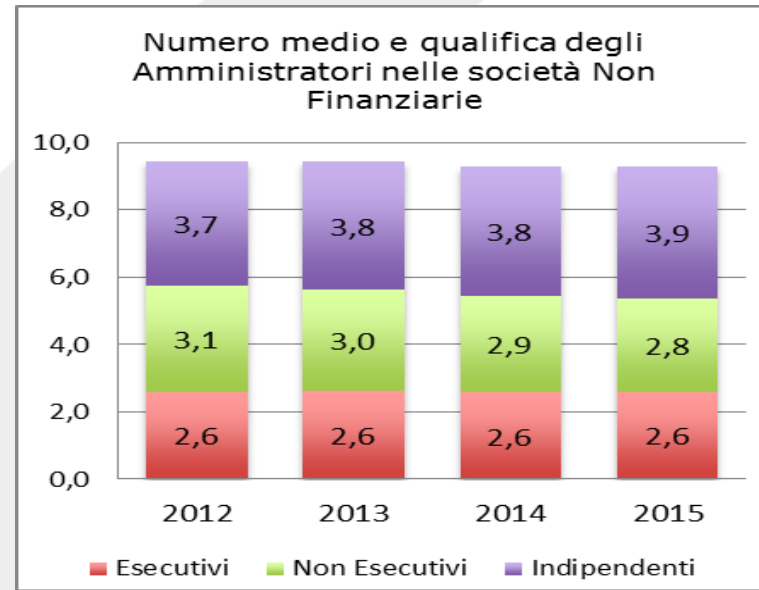
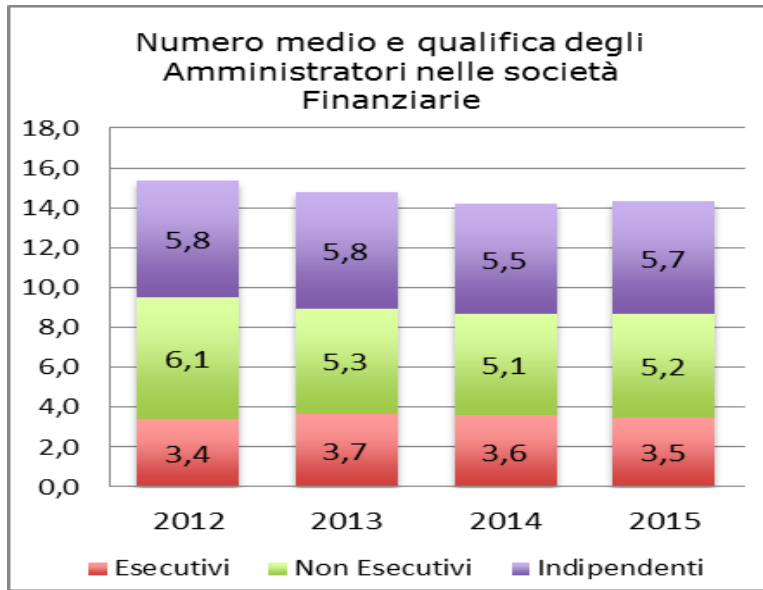
- ❖ Informazione stabilizzata su un buon livello:
 - 93% delle società “aderiscono” al Codice
 - *Compliance* buona a raccomandazioni Codice
 - Applicazione più matura di singoli principi e criteri
 - Aumento della trasparenza su scelte effettuate
- ❖ Maggiori richieste (Codice 2014) + Maggiore trasparenza fanno emergere nuove aree «migliorabili»:
 - Informativa pre-consiliare “*ex post*”
 - Processo di *board evaluation*
 - Contenuti e coerenza della *policy* sulle remunerazioni
 - Piani di successione
 - Comitato Nomine
 - *Lead Independent Director*

Struttura del CdA (I)



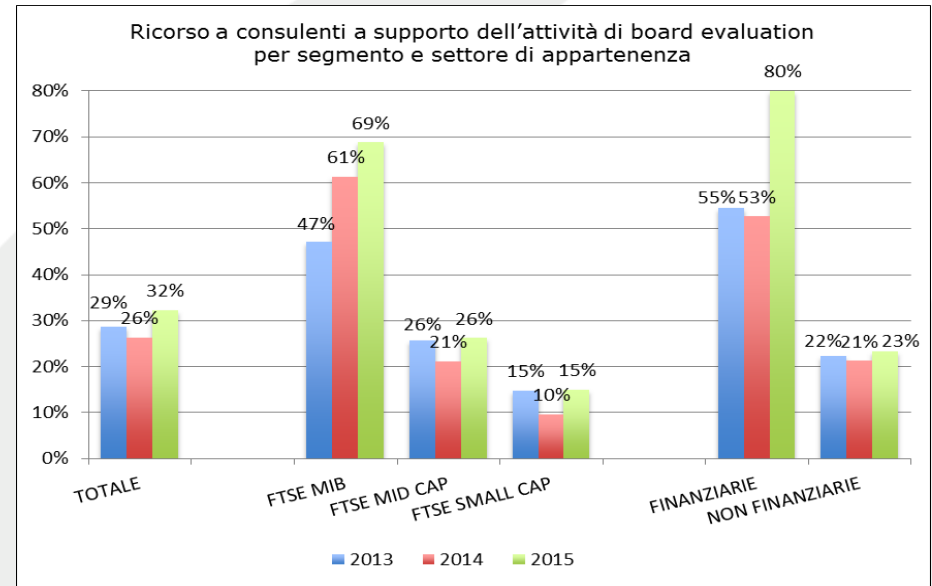
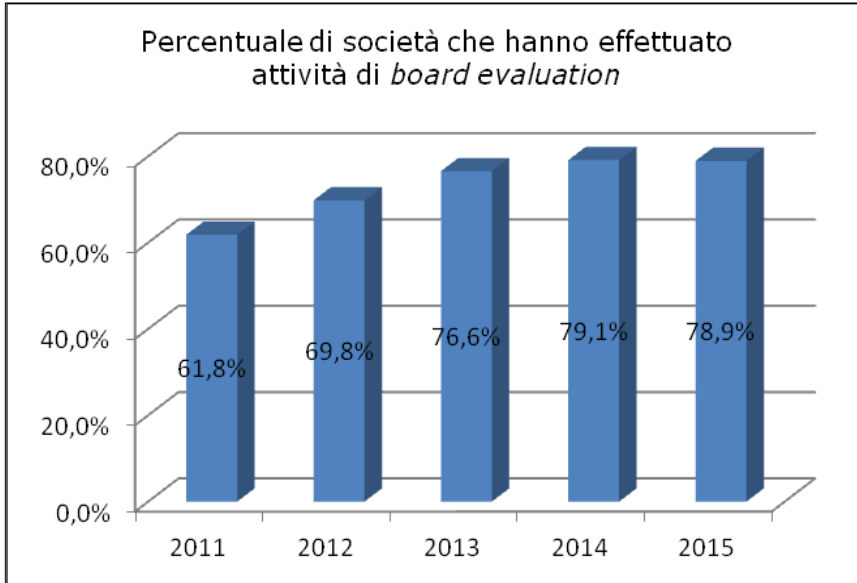
- Legame con dimensione e settore

Struttura del CdA (II)



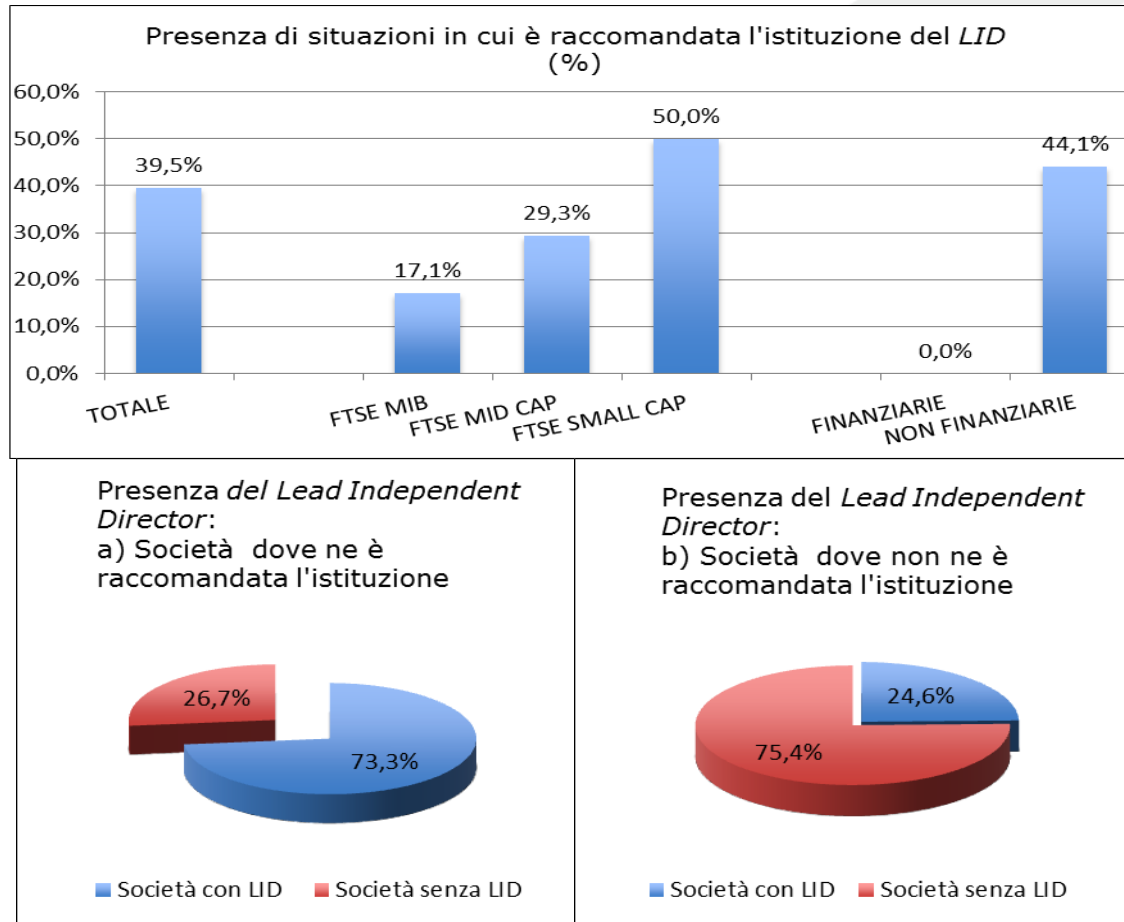
- Diminuzione dei non esecutivi “semplici”

Board evaluation



- *Board evaluation* effettuata in quasi 80% dei casi
- Processo strutturato (affidamento poteri istruttori a soggetti precisamente identificati (83%): Comitati Cda, uffici societari, consulenti esterni)
- Un consulente esterno è utilizzato in 41 casi (31 nel 2014)
Aumento concentrato nel settore finanziario (in particolare nelle banche),
Disclosure altri servizi

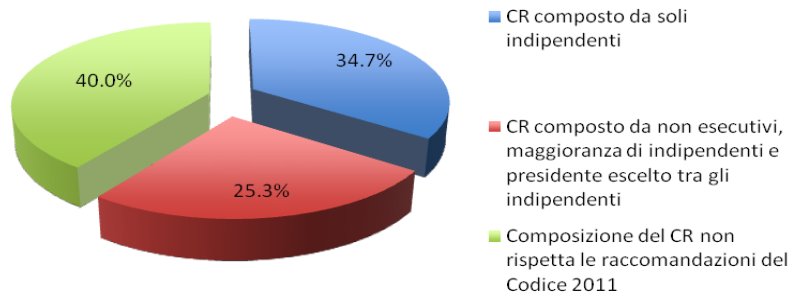
Lead Independent Director



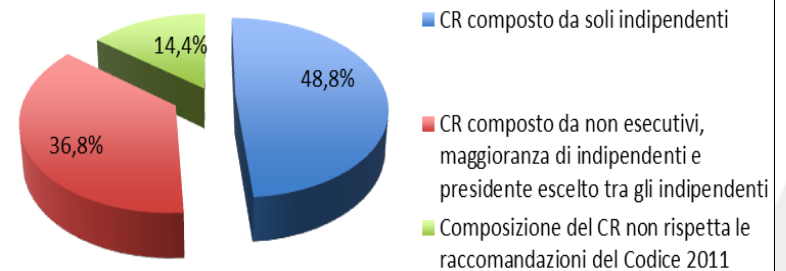
- *LID* raccomandato in presenza di:
 - *Chairman-CEO* o Presidente = azionista che controlla la società
- Legame con dimensione, settore e struttura proprietaria

Composizione Comitati

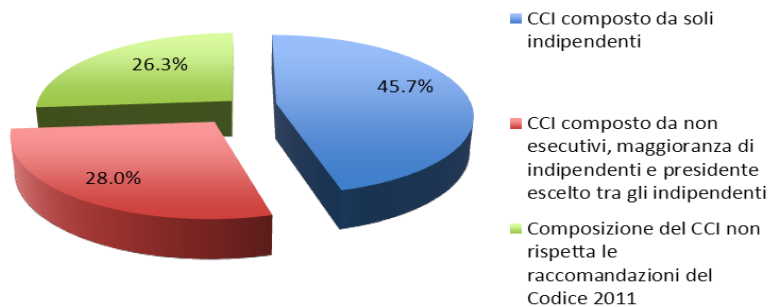
Composizione del Comitato per le Remunerazioni e indicazioni del Codice 2011 (a fine 2011)



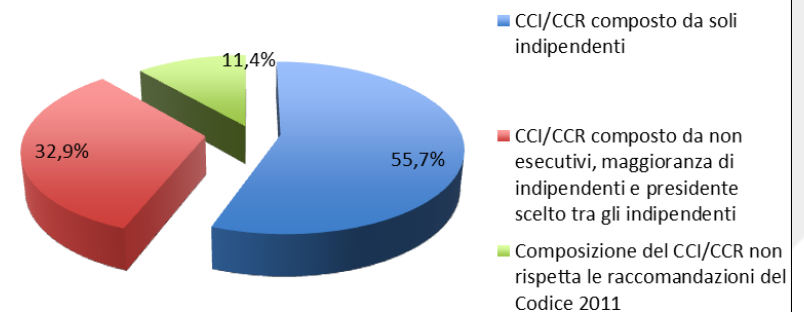
Composizione del comitato per le remunerazioni e raccomandazioni del Codice (a fine 2014)



Composizione del Comitato per il Controllo Interno e indicazioni del Codice 2011 (a fine 2011)



Composizione del comitato per il controllo interno/controllo e rischi e raccomandazioni del Codice (a fine 2014)



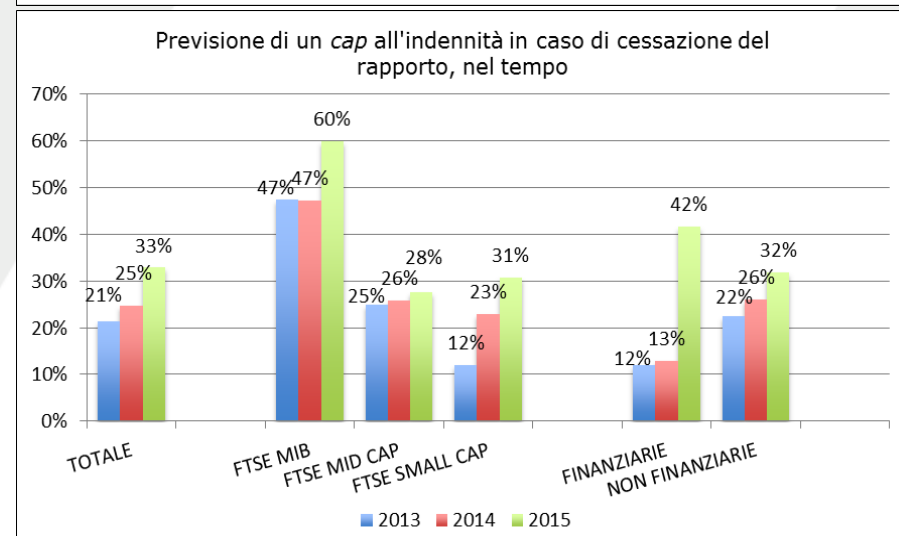
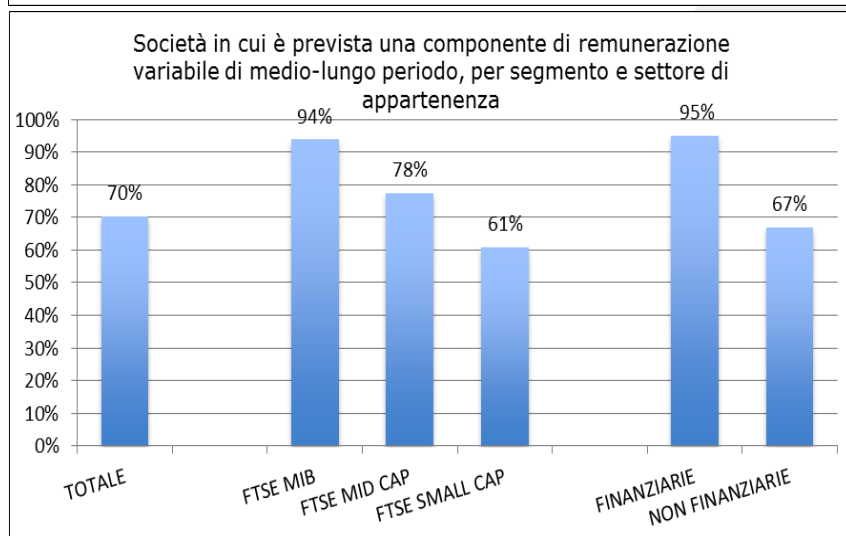
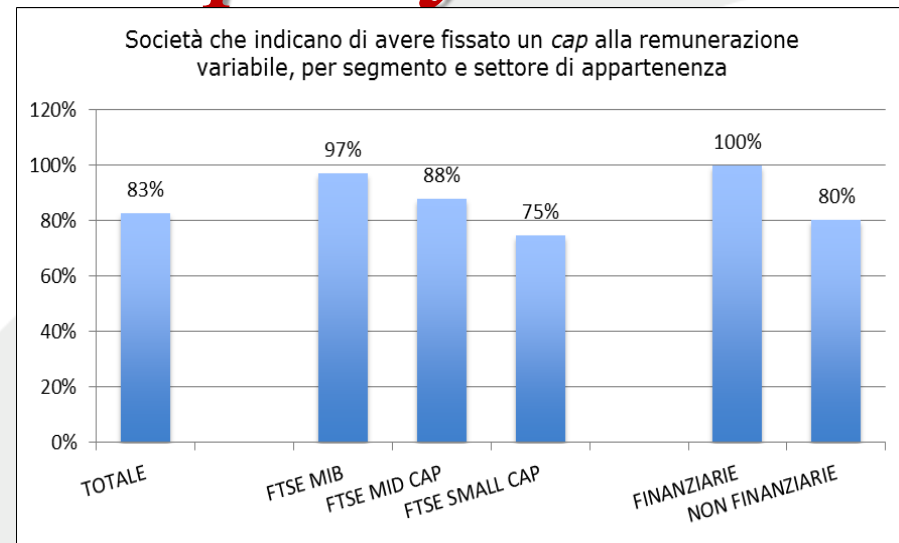
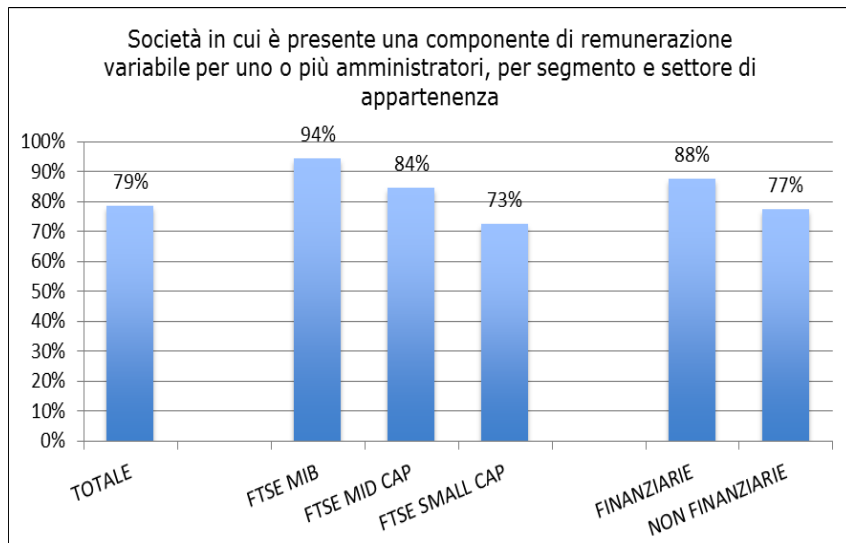
- Progressivo allineamento alle raccomandazioni del Codice

Monitoraggio 2015: contenuti II parte

Indagine sulle remunerazioni, condotta su due fonti:

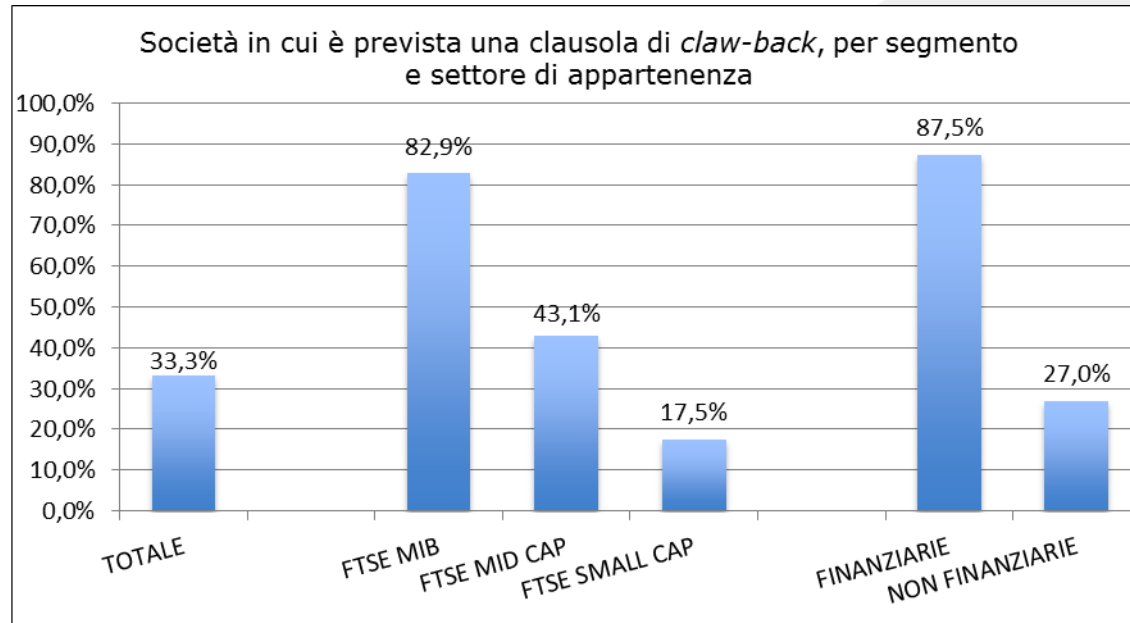
- Relazioni sulla Remunerazione
 - I sezione (voto assemblea): *Policy e governance* processo
 - II sezione: compensi effettivamente «corrisposti»
- Dati incrociati con:
 - caratteristiche delle società (es. dimensione, settore)
 - dati tratti da Relazioni CG (es. qualifica singoli consiglieri/sindaci, appartenenza a comitati, esistenza situazioni «a rischio»)

Remuneration policy



- *Compliance* variabile secondo dimensione e settore

Clausole di *malus/claw-back*



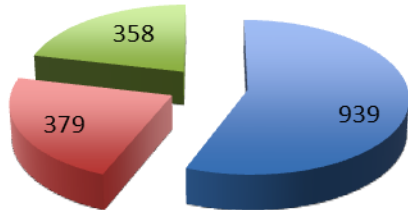
• Applicazione «a decorrere dalla nuova politica per la remunerazione approvata a partire dal 1 gennaio 2015»

➤ In 57 casi (su 76) è fornita descrizione dei *trigger events* che possono innescare tali clausole

- Precisazioni su possibili comportamenti del manager, sull'elemento soggettivo (dolo o colpa grave), sull'orizzonte temporale in cui la clausola opera
- Talvolta, ripetizione della formula del Codice (“sulla base di dati che si siano rivelati in seguito manifestamente errati”), senza ulteriori precisazioni.

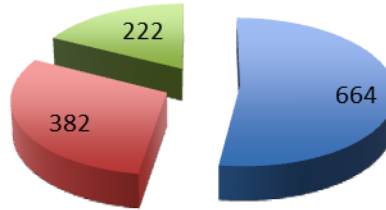
Compensi (*cash*) degli AD

Composizione dei Compensi Totali (non equity-based) degli Amministratori Delegati di società del FTSE MIB



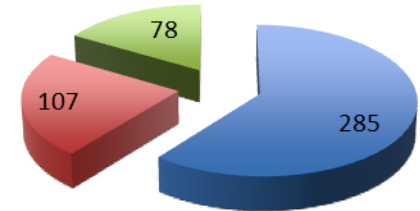
■ Compensi fissi ■ Bonus e altri incentivi ■ Altro

Composizione dei compensi totali (non equity-based) degli amministratori delegati di società del FTSE Mid Cap



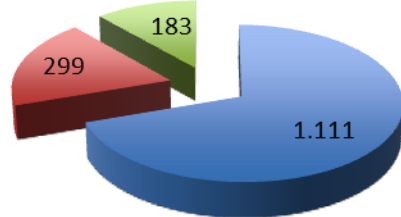
■ Compensi fissi ■ Bonus e altri incentivi ■ Altro

Composizione dei compensi totali (non equity-based) degli amministratori delegati di società del FTSE Small Cap



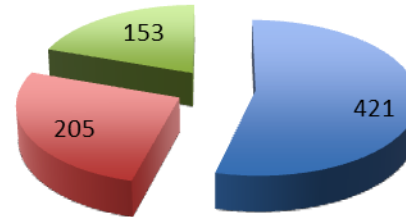
■ Compensi fissi ■ Bonus e altri incentivi ■ Altro

Composizione dei compensi totali (non equity-based) degli amministratori delegati di società finanziarie



■ Compensi fissi ■ Bonus e altri incentivi ■ Altro

Composizione dei compensi totali (non equity-based) degli amministratori delegati di società non finanziarie

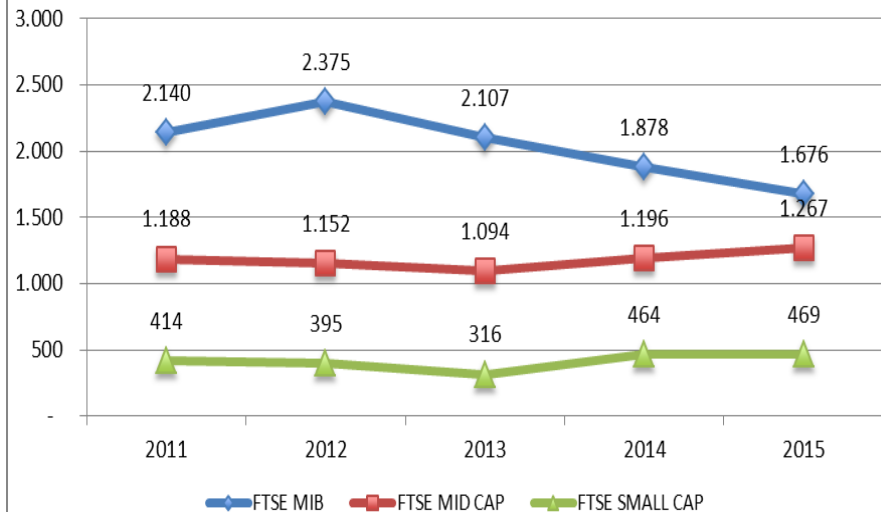


■ Compensi fissi ■ Bonus e altri incentivi ■ Altro

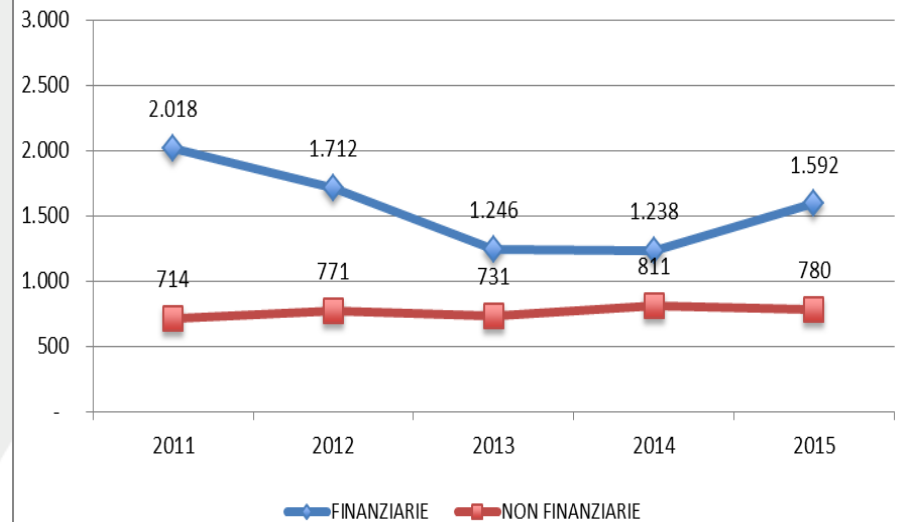
- Peso remunerazione variabile AD più elevato in società medio-grandi e settore non finanziario

Evoluzione della Remunerazione (*cash*) degli AD

Dinamica 2011-2015 dei compensi totali (non *equity-based*) degli amministratori delegati per segmento di appartenenza



Dinamica 2011-2015 dei compensi totali (non *equity-based*) degli amministratori delegati per settore di appartenenza

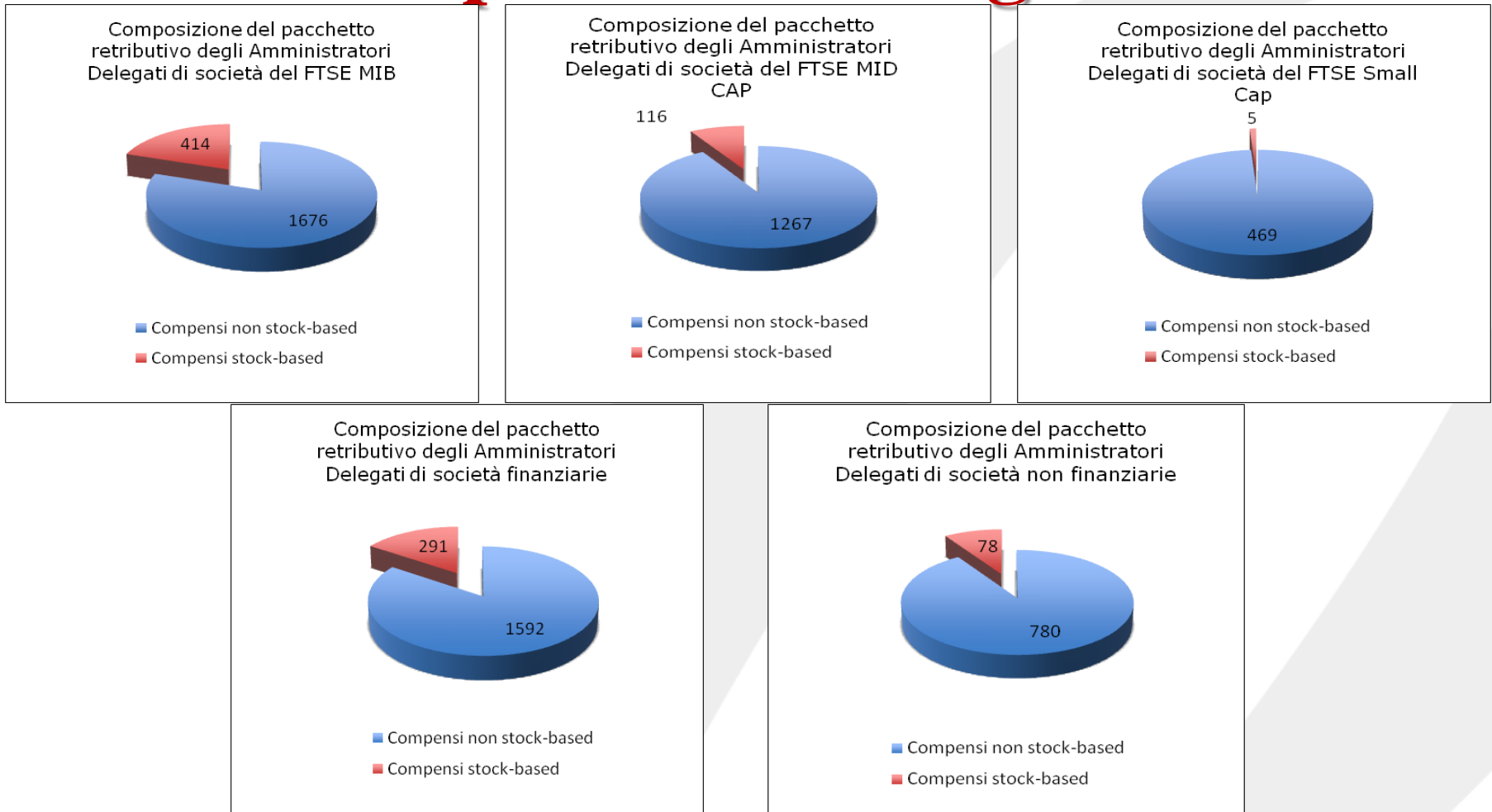


Dinamica differenziata secondo:

- Dimensione società
- Settore

Dinamica guidata dal diverso andamento dei bonus

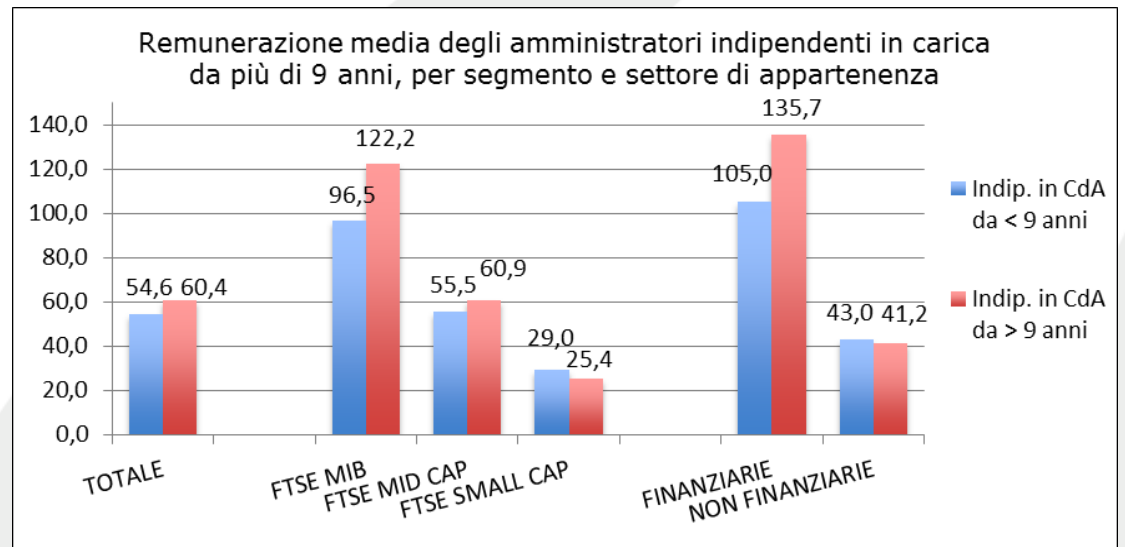
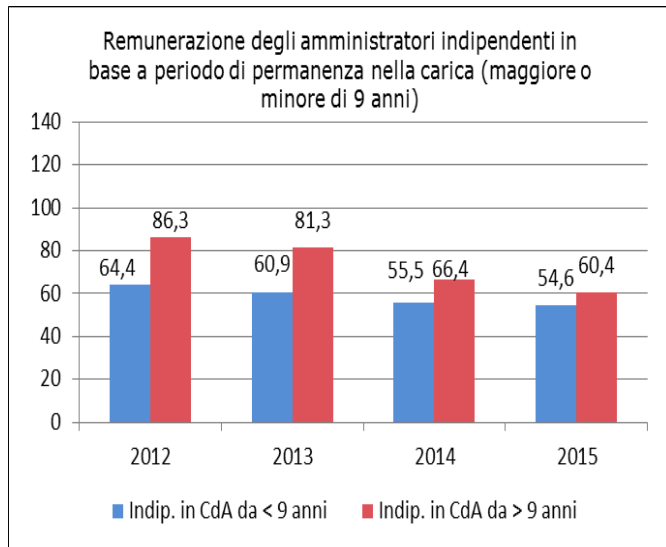
Compensi totali degli AD



Andamento compensi *stock-based* analogo a variabile *cash* (più elevati in società grandi)

Peso dei compensi *stock-based* è più elevato nel settore finanziario

Remunerazione Indipendenti



Indipendenti in carica da > 9 anni

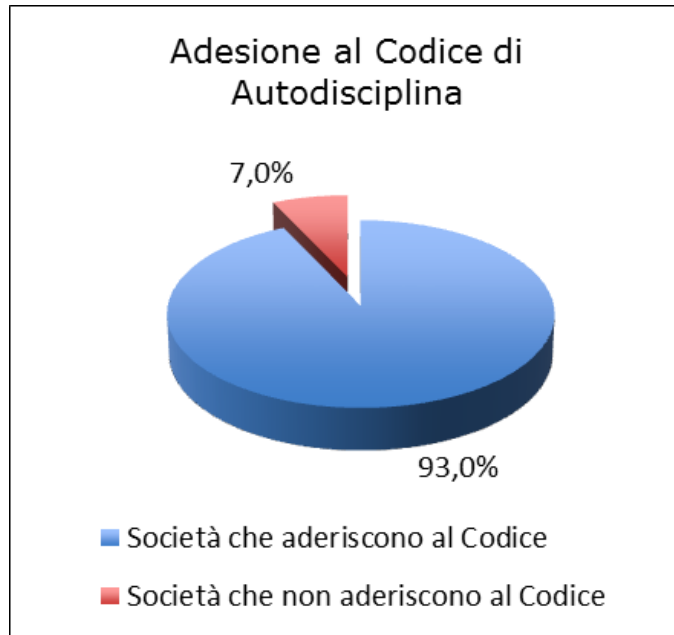
- la categoria «a rischio» più diffusa
- Forte riduzione (in media) dei compensi nel tempo
- Compensi più elevati quasi solo in settore finanziario

Situazione analoga per i sindaci

Monitoraggio 2015: contenuti III parte

- ❖ Indagine su applicazione *Comply-or-Explain* (CoE)
 - Profili dove *compliance/non compliance* individuabile in modo oggettivo
 - *Explain* dovuto solo in caso di *non compliance*
- ❖ Punti analizzati
 - Adesione al Codice
 - *Board evaluation*
 - Composizione del CdA
 - *LID* e riunioni degli indipendenti
 - Applicazione dei criteri di indipendenza
 - Istituzione e composizione dei comitati consiliari
 - Sistema dei controlli
 - Politica delle remunerazioni

CoE su adesione al Codice



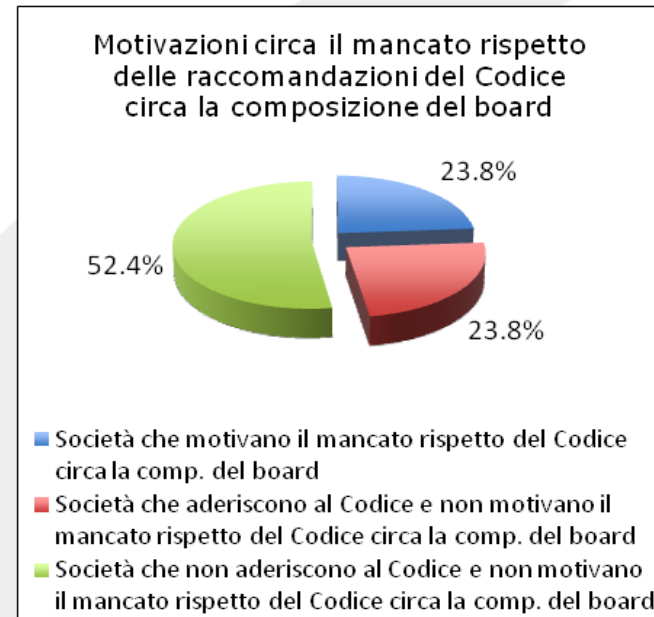
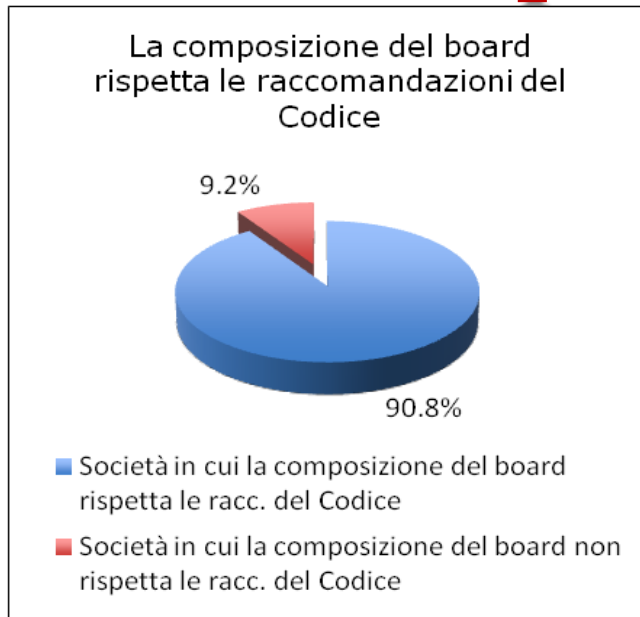
- Motivazione subordinata all'adesione al codice
 - mancata adesione non richiesta su base *Comply-or-Explain*
- Tra le poche (16) società che hanno scelto di non aderire al Codice:
 - Nel 69% dei casi è fornita comunque motivazione
 - o si afferma che il sistema di *corporate governance* adottato è complessivamente in linea con i principi in esso enunciati

CoE su *Board evaluation*



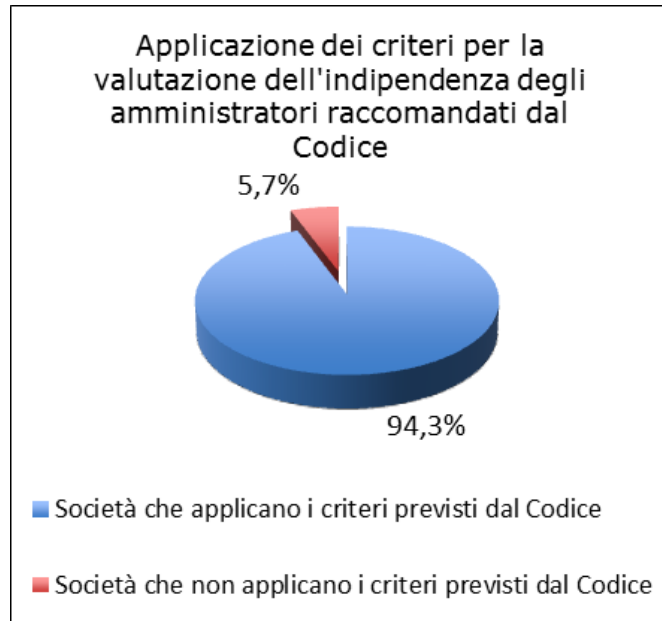
- 48 emittenti non comunicano di aver effettuato attività di autovalutazione:
 - 10 emittenti non aderiscono al Codice
 - 16 emittenti danno una giustificazione esplicita
 - Cause transitorie (5 casi)
 - Assenza di variazioni di composizione CdA/comitati (3 casi)
 - Caratteristiche della società (es. dimensioni) (4 casi)
 - 22 emittenti non danno informazioni

CoE su composizione del CdA



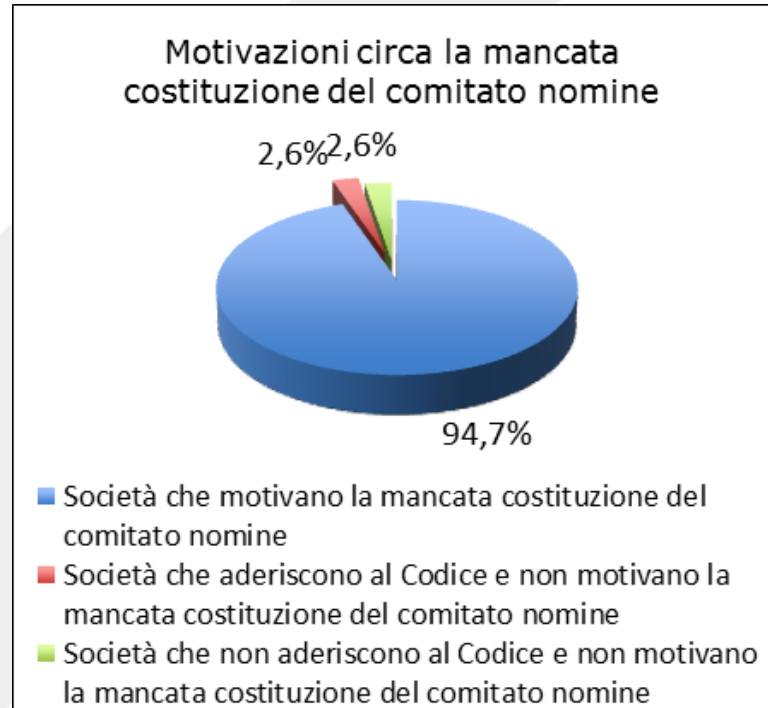
- 21 emittenti non seguono le raccomandazioni del Codice in materia di composizione del CdA
 - 1 è priva di esecutivi
 - 20 hanno un numero di indipendenti insufficiente
 - In 19 casi N.IND = 0 o 1
 - In 1 caso (FTSE Mib) N.IND > 1 ma < 1/3 CdA
 - Giustificazione (5 casi): Numero «comunque adeguato», assetti proprietari, bassa numerosità CdA

CoE su applicazione criteri indipendenza



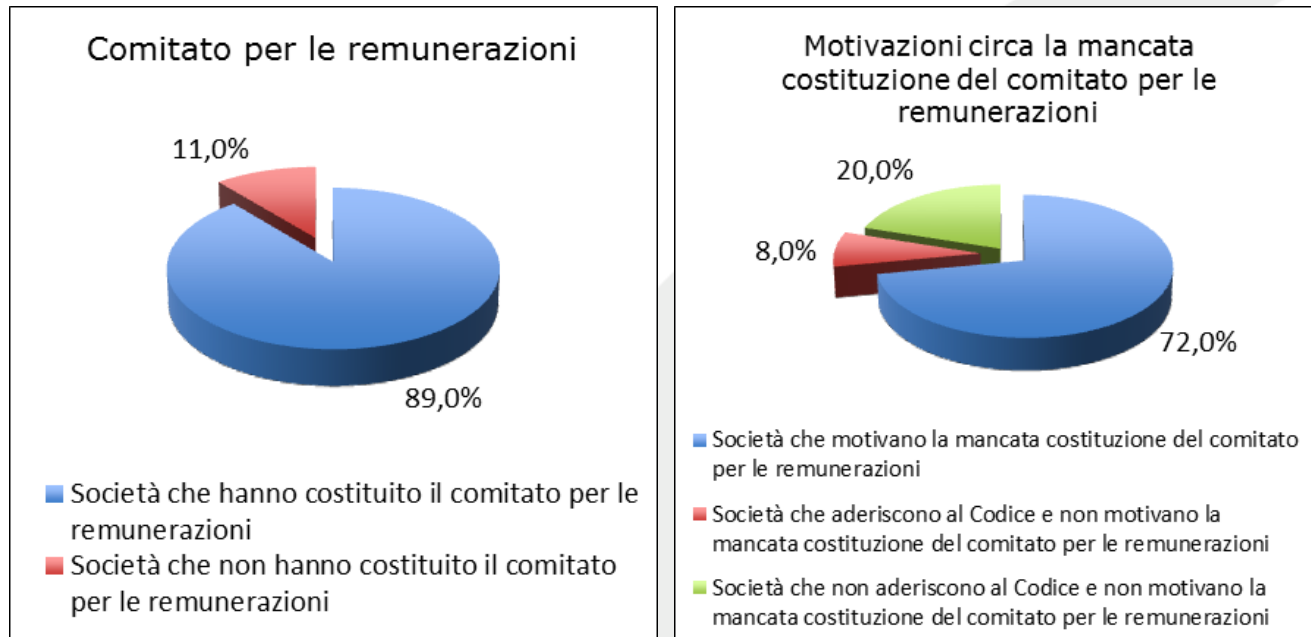
- Disapplicazione generale di uno o più criteri comunicata di rado:
 - 13 casi; quasi sempre *tenure* ultranovennale
 - Giustificazione (11 casi su 13: 84,6%): in genere, privilegiare competenze acquisite ovvero evitare automatismi
- Più frequente applicazione «sostanzialista» criteri (*tenure*): 39 casi:
 - Giustificazione specifica nel 97% dei casi: qualità etiche; costante impegno, professionalità e indipendenza di giudizio; atteggiamento di stimolo nella dialettica del CdA

CoE su comitati: CN



- Giustificazione mancata istituzione riferita a disposizioni di legge e regolamentari che stabiliscono elezione degli amministratori sulla base di liste
- Composizione spesso OK. Ma *non compliance* raramente accompagnata da giustificazione

CoE su comitati: CR

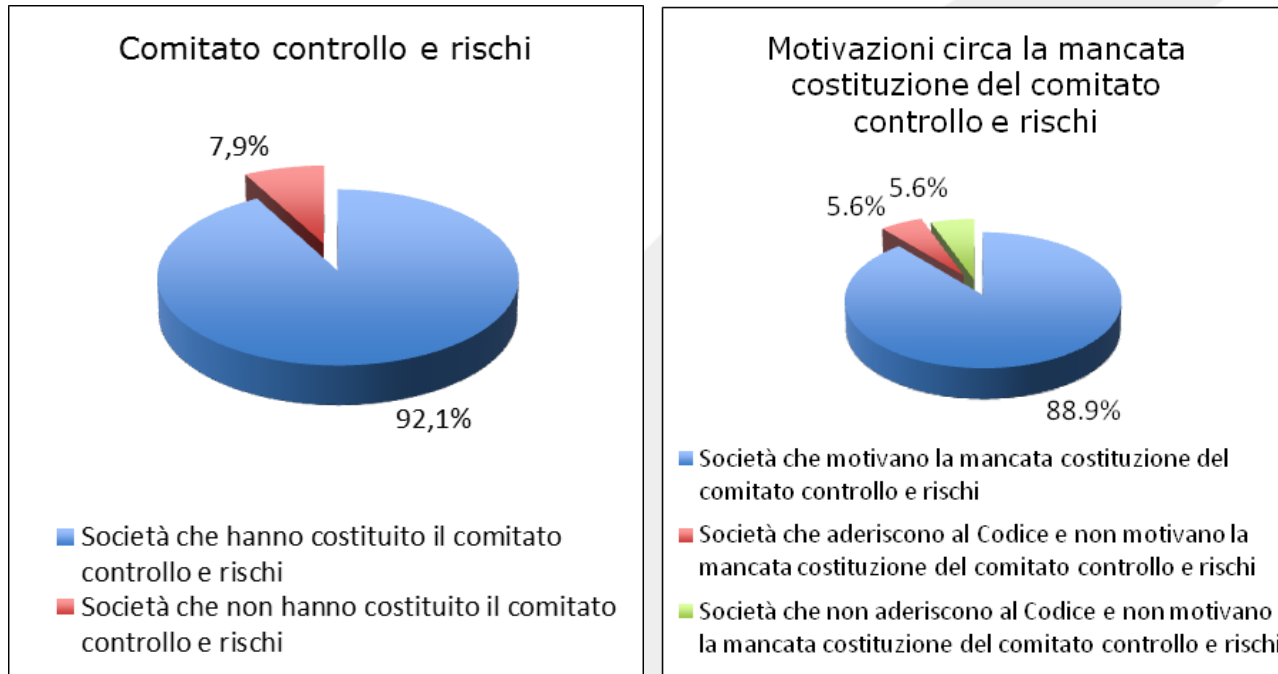


• Giustificazioni più frequenti della mancata istituzione:

- limitate dimensioni della società o esigenze di semplificazione della struttura di *governance*
- ruolo dell'assemblea nella determinazione delle remunerazioni o loro importo
- ruolo, numero e/o autorevolezza degli amministratori indipendenti

• Composizione spesso OK. Ma *non compliance* non sempre è accompagnata da giustificazione (ciò accade nel 35% dei casi)

CoE su comitati: CCR



- Giustificazioni più frequenti della mancata istituzione:
 - limitate dimensioni della società o ad esigenze di semplificazione della struttura di *governance*
 - esistenza di un efficiente sistema di controllo interno
- Composizione spesso OK. Ma *non compliance* non sempre accompagnata da giustificazione (ciò accade nel 25% dei casi)