L'OSSERVATORIO SULL'ECCELLENZA DEI SISTEMI DI GOVERNO IN ITALIA

Quindicesima edizione

Rapporto finale

Edizione 2019

Per il sesto anno consecutivo, The European House – Ambrosetti è stata nominata - nella categoria "Best Private Think Tanks" – 1° Think Tank in Italia, tra i primi 10 in Europa e nei primi 100 indipendenti su 8.100 a livello globale nell'edizione 2018 del "Global Go To Think Tanks Report" dell'Università della Pennsylvania

Rapporto realizzato da The European House - Ambrosetti in collaborazione con Enel, Falck Renewables, Intesa Sanpaolo, Luigi Lavazza S.p.A., Leonardo, Pirelli & C. e Terna.

© 2019 The European House - Ambrosetti S.p.A. TUTTI I DIRITTI RISERVATI. Questo documento è stato ideato e preparato da The European House - Ambrosetti S.p.A. per i clienti destinatari; nessuna parte di esso può essere in alcun modo riprodotta per terze parti o da queste utilizzata, senza l'autorizzazione scritta di The European House - Ambrosetti S.p.A.

L'OSSERVATORIO SULL'ECCELLENZA DEI SISTEMI DI GOVERNO IN ITALIA

Quindicesima edizione

RAPPORTO FINALE

INDICE

PRINCIPALI RISULTATI DELLE ANALISI DELL'OSSERVATORIO 6

CAPITOLO 1.
OBIETTIVI, CONTENUTI E COMPOSIZIONE DELL'OSSERVATORIO 2019 41

CAPITOLO 2.
ALCUNI RECENTI SVILUPPI NELLA *CORPORATE GOVERNANCE* 45

- Il recepimento della *Shareholder Rights Directive* II e i suoi impatti 45
- Il "rinnovamento" delle quote rosa nel C.d.A. 47
- Il nuovo Codice italiano sulla crisi dell'impresa 48
- Il "*devoir de vigilance*" delle società capogruppo di grandi dimensioni francesi in materia di *Corporate Social Responsibility* 50
- Il coinvolgimento dei dipendenti nel sistema di governo societario 56
- Il rapporto fiduciario tra risparmiatori e investitori istituzionali 58
- I nuovi requisiti e criteri per il C.d.A. delle banche: le Linee Guida della Banca Centrale Europea 59

CAPITOLO 3.
L'INDICE DI ECCELLENZA DELLA *GOVERNANCE* 2019 (EG INDEX 2019) DELLE SOCIETÀ FTSE MIB, MID CAP E STAR SMALL DI BORSA ITALIANA 61

- La metodologia e il campione di riferimento dell'analisi 2019 61
- I principali risultati dalla rilevazione 2019 nelle 5 macro-aree dell'EG Index 63
- La relazione tra qualità della *governance* e *performance* aziendale 85

CAPITOLO 4.
LA RELAZIONE TRA *CORPORATE GOVERNANCE* E SOSTENIBILITÀ NELLE PRINCIPALI SOCIETÀ QUOTATE ITALIANE 88

- Il campione di riferimento e gli indicatori considerati per l'analisi 88
- L'analisi della gestione della sostenibilità nelle società quotate italiane: i risultati ottenuti e alcune *best practice* d'interesse 90

CAPITOLO 5.
L'*EXECUTIVE COMPENSATION* NELLE PRINCIPALI SOCIETÀ QUOTATE ITALIANE 100

- Il campione di riferimento dell'analisi 2019 100
- Il livello dei compensi e il *pay mix* del *Top Management* 102

- La correlazione tra *performance* aziendale e remunerazione variabile 108
- L'analisi del livello di trasparenza nelle Relazioni sulla Remunerazione 2019 111
- Le votazioni sulle politiche di remunerazione nella stagione assembleare 2019 e l'allineamento delle minoranze 118

CAPITOLO 6.
SCELTE D'INVESTIMENTO E QUALITÀ DEL SISTEMA DI GOVERNO: I RISULTATI DELLA QUARTA EDIZIONE DELLA *SURVEY* DELL'OSSERVATORIO PRESSO GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI 121

- Il campione e le dimensioni analizzate nella *survey* 2019 121
- Le dimensioni-chiave della *corporate governance* nelle scelte d'investimento 122
- L'*engagement* delle società Emittenti, l'attivismo degli investitori istituzionali e il ricorso ai *proxy advisor* 127

CAPITOLO 7.
LE PRINCIPALI AREE DI ATTENZIONE NELLE *VOTING POLICY* DI *PROXY ADVISOR* E INVESTITORI ISTITUZIONALI 129

- Il campione e i quattro ambiti dell'analisi 129
- I risultati sull'analisi delle *voting policy* 131

CAPITOLO 8.
L'ORIENTAMENTO DELL'AUTODISCIPLINA SULLA *CORPORATE GOVERNANCE*: UNO SGUARDO INTERNAZIONALE 136

- La mappatura dei Codici di Autodisciplina nei 5 Paesi EU *Big-5* 136
- Le raccomandazioni dei Codici di Autodisciplina sui meccanismi di governo 137
- Le raccomandazioni dei Codici di Autodisciplina sull'*Executive compensation* 139

CAPITOLO 9.
L'AGIRE INFORMATO DEL CONSIGLIERE: IL RUOLO DEI FLUSSI INFORMATIVI NEL SISTEMA DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO 141

- Il ruolo dei flussi informativi per un sistema di governo efficace ed efficiente 141
- Gli ambiti-chiave della gestione dei flussi informativi da e verso gli organi sociali 143
- Raccomandazioni per ottimizzare i flussi informativi nel sistema di amministrazione e controllo 151

PRINCIPALI FONTI DOCUMENTALI DI RIFERIMENTO 152

PRINCIPALI RISULTATI DELLE ANALISI DELL'OSSERVATORIO

1. OBIETTIVI, ATTIVITÀ E COMPOSIZIONE DELL'OSSERVATORIO 2019

Dal 2004 The European House - Ambrosetti ha costituito un Osservatorio permanente sulla *corporate governance*, con l'obiettivo di fornire proposte e indicazioni concrete per promuovere il **raggiungimento dell'eccellenza nei sistemi di governo delle società italiane**. Nello specifico, l'Osservatorio – giunto nel 2019 alla sua **quindicesima edizione** – si propone di:

- approfondire il tema con un nucleo ristretto, ma altamente qualificato di addetti ai lavori ed esperti;
- offrire uno strumento operativo e una piattaforma di confronto e di creazione di opinione sulle tematiche più rilevanti, anche in funzione dell'evoluzione normativa;
- aggiornare le analisi sull'*Executive Compensation* delle maggiori società quotate in Italia;
- proseguire con la messa a punto di indici quantitativi in grado di misurare l'eccellenza del sistema di governo[1];
- approfondire specifici argomenti di attualità e di interesse, rilevanti per la *governance* delle imprese del nostro Paese;
- mappare e individuare le migliori prassi a livello nazionale e internazionale su tematiche di *governance*.

Le riflessioni dell'Osservatorio sono guidate da un **Comitato Scientifico** formato da:

- Valerio De Molli (*Managing Partner* e Amministratore Delegato, The European House - Ambrosetti);
- Sergio Erede (Socio fondatore, Studio Legale BonelliErede);
- Piergaetano Marchetti (Professore Emerito e *Senior Professor* in Diritto Commerciale, Università "L. Bocconi"; Presidente, Fondazione Corriere della Sera);
- Stefano Preda (Professore Ordinario di Istituzioni e Mercati Finanziari, Politecnico di Milano).

In rappresentanza delle **Aziende *Partner* dell'Osservatorio** partecipano alle attività dell'*Advisory Board*:

- Enel: Fabio Bonomo (Responsabile Affari Societari), Giulia Genuardi (*Head of Sustainability and Planning*) e Nicoletta Pollio (*Executive Assistant to the Group Chairman*);
- Falck Renewables: Enrico Falck (Presidente di Falck S.p.A. e Falck Renewables);

[1] Sulla base della metodologia dell'Indice di Eccellenza della *Governance* (EG Index) definita a partire dal 2010.

- Intesa Sanpaolo: Piero Luongo (Vice Presidente Consorzio Studi e Ricerca – Gruppo Intesa Sanpaolo);
- Lavazza: Simona Musso (*Chief Legal Officer* e *General Counsel*), Silvia Giordanino (Responsabile *Company Law & Compliance*) e Stefano Zamuner *(Corporate Legal Counsel);*
- Leonardo: Andrea Parrella (*Group General Counsel*), Giancarlo Bianco (*Vice President Corporate Affairs*), Angela Lasco *(Head of Corporate Affairs* Organi Sociali) e Sara Di Traglia (Unità Organizzativa *Corporate Affairs* Organi Sociali);
- Pirelli & C.: Alberto Bastanzio (*Corporate Vice President Corporate Affairs and Compliance & Company Secretary*) e Maria Claudia Ansaldo (*Corporate Affairs Manager*);
- Terna: Francesca Covone (Responsabile Affari Legali e Societari), Fulvio Rossi (*Head of Sustainability*) e Emilia Pucci *(*Responsabile Affari Societari, *Corporate Governance* e Controllate Estere).

Si ringraziano inoltre per aver contribuito alle riflessioni dell'edizione 2019 dell'Osservatorio:

- Gabriel Alsina (*Head of Americas Research & Head of Continental Europe Research*, ISS - Institutional Shareholder Services) con Gianluca Antipasqua (*Associate Italian Research*, ISS - Institutional Shareholder Services) e Cesare Schiavon (*Associate Italian Research*, ISS - Institutional Shareholder Services);
- Mirza Baig (*Global Head of Governance*, Aviva Investors);
- Elisabetta Bellini (*Managing Associate*, Studio Legale BonelliErede);
- Filippo Bettini (*Chief Sustainability & Risk Governance Officer*, Pirelli & C.)
- Patrick Fiorani (*Lead Analyst for Continental Europe*, Glass Lewis);
- Livia Gasperi (Direttore della Divisione *Corporate Affairs & Corporate Supervision*, Borsa Italiana);
- Patrizia Grieco (Presidente, Comitato per la *Corporate Governance*; Presidente del Consiglio di Amministrazione, Enel);
- Maria Lombardo (*Head of Responsible Investment EMEA*, Invesco Asset Management);
- Daniele Manca (Vice Direttore, Corriere della Sera);
- Alessandro Rivera (Direttore Generale del Tesoro, Ministero dell'Economia e delle Finanze);
- Alessandro Trionfini (*Chief Executive Officer*, X DataNet).

Il **gruppo di lavoro di The European House – Ambrosetti** che ha sviluppato le analisi dell'Osservatorio 2019 è formato da: Marco Visani (Responsabile Area *Corporate Governance* e *Executive Compensation* e Responsabile dell'Osservatorio), Pio Parma (*Senior Consultant* e Coordinatore dell'Osservatorio), Miguel Terrinoni (*Analyst*), Paolo Vagliasindi (*Analyst*) e Ines Lundra (*Assistant*).

Le attività di analisi svolte dall'Osservatorio nel corso del 2019 hanno previsto, da un lato, l'**aggiornamento dei temi ricorrenti dell'Osservatorio** con riferimento ai seguenti ambiti relativi alle società dei segmenti FTSE MIB, MID CAP e STAR SMALL di Borsa Italiana:

- sistemi di remunerazione del *Top Management* (Presidenti e Amministratori Delegati);
- correlazione tra *performance* aziendale e *bonus*;
- livello di trasparenza nelle Relazioni sulla Remunerazione 2019;
- esito delle votazioni assembleari 2019 sulla Sezione 1 della Relazione sulla Remunerazione;
- aggiornamento dell'Indice di Eccellenza della *Governance* (EG Index 2019);
- correlazione tra EG Index e *performance* aziendali.

È stata inoltre realizzata la **quarta edizione della *survey* presso gli investitori istituzionali internazionali**, condotta su base biennale dall'Osservatorio e finalizzata a comprendere le motivazioni alla base delle scelte di investimento in Italia, gli aspetti del sistema di governo aziendale considerati con maggiore attenzione (inclusi i temi ESG) e i principali ostacoli all'investimento sul mercato italiano.

Dall'altro lato, l'Osservatorio – oltre a contribuire al dibattito su temi della *governance* sui *media* tradizionali e sui *social network* – ha realizzato, nell'ultima edizione, alcuni **approfondimenti specifici**:

- la sostenibilità e l'informazione di carattere non finanziario;
- le caratteristiche delle *voting policy* dei principali investitori istituzionali e dei *proxy advisor* a livello internazionale;
- il confronto tra i Codici di Autodisciplina per le società quotate in Italia e nei principali Paesi europei (Francia, Germania, Regno Unito e Spagna);
- l'agire informato del Consigliere e i flussi informativi a supporto del corretto funzionamento del Consiglio di Amministrazione.

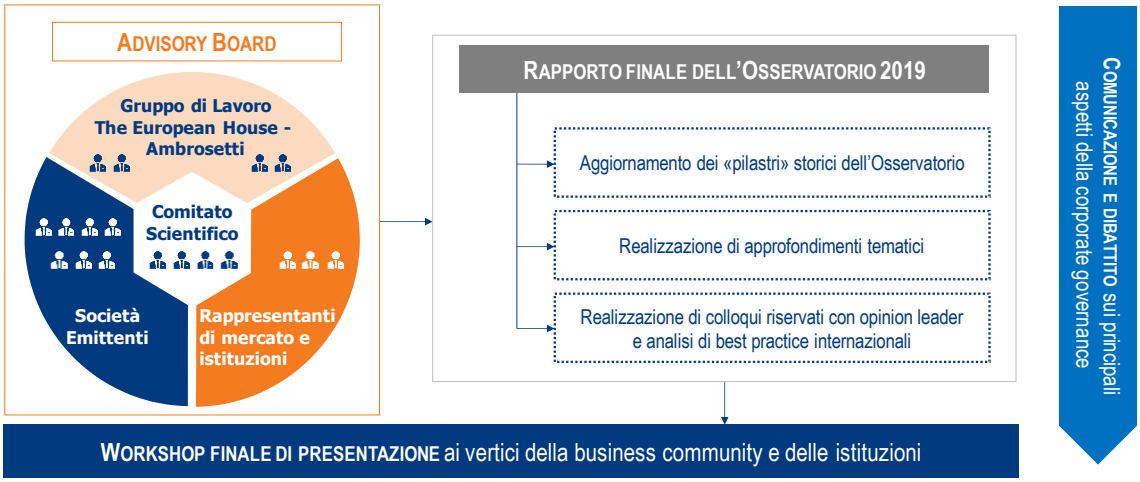


Figura 1. La metodologia di lavoro e gli approfondimenti realizzati dall'Osservatorio sull'eccellenza dei sistemi di governo in Italia nel corso del 2019. *Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti, 2019*

2. ALCUNI RECENTI SVILUPPI NELLA *CORPORATE GOVERNANCE*

IL RECEPIMENTO DELLA *SHAREHOLDER RIGHTS DIRECTIVE* II E I SUOI IMPATTI

Al termine di un *iter* di approvazione durato oltre 2 anni, nel 2017 la Commissione Europea ha rivisto e approvato la ***Shareholder Rights Directive* (SHRD II)**, che gli Stati Membri hanno implementato a **giugno 2019**. Assumendo che un impegno efficace e sostenibile degli azionisti sia alla base del modello di governo delle società quotate, la nuova normativa intende agevolare l'esercizio dei diritti degli azionisti aumentandone l'*engagement,* promuovere l'adozione di strategie di investimento di lungo termine da parte dei soggetti istituzionali e **migliorare il livello di trasparenza** dei soggetti professionali coinvolti (in particolare, *asset manager* e *proxy advisor*).

L'8 maggio 2019 il Consiglio dei Ministri del Governo italiano ha approvato, in esame definitivo e tenendo conto delle osservazioni delle competenti Commissioni parlamentari, il Decreto Legislativo che introduce nuove misure volte a incoraggiare l'impegno a lungo termine degli azionisti. Uno degli aspetti di maggiore interesse all'interno della Direttiva europea riguarda il rafforzamento della trasparenza sulle politiche retributive e, in particolare, sulla Relazione sulla politica di remunerazione e sui compensi corrisposti.

Figura 2. Il recepimento della *Shareholder Rights Directive* (SHRD II) in Italia. *Fonte: rielaborazione The European House - Ambrosetti su dati Schema di Decreto Legislativo recante attuazione della Direttiva 2017/828, art. 3, 2019*

IL "RINNOVAMENTO" DELLE QUOTE ROSA NEL C.D.A.

La Legge Golfo-Mosca n.120 del 2011 stabilisce che "*il riparto degli Amministratori da eleggere sia effettuato in base a un criterio che assicuri l'equilibrio tra i generi. Il genere meno rappresentato deve ottenere almeno un terzo degli amministratori eletti*". Sono state previste due fasi di applicazione della norma sulla presenza negli organi sociali del genere meno rappresentato: 2013-2016 (quota di 1/5 del C.d.A. e del Collegio Sindacale riservato al genere meno rappresentato tra gli Amministratori) e **2016-2022 (quota di 1/3)**. L'obbligo è previsto per **tre mandati del C.d.A.**, a partire dal 2012.

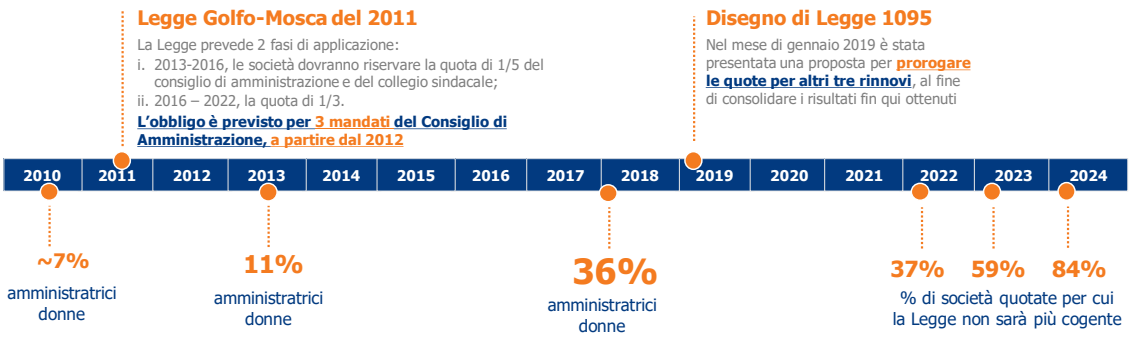


Figura 3. L'applicazione della Legge sulle "quote rosa" in Italia. *Fonte: rielaborazione The European House - Ambrosetti su dati Schema di Decreto Legislativo recante attuazione della Direttiva 2017/828, art. 3, 2019*

Nel gennaio 2019 è stato presentato il Disegno di Legge 1095 che propone di **prorogare le quote per altri tre rinnovi**, al fine di consolidare i risultati fin qui ottenuti. Finora il mercato finanziario è stato *compliant* con la normativa, ma – in assenza di un obbligo da rispettare – si potrebbe assistere nei prossimi anni ad un "passo indietro" da parte delle società, vanificando, di fatto, gli sforzi degli ultimi anni. Ad oggi un limitato numero di società si è dotato di regole statutarie che assicurano il mantenimento di una relativa *gender diversity* negli organi sociali. Si pone inoltre problema di *interlocking*, in quanto è molto elevata la concentrazione di incarichi in capo a donne che siedono nei *Board*.

L'obiettivo con cui era nata la Legge Golfo-Mosca era di promuovere una **maggiore parità di genere nel C.d.A.** lasciando quindi – allo scadere della previsione - il funzionamento al mercato, per cui una proroga della disposizione significherebbe che tale meccanismo non è riuscito ad consolidarsi in Italia se non attraverso l'imposizione normativa. In aggiunta, la domanda di Amministratrici con competenze qualificate per svolgere il proprio ruolo nel C.d.A. è elevata, ma non sempre soddisfatta, così come permane una scarsa rappresentatività del genere femminile nelle posizioni manageriali di vertice (prime linee e dirigenti con responsabilità strategiche).

Il nuovo Codice italiano sulla crisi dell'impresa

Nel febbraio 2019 è stato emanato il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (CCII), frutto dell'attività della Commissione Rordorf. La riforma introduce l'obbligo per alcune aziende (con l'esclusione di: grandi imprese, gruppi di imprese di rilevante dimensione, società con azioni quotate in mercati regolamentati, o diffuse fra il pubblico in misura rilevante; banche; intermediari finanziari; ecc.) di adottare opportuni meccanismi organizzativi finalizzati a **cogliere i segnali di una possibile crisi** e attivarsi prontamente per **garantire la continuità aziendale**. Nello specifico, il Codice prevede:

- responsabilità in caso di **inadeguatezza delle azioni intraprese**: è richiesto all'Amministratore di fare in modo che vi sia una struttura organizzativa in grado di prevenire la situazione di crisi;
- responsabilità in caso di **inadeguatezza dell'organizzazione**: è richiesto all'Amministratore di adoperare una condotta attiva nel superare la crisi e recuperare la continuità aziendale;

– **rischio di "scarico delle responsabilità" a danno dell'organo amministrativo**, con la segnalazione tempestiva da parte degli organi di controllo all'organo amministrativo in caso di indizi di crisi.

Figura 4. Il Codice della crisi d'impresa e dell'Insolvenza: finalità e disposizioni. *Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti, 2019*

IL "*DEVOIR DE VIGILANCE*" DELLE SOCIETÀ CAPOGRUPPO DI GRANDI DIMENSIONI FRANCESI IN MATERIA DI *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*[2]

Nel 2017 il legislatore francese ha introdotto nel *Code de Commerce* nuove norme (artt. L225-102-4 e ss.) che hanno istituito il c.d. *"devoir de vigilance"* delle società capogruppo e appaltatrici in materia di **rispetto dei diritti umani e delle libertà fondamentali, tutela dell'ambiente, della salute e della sicurezza delle persone**.

Tale dovere di vigilanza si traduce nell'obbligo, in capo alle **società capogruppo francesi di grandi dimensioni**[3], di adottare un "**piano di vigilanza**" (da pubblicarsi annualmente nella Relazione sulla Gestione insieme al resoconto sulla sua applicazione) che contenga misure ragionevolmente atte a identificare i rischi e a prevenire minacce gravi per i diritti e principi suddetti, che possano derivare dall'attività della capogruppo o delle società da essa direttamente o indirettamente controllate, nonché dei subappaltatori e dei fornitori con cui vi è una relazione commerciale stabile e con riferimento alle attività oggetto di tale relazione commerciale.

In precedenza, tale ambito era regolato dalla *soft law* (raccomandazioni e obblighi di *disclosure*), che invitava le imprese a comunicare al pubblico le proprie iniziative volontarie in tema di *Corporate Social Responsibility* (CSR). Lo spunto offerto dalla regolamentazione francese si può considerare come il **primo esempio di *hard law***

[2] L'analisi sulla normativa francese sul "*devoir de vigilance*" è stata sviluppata su richiesta dell'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia in collaborazione con l'Avv. Sergio Erede (Socio fondatore, Studio Legale BonelliErede) e l'Avv. Elisabetta Bellini (*Managing Associate*, Studio Legale BonelliErede).

[3] Il dovere di vigilanza si applica alle società capogruppo con sede legale in Francia e il cui gruppo impiega (alla data di chiusura di due esercizi consecutivi) almeno 5.000 dipendenti sul territorio francese o, in alternativa, almeno 10.000 dipendenti in Francia e all'estero.

che impone l'adozione di un piano di vigilanza per tutte le società soggette alla disciplina e prevede alcuni strumenti di **coercizione** e di **sanzione** in caso di inadempienza agli obblighi di legge.

Alcuni dei punti maggiormente dibattuti su tale normativa riguardano **l'ambito soggettivo di applicazione**, che vede la soggezione delle sole società francesi alla disciplina del *devoir de vigilance e* non anche delle altre imprese internazionali che operano in Francia e **l'applicazione extra-territoriale della norma**. Tali aspetti, insieme ad altri di natura prettamente giuridica[4], rendono il passaggio dalla *soft law* alla *hard law* difficile da applicare.

Anche se migliorabile in alcuni aspetti della sua formulazione, la legge sul *devoir de vigilance* applicato alle società capogruppo di grandi dimensioni in Francia si conferma, in ogni caso, come un tentativo interessante svolto dalla giurisdizione nazionale per fare un passo avanti in tema di regolamentazione delle politiche di CSR, a tutela degli interessi collettivi.

IL COINVOLGIMENTO DEI DIPENDENTI NEL SISTEMA DI GOVERNO SOCIETARIO

L'*engagement* dei dipendenti è un tema sempre di più al centro dell'attenzione in merito al dibattito sulla *corporate governance*, soprattutto nel mercato anglosassone (Regno Unito e USA). In particolare, il **Codice di Autodisciplina del Regno Unito** ha introdotto, nella revisione del 2018, due previsioni che vanno in questa direzione:

- responsabilità del C.d.A. verso le *policy* per i dipendenti (coerenza con le norme e le prassi in vigore nell'azienda e approccio sostenibile di lungo termine) e possibilità per questi ultimi di sollevare questioni d'interesse, predisponendo strumenti e strutture organizzative idonee a favorire l'*engagemen*t e l'ascolto dei dipendenti (es. Consigliere dei lavoratori, Comitato consultivo);
- responsabilità del Comitato Remunerazioni nel riesaminare la politica retributiva dei dipendenti, anche per allineare quella definita per gli Amministratori Esecutivi (es. modalità di remunerazione trasparenti, coinvolgimento dei dipendenti nel Comitato).

IL RAPPORTO FIDUCIARIO TRA RISPARMIATORI E INVESTITORI ISTITUZIONALI

Le tematiche relative alla sostenibilità hanno portato un incremento delle responsabilità in capo al C.d.A. non solo delle società industriali, ma anche degli investitori istituzionali. Al centro del dibattito vi è il tema relativo al rapporto fiduciario tra risparmiatori e investitori istituzionali: ci si domanda se possa costituire una violazione di tale rapporto non considerare le **tematiche di sostenibilità nella scelta degli investimenti** da parte degli investitori istituzionali. In alcuni Paesi, come Canada e Svezia, sono state adottati dei provvedimenti tesi a ridefinire le responsabilità legate alle tematiche di sostenibilità in capo al C.d.A. degli investitori istituzionali.

[4] Come la competenza e il coordinamento tra autorità di diversi paesi e l'applicazione di diversi diritti sostanziali.

I NUOVI REQUISITI E CRITERI PER IL C.D.A. DELLE BANCHE: LE LINEE GUIDA DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA

A maggio 2018 la Banca Centrale Europea (BCE) ha pubblicato la "***Guide to fit and proper assessment***", che individua alcuni indirizzi per la valutazione dei Consiglieri di Amministrazione e stabilisce alcuni principi cardine:

- responsabilità primaria degli istituti di credito: si tratta della responsabilità di selezionare gli Amministratori in base a requisiti di professionalità, svolgendo attività di valutazione continuativa;
- *gatekeeper*: la BCE deve ricoprire il ruolo di "guardiano", al fine di verificare che gli istituti di credito adottino meccanismi per la selezione e valutazione degli Amministratori;
- consistenza: la BCE deve assicurare che vi sia consistenza e convergenza tra gli ordinamenti dei diversi Paesi dell'Euro;
- proporzionalità: la BCE deve tenere in considerazione che gli obblighi in capo ai diversi istituti di credito devono essere proporzionali;
- *due process* e *fairness*: devono essere definite procedure chiare e precise nella selezione e valutazione degli Amministratori;
- continua supervisione in merito alla composizione e al funzionamento degli organi di governo degli istituti di credito.

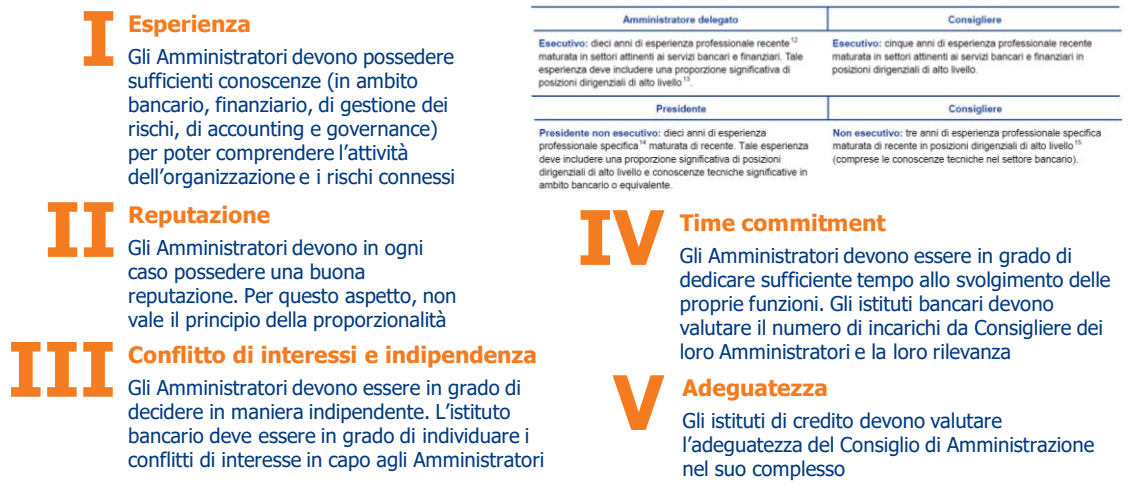


Figura 5. I requisiti e criteri per la valutazione dei Consiglieri delle banche: le Linee Guida della BCE. *Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati Banca Centrale Europea, 2019*

3. L'INDICE DI ECCELLENZA DELLA *GOVERNANCE* 2019 (EG INDEX 2019) DELLE SOCIETÀ FTSE MIB, MID CAP E STAR SMALL DI BORSA ITALIANA

Dal 2010, l'Indice dell'Eccellenza della *Governance* (EG Index) offre una visione d'insieme delle **5 principali aree** che compongono il sistema di governo aziendale in senso allargato[5].

Il campione dell'analisi condotta nel 2019 è formato da **138 aziende**, suddivise in tre segmenti: **FTSE MIB** (34 società), **MID CAP** (63 società) e **STAR SMALL** (41 società selezionate in base a criteri dimensionali). Ragioni di omogeneità hanno indotto l'Osservatorio ad escludere dall'analisi le società di diritto estero (per la disponibilità di dati e comparabilità del modello di *governance* adottato) e quelle che si sono delistate da Borsa Italiana nel corso del 2019.

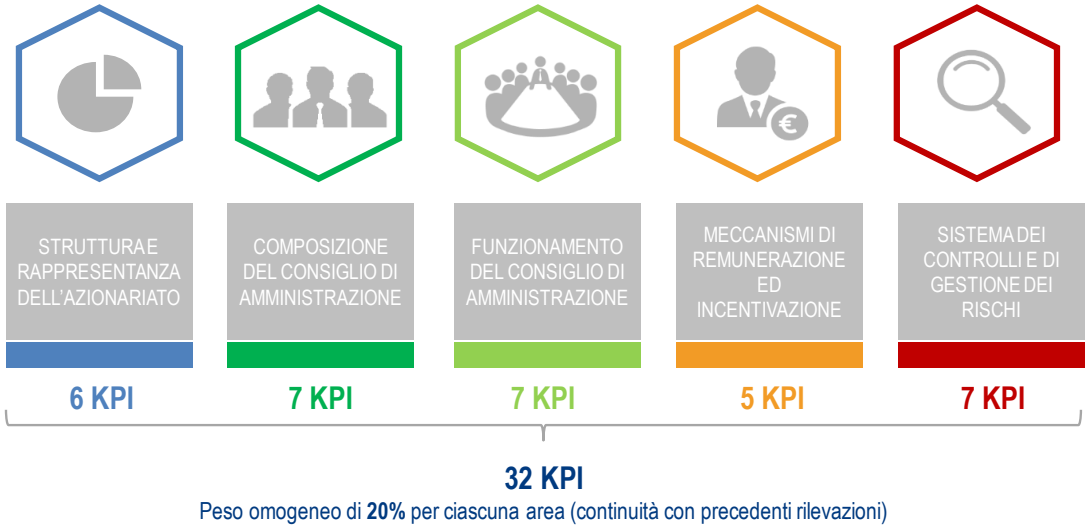


Figura 6. Le 5 aree-chiave dell'EG Index e i 32 *Key Performance Indicator* (KPI) analizzati. *Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019*

L'evoluzione dell'EG Index per il segmento FTSE MIB di Borsa Italiana nell'ultimo decennio evidenzia il **continuo miglioramento nel tempo della qualità della *corporate governance*** delle società quotate di maggiori dimensioni: il punteggio medio, espresso su una scala crescente da 1 (minimo) a 10 (massimo), è infatti passato **da 5,8 nel 2010 a 7,3 nel 2018**. Una simile tendenza positiva si osserva anche nei segmenti MID CAP (punteggio medio da 6,15 a 6,52) e STAR SMALL (punteggio medio da 6,07 a 6,35) con riferimento al periodo 2016-2018[6].

[5] I dati per l'EG Index 2019 sono tratti da fonti pubbliche quali Bilanci d'esercizio 2018 e Relazioni sulla *Corporate Governance* e sulla Remunerazione pubblicate nella primavera del 2019. Dal 2010 ad oggi, il gruppo di lavoro The European House - Ambrosetti ha monitorato più di 300.000 osservazioni sulla *corporate governance* delle società quotate italiane.

[6] Il 2016 è stato il primo anno di estensione dell'EG Index di The European House - Ambrosetti ad altri segmenti di Borsa Italiana oltre al FTSE MIB.

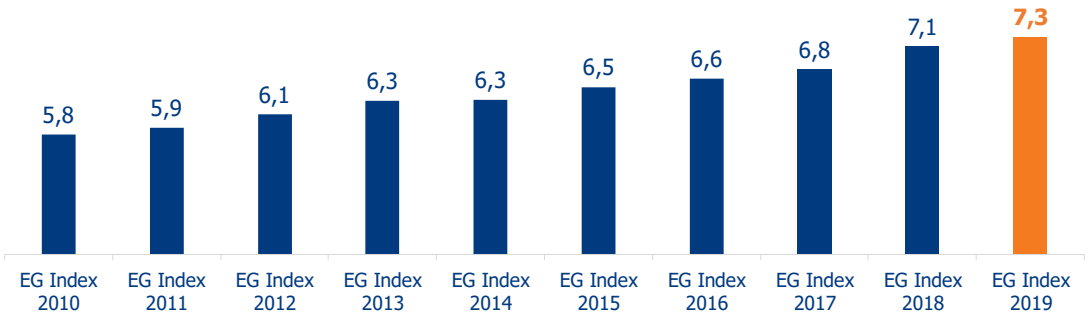


Figura 7. Andamento del punteggio dell'EG Index per il segmento FTSE MIB di Borsa Italiana (punteggio medio), rilevazioni 2009-2018. *Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019*

Dal confronto tra i diversi segmenti emerge come la distribuzione dei punteggi medi dell'EG Index 2019 si concentri, per le aziende del FTSE MIB, prevalentemente su valori in media più elevati (classe di punteggio medio compresa tra 7 e 10), mentre la maggior parte delle società del MID CAP e SMALL CAP si colloca all'interno del *range* 6-7 punti.

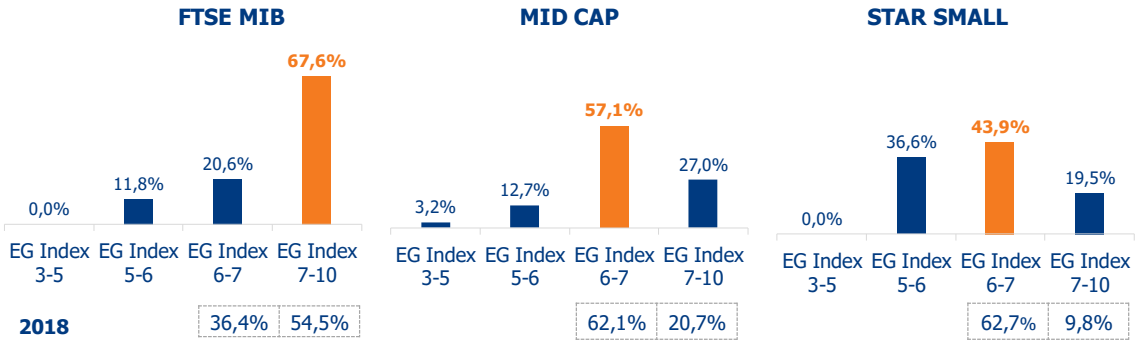


Figura 8. Distribuzione per classi di punteggio dell'EG Index 2019 per segmento (valori %), 2019 e confronto con la rilevazione condotta nel 2018. *Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019*

Si presentano di seguito, per ciascun segmento analizzato, le prime 5 società industriali e le prime 3 società finanziarie per punteggio complessivo dell'EG Index 2019.

Figura 9. La *Top 5* dell'EG Index 2019 nei 3 segmenti analizzati di Borsa Italiana: *focus* sul settore industriale (punteggio medio su scala crescente a 1 a 10 e campione di analisi). *Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019*

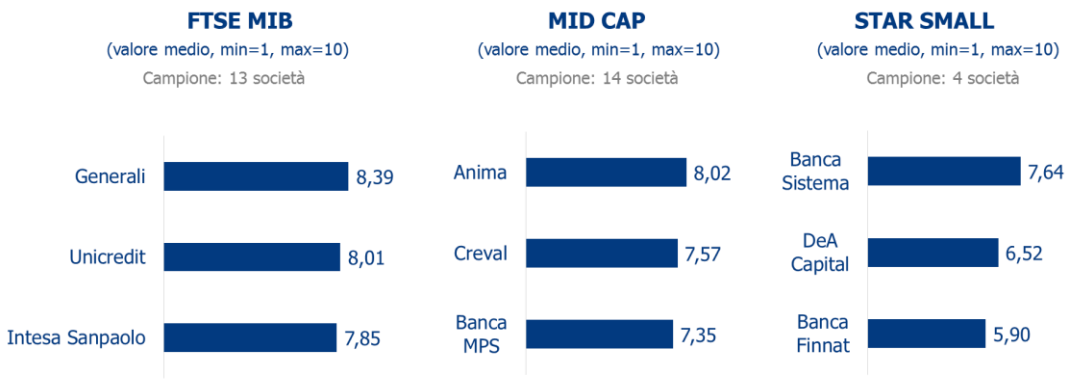


Figura 10. La *Top 3* dell'EG Index 2019 nei 3 segmenti analizzati di Borsa Italiana: *focus* sul settore finanziario (punteggio medio su scala crescente da 1 a 10 e campione di analisi). *Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019*

L'esame dei singoli *Key Performance Indicator* (KPI) nelle 5 aree analizzate permette di evidenziare alcuni ambiti che mostrano diverse "luci" e, per contro, alcune "ombre" del sistema di governo societario:

1. Con riferimento all'area **"Struttura e rappresentanza dell'azionariato"**, il peso dell'**azionista di riferimento** tende ad essere più significativo nelle società di minori dimensioni: 53,9% nel segmento MID CAP e 49,5% nel segmento STAR SMALL, rispetto al **35,9% medio** nelle società del FTSE MIB (in progressiva riduzione rispetto al 45,9% del 2012). In aggiunta, si osserva un maggior ricorso ad **azioni con voto maggiorato**, soprattutto nei segmenti MID CAP e STAR SMALL (rispettivamente pari al 19% e 20% delle società). Inoltre, tra gli Emittenti di minori dimensioni aziendali non solo le soglie al voto di lista sono in media più elevate, ma anche la **presenza delle minoranze nel C.d.A.** resta contenuta (nelle società STAR SMALL per la presenza di un azionista di maggioranza "forte").

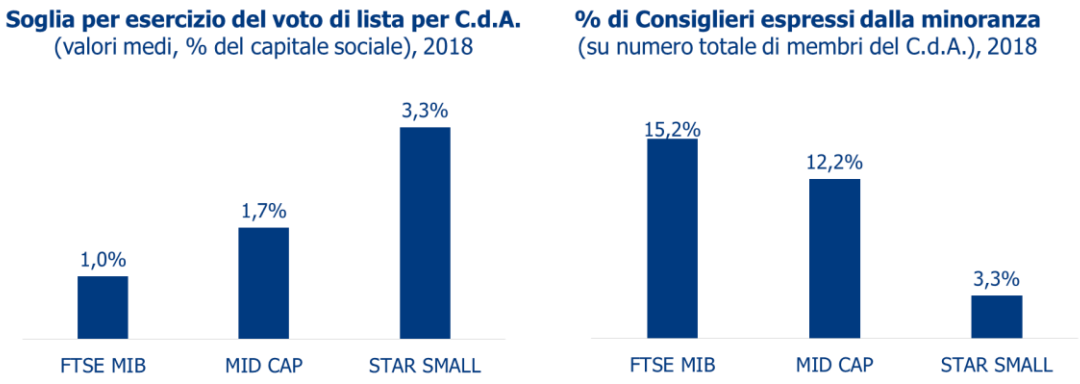


Figura 11. Soglia per esercizio del voto di lista per C.d.A. (valori medi, % del capitale sociale) e % di Consiglieri espressi dalla minoranza (su numero totale di membri del C.d.A.) per segmento, 2018. *Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019*

2. Nell'area **"Composizione del C.d.A."**, si sottolinea che l'incidenza dei **Consiglieri indipendenti nel *Board* è aumentato regolarmente negli anni** all'interno del segmento FTSE MIB, riconfermando nel 2018 il risultato dell'esercizio precedente (in media, il 62% dei membri del C.d.A.), anche se permangono differenze

rilevanti tra le aziende appartenenti allo stesso segmento. Un analogo andamento si riscontra con riferimento al ***gender mix***: anche per effetto della Legge Golfo-Mosca sulle "quote rosa", introdotta nell'agosto 2012 (a valere sui rinnovi del C.d.A. fino al 2022, anno in cui esaurirà la sua efficacia), la presenza femminile nei C.d.A. delle società FTSE MIB è andata via via crescendo e ha raggiunto il 37,8% dei componenti del C.d.A. nell'esercizio 2018 (era pari ad appena il 3% nel 2009). Un risultato positivo si riscontra anche analizzando il posizionamento dell'Italia rispetto ai principali mercati europei: considerando i *Big 5* dell'UE, il primo posto spetta alla Francia (con una quota media di Consiglieri di sesso femminile pari a 42,5% nel CAC 40), seguita da Italia, Regno Unito (32,5%), Spagna (26,7%) e Germania (28,9%). Infine, in tutti e tre i segmenti analizzati, nel C.d.A. prevalgono **figure di tipo manageriale** (circa 7 membri su 10), con **profili in media più "internazionali"**[7] tra le società del FTSE MIB (29,2% del numero dei Consiglieri rispetto alla media di 22,9% nel segmento STAR SMALL e di 24,2% nel segmento MID CAP).

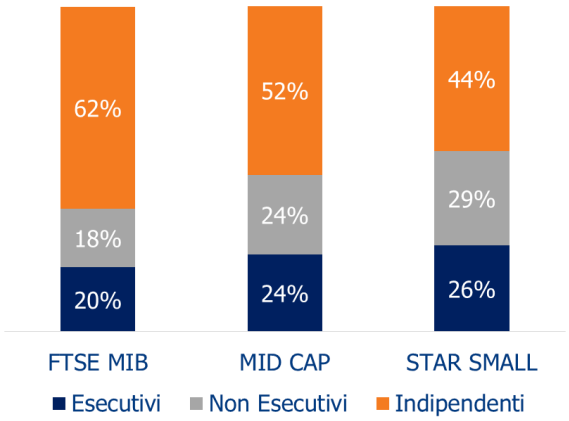


Figura 12. Composizione del C.d.A. per segmento e tipologia di Consigliere di Amministrazione (%, valori medi), 2018. *Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019*

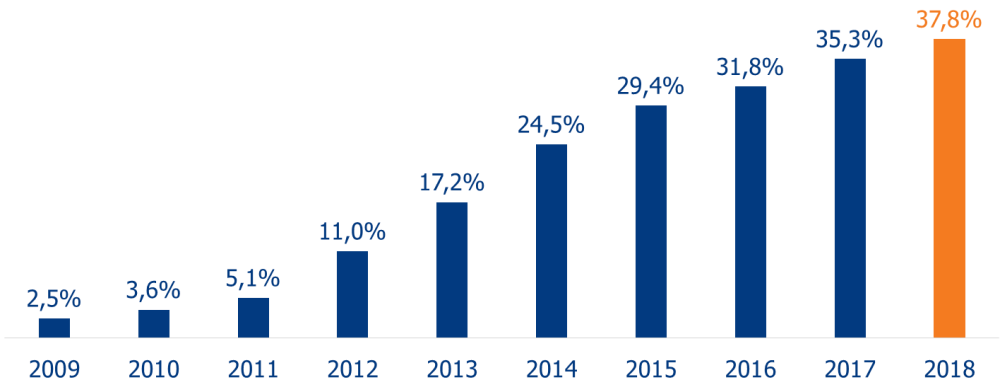


Figura 13. Presenza dei membri di sesso femminile nel C.d.A. nel segmento FTSE MIB (% sul totale membri, valori medi), 2009-2018. *Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019*

[7] Per "profilo internazionale" si intendono Consiglieri di Amministrazione di nazionalità straniera o con un *background* professionale maturato all'estero.

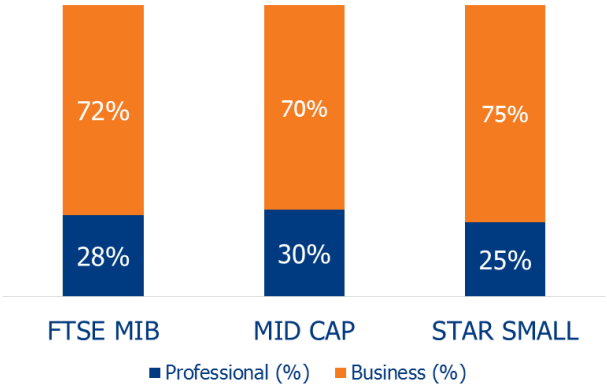


Figura 14. *Mix* delle competenze rappresentate nel C.d.A.[8] per segmento (valori %), 2018. *Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019*

3. Dall'analisi dell'area **"Funzionamento del C.d.A."** emerge come il numero di riunioni del Consiglio di Amministrazione e il tasso di partecipazione dei suoi membri siano mediamente più alti nel segmento FTSE MIB. Un elemento positivo è legato al numero medio di **incarichi in organi di amministrazione e controllo di altre società** detenuti dai Consiglieri, che nel segmento FTSE MIB si mantiene stabile dal 2015 intorno a 2.

   Inoltre, il **processo annuale di autovalutazione del C.d.A.** (*Board assessment*) nelle realtà medio-piccole viene svolto di solito internamente (85% dei casi nel segmento MID CAP e 68% nel segmento STAR SMALL, rispetto al 22% medio nel segmento FTSE MIB, dove viene affidato a soggetti esterni indipendenti).

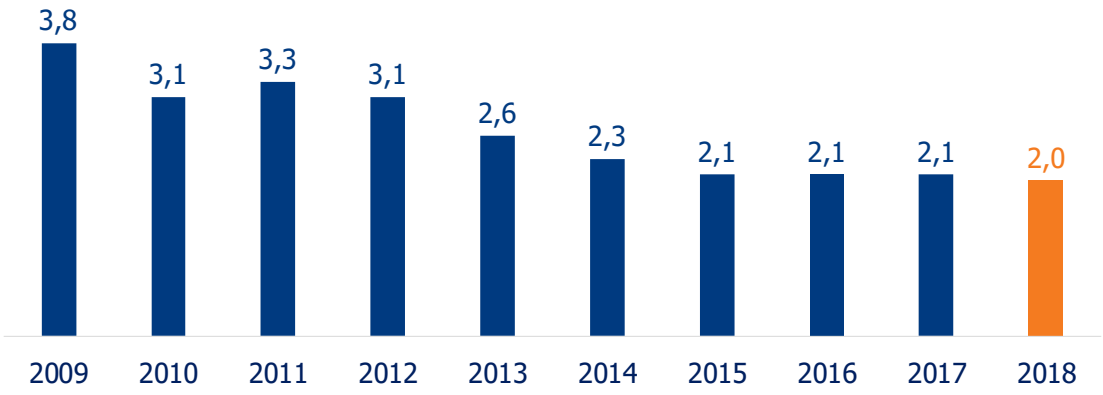


Figura 15. Numero medio delle cariche dei Consiglieri di Amministrazione in organi di amministrazione e controllo di altre società: *focus* sul segmento FTSE MIB (valore assoluto), 2009-2018. *Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019*

[8] A livello metodologico, rientrano nell'area "*Professional*" i Consiglieri di Amministrazione che esercitano l'attività professionale di avvocati, notai, commercialisti, fiscalisti, revisori contabili, professori universitari su materie economico-finanziarie. Rientrano invece nell'area "*Business*" i Consiglieri di Amministrazione che sono *manager* (di linea o di *staff*) o imprenditori (tale profilo include anche tecnici e consulenti aziendali).

4. Con riferimento all'area **"Meccanismi di remunerazione e incentivazione"**, il Comitato Remunerazione delle società FTSE MIB si riunisce mediamente più volte di quanto non accada negli altri due segmenti analizzati, così come il 65% delle società FTSE MIB dichiara di adottare **sistemi di incentivazione di lungo termine *cash e share*** (rispetto al 33% nel segmento MID CAP e al 37% nel segmento STAR SMALL). Infine, il 44% delle società FTSE MIB offre **piena *disclosure* sul sistema di incentivazione adottato**[9], rispetto ad appena il 14% delle società MID CAP e il 2% delle società STAR SMALL.

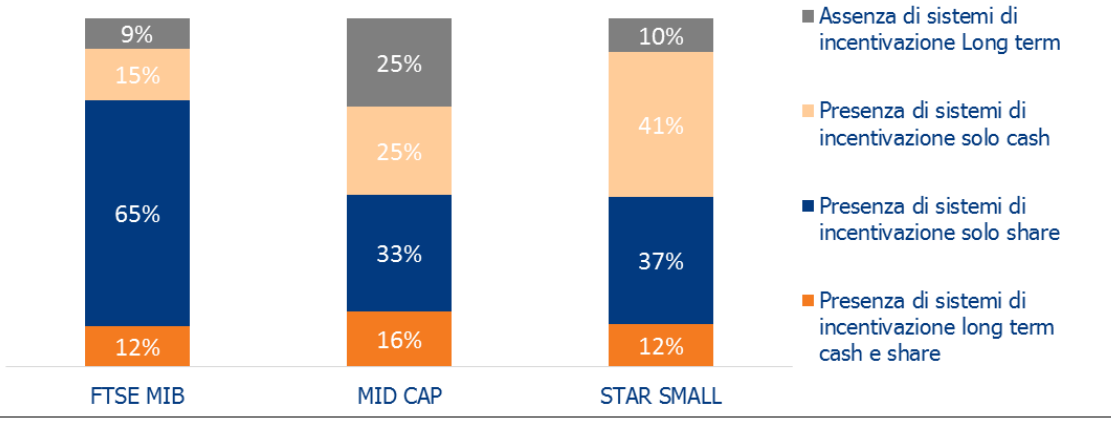


Figura 16. Presenza e tipologia (*cash* o *share*) di sistemi di incentivazione di lungo termine per segmento (% del campione), 2018. *Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019*

5. Nell'area **"Sistema dei controlli e di gestione dei rischi"**, a conferma della crescente complessità della gestione connessa all'aumentare delle dimensioni aziendali, le società Emittenti del FTSE MIB evidenziano un numero più alto di riunioni del Comitato Controlli e Rischi e del Collegio Sindacale rispetto a quelle dei segmenti MID CAP e STAR SMALL. Con riferimento all'organo di controllo, nelle società STAR SMALL il numero di altre cariche detenute dai Sindaci risulta i più elevato (8,7 medio rispetto a 8,2 nel FTSE MIB e 7,9 nel MID CAP).

   Infine, se il numero di società che si sono dotate di un **piano di successione per l'Amministratore Delegato** è aumentato in modo rilevante nel segmento FTSE MIB (dal 14% al 65% del campione tra 2012 e 2018), al contrario l'assenza di piani di successione per l'AD si conferma un punto d'attenzione per le società MID CAP e STAR SMALL, dove non è previsto rispettivamente nel 60% e nel 68% dei casi.

[9] Viene considerato il livello di trasparenza delle società su quattro aspetti: esistenza o meno di una strategia di incentivazione a breve e/o a lungo termine, *pay mix* dell'Amministratore Delegato, parametri di *performance* cui è legato l'incentivo, eventuale esistenza di indennità di fine rapporto.

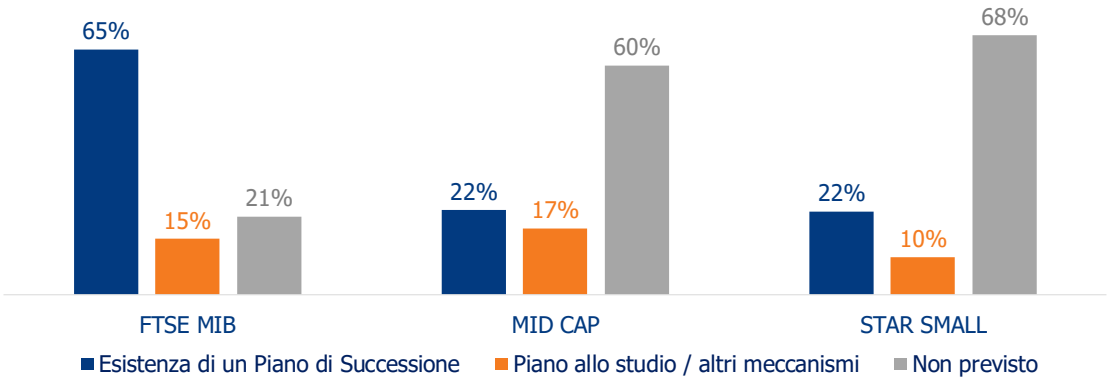


Figura 17. Previsione di un piano di successione per l'Amministratore Delegato per segmento (% del campione), 2018.
Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019

In sintesi, nonostante il progressivo miglioramento dell'EG Index per le società quotate italiane dei tre segmenti di Borsa Italiana analizzati, con riferimento all'esercizio 2018 si possono identificare i seguenti principali aspetti:

- il numero di Consiglieri indipendenti nei C.d.A. ha registrato un continuo incremento negli anni, attestandosi a circa il 62% del C.d.A. nell'ultimo esercizio;
- il numero medio di incarichi in altri organi di amministrazione si mantiene stabile intorno a 2 per Consigliere, ma tale valore si è dimezzato rispetto a 10 anni fa, recependo così le raccomandazioni degli investitori istituzionali;
- la presenza femminile all'interno dei C.d.A. ha raggiunto il valore *record* del 38% medio nel campione delle società FTSE MIB;
- la trasparenza sulle politiche retributive risulta ancora limitata, soprattutto sulla sezione 2 della Relazione sulla Remunerazione, nelle realtà di minori dimensioni (in attesa degli effetti dell'applicazione della *Shareholder Rights Directive* II);
- aumenta l'adozione di piani di successione per l'AD da parte delle società quotate italiane rispetto alla precedente rilevazione, ma circa 2/3 delle società medio-piccole non si sono ancora dotate di piani strutturati.

Per comprendere la **relazione tra qualità della *governance* e *performance* aziendale**, è stato studiato il legame tra il posizionamento nell'EG Index 2019 delle singole aziende e il posizionamento per **TSR relativo** sull'ultimo triennio[10]: considerando le società del segmento FTSE MIB, nel **68% del campione** vi è coerenza fra posizionamento all'interno dell'EG Index 2019 e il *ranking* per TSR relativo dell'ultimo triennio. Tale percentuale ammonta rispettivamente al 62% e al 58% nei segmenti MID CAP e STAR SMALL.

[10] Misurato come differenza fra il TSR della singola società e la crescita percentuale media del campione sull'arco di 3 anni. Per ciascuna società è stato calcolato il TSR relativo rispetto ad un *peer group* di riferimento europeo, costruito secondo criteri di appartenenza allo stesso *sub-sector* e criteri dimensionali. L'analisi ha considerato 430 aziende quotate in Italia, Francia, Germania, Spagna e Regno Unito per una capitalizzazione complessiva di quasi 6.300 miliardi di Euro.

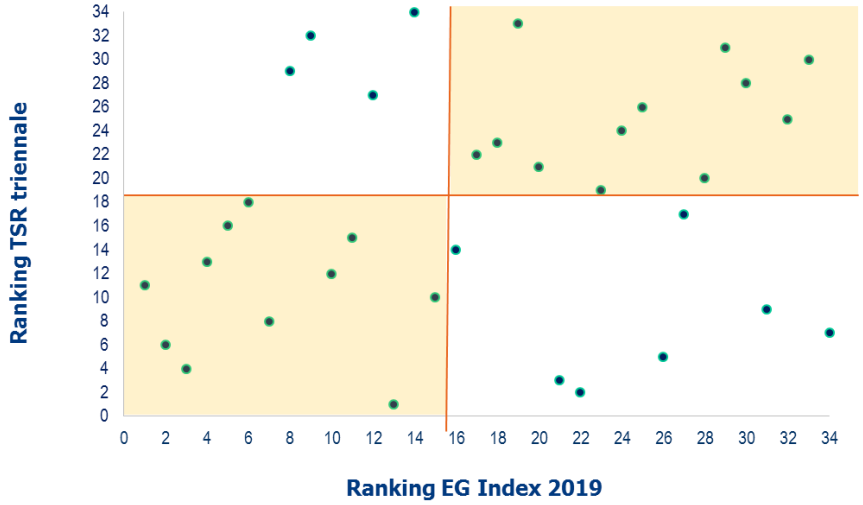


Figura 18. La relazione tra qualità del sistema di governo e *performance* aziendale delle società FTSE MIB (*ranking* per EG Index 2019 e TSR relativo dell'ultimo triennio, campione di 34 società). *Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019*

4. LA RELAZIONE TRA *CORPORATE GOVERNANCE* E SOSTENIBILITÀ NELLE PRINCIPALI SOCIETÀ QUOTATE ITALIANE

Nella ultima revisione del Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana (2015) è stata ribadita la centralità della **sostenibilità** per gli Emittenti:

- da un lato, gli investitori istituzionali confermano la rilevanza della sostenibilità come **criterio di selezione** degli investimenti e guardano con crescente interesse alle società che dimostrano responsabilità nell'ambito della sostenibilità e della qualità del sistema di governo[11];
- dall'altro, i **parametri di sostenibilità sono ancora poco diffusi** nelle società quotate italiane, in quanto solo le realtà di maggiori dimensioni hanno iniziato a introdurre questo concetto nei meccanismi organizzativi legati ai compensi.

[11] Nelle quattro indagini condotte dall'Osservatorio nel 2013, 2015, 2017 e 2019 presso un campione di investitori istituzionali internazionali (*Asset under Management* pari a circa 7,363 trilioni di Euro), la sostenibilità socio-ambientale viene indicata sempre tra i primi 5 criteri adottati nella selezione dei *target* di investimento, preceduta dalla qualità del sistema di governo.

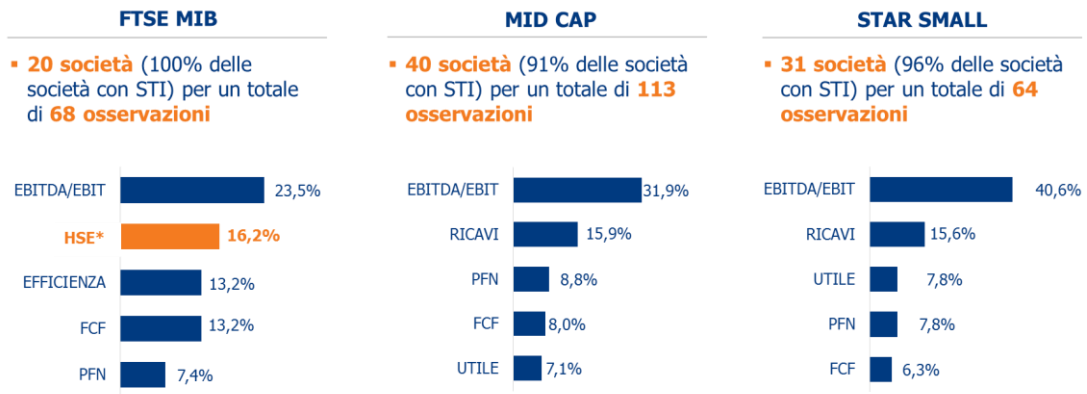


Figura 19. Diffusione dei parametri di *performance* nei sistemi di breve termine per segmento (frequenza di osservazione), 2018. (*) HSE = *Health, Safety & Environment*. *Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019*

L'Osservatorio ha approfondito come le principali società quotate italiane (138 società dei segmenti FTSE MIB, MID CAP e STAR SMALL di Borsa Italiana) affrontano le **responsabilità legate alla sostenibilità**. A tal fine, per analizzare il tema della sostenibilità sotto diversi punti di vista, sono stati identificati e calcolati 6 KPI specifici.

#	MACRO-AREA	KPI
1	RUOLI E RESPONSABILITÀ	Presenza di ruoli, responsabilità e competenze specifiche per il governo e il monitoraggio di temi di sostenibilità e di rischi di sostenibilità
2	INCENTIVI	Integrazione di criteri di sostenibilità nei sistemi di valutazione e remunerazione variabile dell'AD e dei DRS
3	MATERIALITÀ	Presenza di analisi di materialità sulla sostenibilità rilevanti per l'organizzazione in accordo alle migliori *best practice* di riferimento
4	OBIETTIVI	Presenza di obiettivi di sostenibilità misurabili da raggiungere nel medio e lungo periodo
5	RISCHI	Presenza di un sistema di gestione e monitoraggio dei rischi aziendali che integra i rischi di sostenibilità
6	TRASPARENZA	Presenza di sistemi di rendicontazione efficaci, innovativi che garantiscono la trasparenza e l'*accountability* dell'organizzazione

Figura 20. Le macro-aree e gli indicatori considerati per l'analisi della gestione della sostenibilità da parte delle principali società quotate italiane. *Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019*

Si riporta di seguito una descrizione degli indicatori considerati e dei risultati più significativi emersi dall'analisi sulla gestione della sostenibilità:

a. **Ruoli e responsabilità**: questo indicatore analizza la presenza di ruoli e competenze in materia di sostenibilità all'interno del C.d.A. È stata indagata la previsione di una figura con il ruolo di ***Chief Sustainability Officer*** all'interno dell'azienda, oltre che la costituzione di un **comitato *ad hoc* focalizzato su tematiche di sostenibilità**. Anche la presenza di Consiglieri con competenze specifiche in tema di sostenibilità viene considerata una buona prassi, in quanto consente all'azienda di avere maggiore consapevolezza su queste tematiche ai livelli apicali della società. Dall'analisi svolta emerge la presenza di un comitato *ad hoc* nell'82% delle società appartenenti al FTSE MIB, mentre per MID CAP e STAR SMALL la percentuale risulta più bassa (rispettivamente pari al 46% e al 55% del campione).

b. **Incentivi**: tramite questo KPI si indaga la presenza di criteri di sostenibilità all'interno dei sistemi di incentivazione variabili a breve (MBO) e lungo termine (LTI) per il *Top Management* delle società del campione. Il 92% delle aziende del MID CAP e il 97% dello STAR SMALL non dichiarano collegamenti fra retribuzione variabile e obiettivi di sostenibilità. Anche nel segmento FTSE MIB solo il **15%** delle aziende adotta **indicatori di sostenibilità all'interno dei sistemi LTI**.

c. **Materialità**: con riferimento a quest'area è stata studiata la presenza dell'analisi di materialità sulla sostenibilità rilevanti per l'organizzazione e in linea con le *best practice* di riferimento. La costruzione della **matrice di materialità** è stata considerata un requisito minimo che quasi tutte le aziende del campione possiedono. Un'analisi di materialità completa e funzionale per l'individuazione delle priorità aziendali dovrebbe essere compiuta non solo consultando gli ***stakeholder* interni**, ma anche di quelli **esterni**.

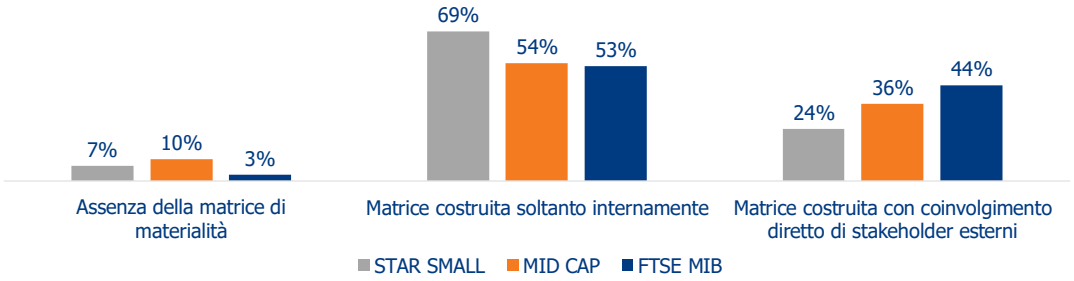


Figura 21. La predisposizione della matrice di materialità per i segmenti FTSE MIB, MID CAP e STAR SMALL di Borsa Italiana. *Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019*

d. **Obiettivi**: attraverso questo KPI sono stati approfonditi i principali collegamenti fra gli ESG dichiarati dalla società e gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDG) indicati dalle Nazioni Unite. La definizione di obiettivi quantitativi in tema di sostenibilità è considerata una *best practice*: infatti non è sufficiente dichiarare generici legami con gli SDG, ma è opportuno esplicitare **indicatori quantificabili e misurabili**. Ad oggi, il **38% del campione FTSE MIB dichiara obiettivi di sostenibilità quantitativi**, mentre tale valore scende rispettivamente al 25% e al 7% nei segmenti MID CAP e STAR SMALL. Infine, quasi la metà delle società di minori dimensioni non comunica i propri obiettivi di sostenibilità. Questo aspetto dovrebbe essere tenuto maggiormente sotto controllo alla luce del crescente peso che le tematiche di sostenibilità stanno assumendo per il mercato.

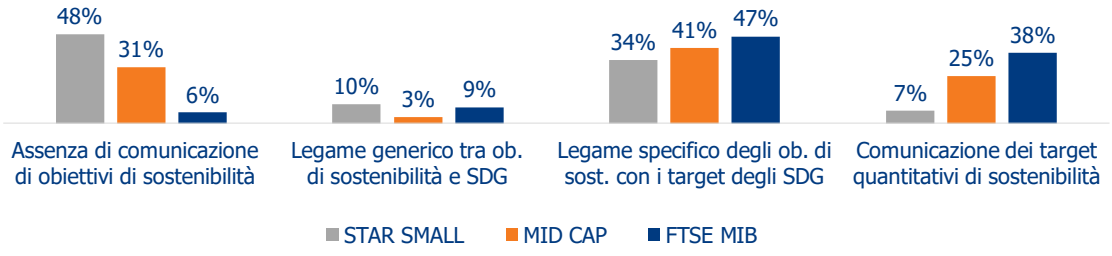


Figura 22. Comunicazione degli obiettivi di sostenibilità per i segmenti FTSE MIB, MID CAP, STAR SMALL di Borsa Italiana. *Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019*

e. **Rischi**: tramite questo indicatore è stata approfondita la presenza di un sistema di gestione e monitoraggio dei rischi aziendali che integri i rischi di sostenibilità. In tutti i segmenti analizzati, più del 50% delle società utilizza un **sistema di gestione dei rischi ESG integrato con il *business* aziendale**, a conferma della centralità della gestione di questi rischi per il mantenimento del posizionamento competitivo sul mercato di riferimento.

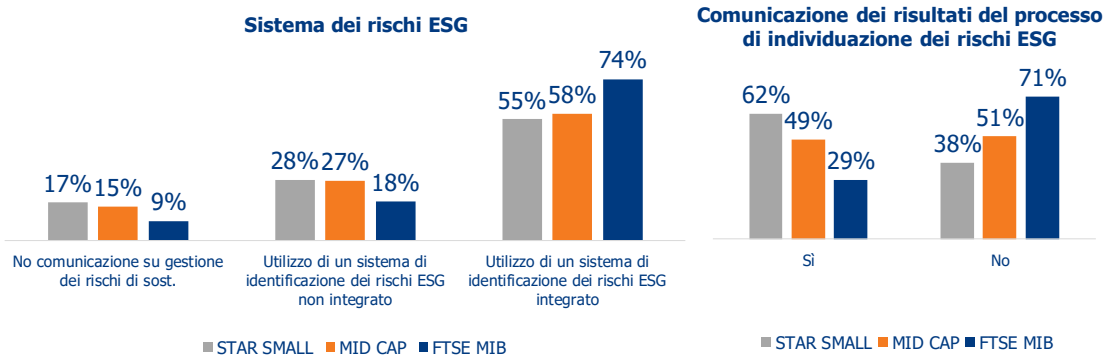


Figura 23. Caratteristiche del sistema dei rischi ESG e comunicazione dei risultati del processo di individuazione dei rischi ESG per i segmenti FTSE MIB, MID CAP, STAR SMALL di Borsa Italiana. *Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019*

f. **Trasparenza**: l'ultimo KPI considera il grado di trasparenza delle società in tema di sostenibilità, secondo 3 sotto-indicatori (presenza di un *Executive Summary* all'interno della Dichiarazione Non Finanziaria - DNF; comunicazione dello stato di avanzamento degli obiettivi di sostenibilità; numero di pagine del *report* di sostenibilità).

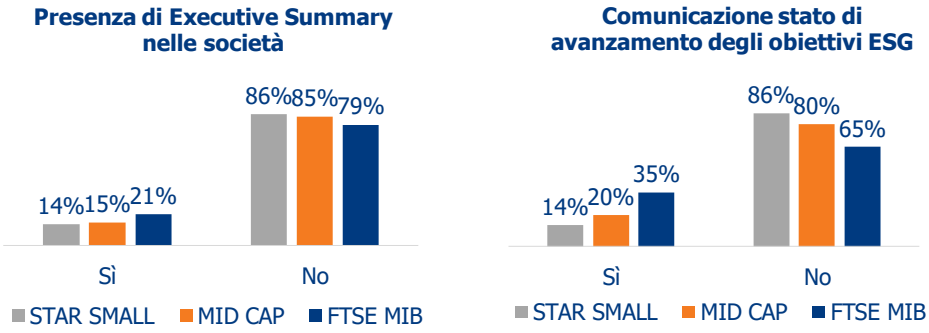


Figura 24. Presenza di un *Executive Summary* e comunicazione dello stato di avanzamento degli obiettivi ESG per i segmenti FTSE MIB, MID CAP, STAR SMALL di Borsa Italiana. *Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019*

Le analisi svolte dall'Osservatorio evidenziano come le società Emittenti di dimensioni medio-piccole debbano ancora evolvere e dedicare maggiore attenzione alla definizione di prassi e procedure orientate alla gestione della sostenibilità applicata alla *governance*, anche prendendo spunto dalle realtà più evolute in Italia e all'estero.

In particolare, il concetto di sostenibilità può essere declinato secondo **tre diversi approcci** (presentati di seguito in un ordine crescente di rilevanza):

- **approccio generico**: si tratta di trattare i **temi socio-ambientali di natura generale**, con visibilità sul fronte della comunicazione esterna e del marketing, ma con un impatto limitato sul *business*;
- **approccio tattico**: si tratta di generare un impatto sul conto economico nel **breve termine**, puntando a soddisfare le esigenze degli interlocutori-chiave per la società Emittente (come dipendenti e clienti);
- **approccio strategico**: si tratta di una gestione dell'attività aziendale orientata al **lungo termine** e che tiene quindi conto anche dei *megatrend* emergenti.

5. L'*EXECUTIVE COMPENSATION* NELLE PRINCIPALI SOCIETÀ QUOTATE ITALIANE

In linea con gli scorsi anni, l'Osservatorio ha aggiornato l'analisi sui compensi erogati agli organi apicali nell'esercizio 2018 dalle società dei segmenti FTSE MIB (fatturato mediano di 3,6 miliardi di Euro), MID CAP (fatturato mediano di circa 891 milioni di Euro) e STAR SMALL (fatturato mediano di circa 221 milioni di Euro), che rappresentano circa l'89% della capitalizzazione complessiva di Borsa Italiana.

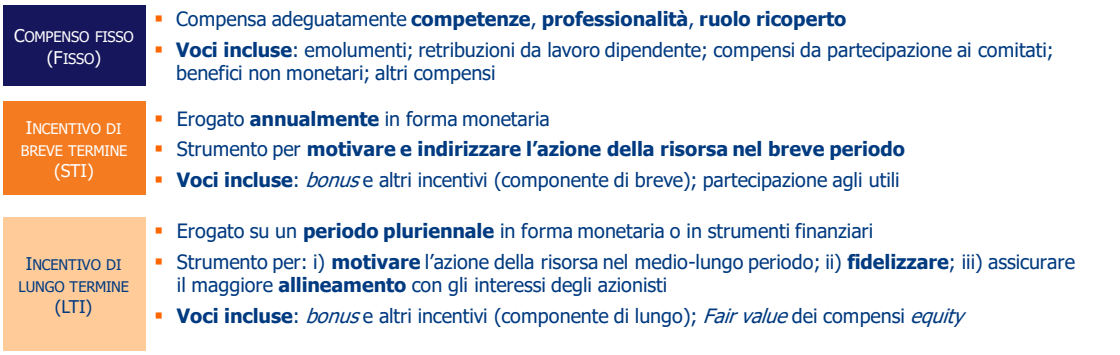


Figura 25. Metodologia di analisi dell'*Executive Compensation* nelle società quotate italiane[12]. *Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti, 2019*

Il campione dell'analisi condotta nel 2019 è formato da 138 società (34 società del segmento FTSE MIB, 63 società del segmento MID CAP e 41 società del segmento STAR SMALL). Per analizzare i compensi di tali società, si è differenziato tra società industriali (21 del FTSE MIB, 49 del MID CAP e 37 dello STAR SMALL) e finanziarie (13 del FTSE MIB e 18 degli "Altri segmenti"[13]). A partire dall'analisi delle Relazioni sulla Remunerazione è stato quindi possibile dimensionare, in termini assoluti e relativi, il

[12] Sono escluse le indennità di fine carica e i compensi per cessazione anticipata della carica. Per l'analisi sono stati considerati i ruoli dell'Amministratore Delegato (AD), dei Presidenti e Vice Presidenti Esecutivi e dei Dirigenti con Responsabilità Strategiche (DRS), ossia quei soggetti con il potere e la responsabilità, diretta o indiretta, della pianificazione, della direzione e del controllo delle attività delle società. In numerose società finanziarie il sistema di incentivazione è rappresentato da un meccanismo annuale con erogazione differita (in cui lungo e breve termine si "fondono"). Per questo motivo, l'analisi considera la remunerazione variabile nel suo complesso.

[13] In considerazione dell'esiguità del campione, le società MID CAP (14) e STAR SMALL (4) sono state accorpate in un unico *cluster*.

compenso fisso e la remunerazione variabile di breve e di lungo termine erogata dalle società quotate italiane.

Gli approfondimenti condotti dall'Osservatorio mostrano come, in linea generale, la remunerazione degli Amministratori Delegati delle società industriali del segmento FTSE MIB sia rimasta sostanzialmente stabile nell'ultimo triennio, mentre quella degli Amministratori Delegati delle società industriali dei segmenti MID CAP e STAR SMALL abbia registrato un *trend* di crescita tra 2016 e 2017, per poi stabilizzarsi nel 2018. Per quanto riguarda gli altri membri degli organi apicali (Presidente, Vice Presidente e Dirigenti con Responsabilità Strategiche - DRS), si osserva un andamento opposto tra le società del segmento FTSE MIB (che mostrano una riduzione dei compensi) e le società dei segmenti MID CAP e STAR SMALL (in cui vi è un *trend* di crescita).

Per quanto riguarda, invece, la remunerazione degli Amministratori Delegati delle società finanziarie del segmento FTSE MIB, si rileva una certa stabilità nell'ultimo triennio, mentre negli altri due segmenti si assiste ad una riduzione dal 2016 al 2018. Con riferimento ai DRS, vi è una crescita delle remunerazioni per le società del segmento FTSE MIB, mentre per le società degli "Altri Segmenti" i compensi sono stabili.

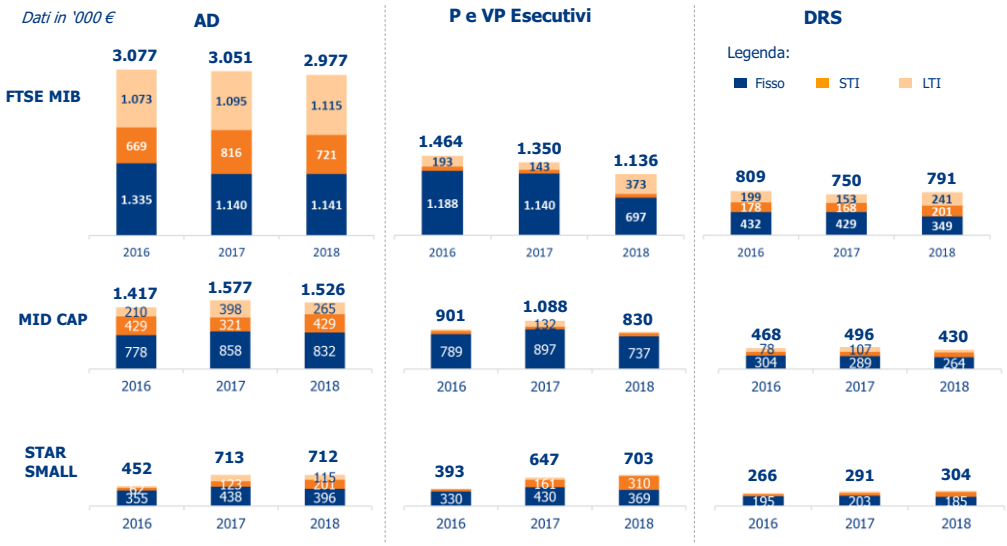


Figura 26. I compensi medi delle figure apicali delle società industriali (€'000), 2016-2018. *Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti su dati societari, 2019*

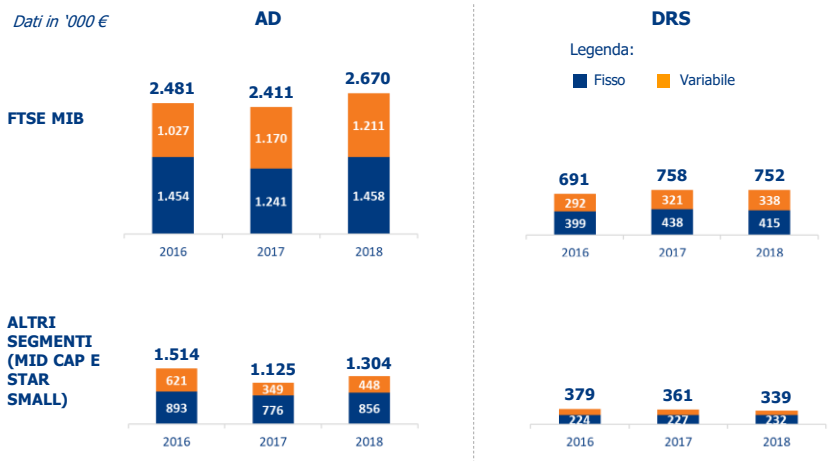


Figura 27. I compensi medi delle figure apicali delle società finanziarie per segmento (€'000), 2016-2018. *Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti su dati societari, 2019*

Il **differenziale retributivo** tra il compenso dell'AD e dei Dirigenti con Responsabilità Strategiche nelle società industriali e finanziarie resta elevato anche nel 2018, in lieve diminuzione nel segmento FTSE MIB ma in aumento nel segmento MID CAP.

Con riferimento all'**applicazione del principio "*Pay for Performance*"** (P4P), l'Osservatorio ha sempre attribuito molta importanza nel valutare, dal punto di vista quantitativo, il livello di rispetto del principio secondo il quale i compensi variabili dovrebbero essere corrisposti in base all'effettiva creazione di valore per l'azionista. Le analisi svolte intendono stimolare riflessioni su come le società Emittenti, concretamente, possano fornire una trasparenza mirata sugli elementi che supportano il mercato nella **valutazione dell'adeguatezza delle politiche di remunerazione**.

L'analisi del P4P ha confrontato i *bonus* di breve termine degli Amministratori Delegati delle aziende analizzate per i compensi degli anni 2016, 2017 e 2018 con le *performance* delle aziende sull'orizzonte 2015-2018. Tenuto conto della diffusione dei parametri nelle aziende, l'analisi di correlazione è stata realizzata considerando l'**Ebitda** per le società industriali e l'**Utile Netto** per le società finanziarie. I risultati mostrano tre situazioni distinte:

- Apparente coerenza: l'andamento del *bonus* di breve termine sembra consistente con il *trend* dei risultati.
- Difficile interpretazione: sono i casi in cui il *bonus* di breve termine è stato sempre pari a zero; in questo caso si potrebbe pensare che in ogni anno considerato il consuntivo non abbia raggiunto la soglia minima di accesso per la maturazione del *bonus*.
- Apparente incoerenza: l'andamento del *bonus* di breve termine non è consistente con il *trend* dei risultati aziendali.

Con riferimento alle **società industriali**, in linea con quanto rilevato nelle analisi degli anni precedenti, in **circa il 30% delle osservazioni** è stata riscontrata **incoerenza di segno** tra l'andamento della *performance* e quella del *bonus*, così come quelle finanziarie mostrano evidenze sostanzialmente simili (con differenze sostanziali tra aziende di dimensioni differenti).

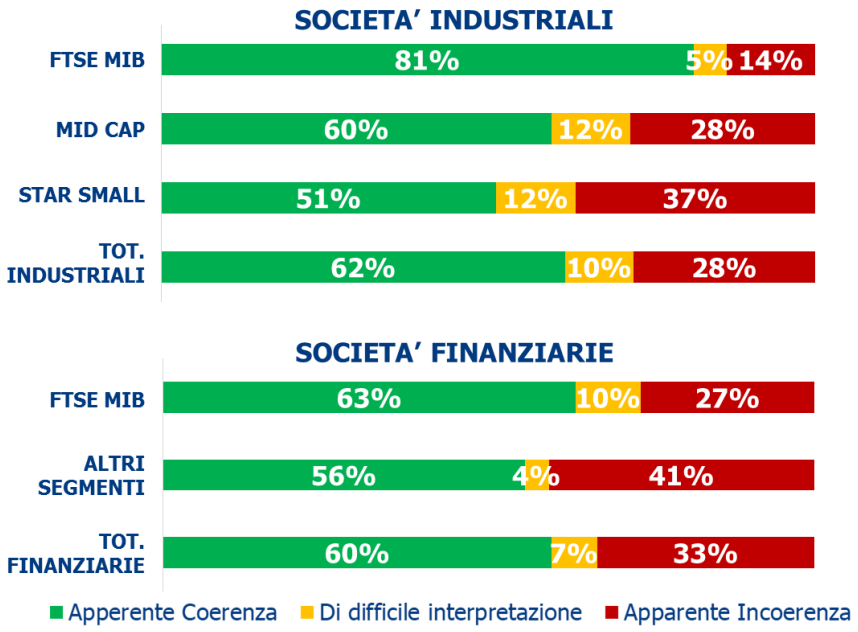


Figura 28. *Performance* di utile netto 2015-2018 e *bonus* di breve termine maturati negli anni 2016-2018 per segmento (€ mln). *Fonte: elaborazioni The European House - Ambrosetti da Relazioni sulla Remunerazione e Bloomberg Data Services, 2019*

L'analisi sul *Pay Mix* teorico degli Amministratori Delegati nel FTSE MIB nel corso degli ultimi 6 anni delinea una progressiva **riduzione del peso del compenso fisso** (dal 51% nel 2013 al **36%** nel 2018), a favore di una incidenza sempre più rilevante dei sistemi di incentivazione a lungo termine (dal 28% al 38%).

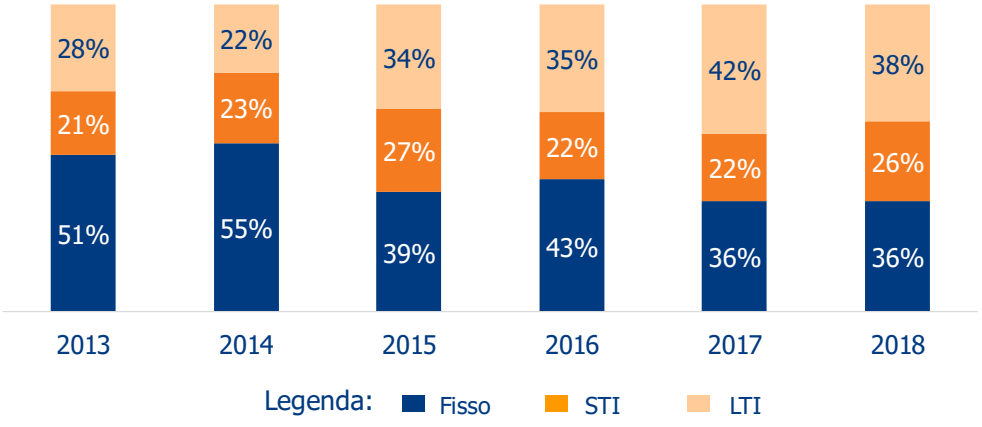


Figura 29. *Pay mix* teorico degli Amministratori Delegati nel segmento FTSE MIB (valori %), 2013-2018. *Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti su dati societari, 2019*

Per quanto riguarda i sistemi di incentivazione variabile di breve termine, i dati rilevati risultano in linea con lo scorso anno. Un numero molto elevato di società adottano sistemi STI per la remunerazione dei membri apicali. In particolare, si evidenzia come la totalità delle società finanziarie adottino questo tipo di sistema di remunerazione variabile. Se si esaminano le *policy* di remunerazione a lungo termine, il numero di società con sistemi di remunerazione variabile LTI è, in generale, allineato con il dato del

2017, perlomeno con riferimento al segmento FTSE MIB. Questa tipologia di sistemi di remunerazione è molto diffusa tra le società industriali dei tre segmenti analizzati di Borsa Italiana, mentre si registra un utilizzo meno diffuso tra le società finanziarie, in particolare nel segmento MID CAP.

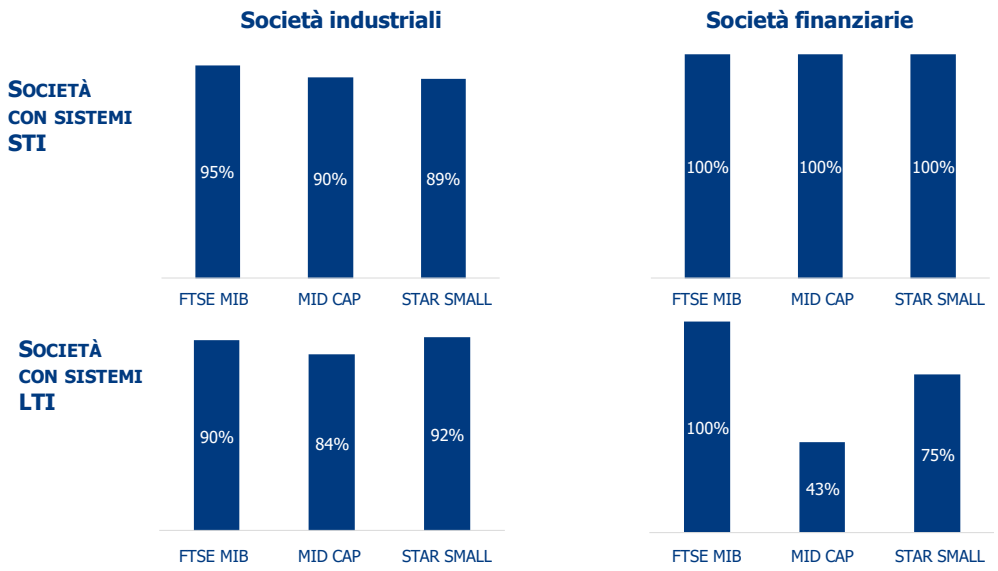


Figura 30. Società industriali e finanziarie dei segmenti FTSE MIB, MID CAP e STAR SMALL di Borsa Italiana che hanno adottato sistemi di breve (STI) e lungo termine (LTI) nel 2018. *Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti su dati societari, 2019*

Focalizzando l'analisi sulle modalità di erogazione dei sistemi di remunerazione di lungo termine adottate dalle società quotate italiane, emerge che al variare della dimensione e della complessità aziendale varia in maniera notevole la **tipologia di veicolo utilizzato**. In particolare, le società del FTSE MIB prediligono veicoli basati sull'assegnazione di diritti (piani LTI basati su **veicoli *stock option* e *share***), mentre quelle del MID CAP e, ancor di più, dello STAR SMALL sono maggiormente orientate verso l'erogazione di *bonus* in denaro (piani LTI basati su **veicoli *cash***). Si nota comunque una crescente adozione da parte delle società più piccole di sistemi di incentivazione basati su *stock option* e *share*.

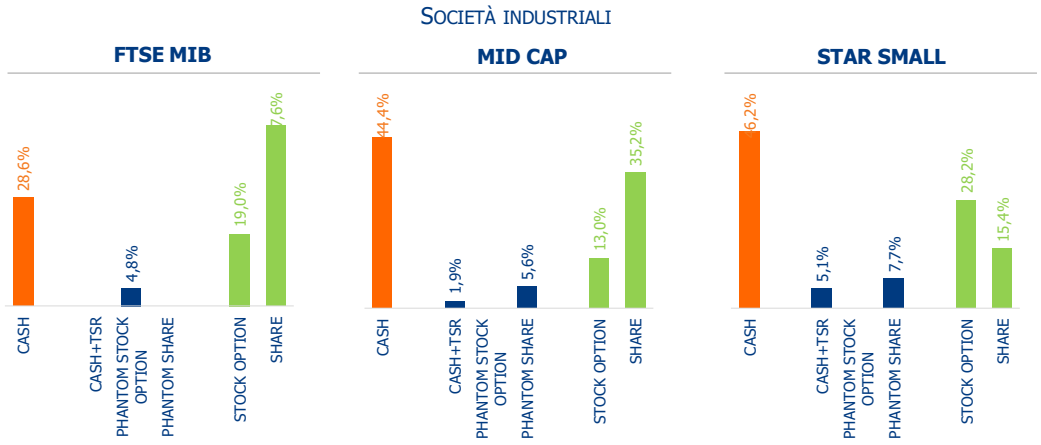


Figura 31. Veicoli adottati dalle società industriali dei segmenti FTSE MIB, MID CAP e STAR SMALL di Borsa Italiana nell'ambito dei sistemi di lungo termine nel 2018 (valori %). *Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti su dati societari, 2019*

In generale, il livello di trasparenza varia tra le società appartenenti ai tre segmenti analizzati, poiché vi è una trasparenza significativamente maggiore nelle società del segmento FTSE MIB, rispetto a quelle del MID CAP e dello STAR SMALL, come emerge dall'analisi sulle *performance* in sette campi d'interesse: i) il *pay mix* teorico della remunerazione degli organi apicali; ii) i parametri di *performance* a cui sono legati gli incentivi di breve termine; iii) i parametri di *performance* a cui sono legati gli incentivi di lungo termine; iv) il legame tra *performance* e *bonus* a breve termine (*ex ante*); v) il legame tra *performance* e *bonus* a lungo termine (*ex ante*); vi) la presenza di trattamenti di fine mandato per le figure apicali della società; vii) la previsione di clausole per la risoluzione anticipata del rapporto.

Le analisi dell'Osservatorio mostrano che le società di dimensioni maggiori sono caratterizzate da un elevato livello di trasparenza su tutti questi aspetti, mentre le società di dimensioni inferiori (MID CAP e STAR SMALL) presentano un livello di trasparenza basso (o addirittura molto basso) per quanto riguarda il legame tra *performance* e incentivazione di breve e la risoluzione anticipata del rapporto.

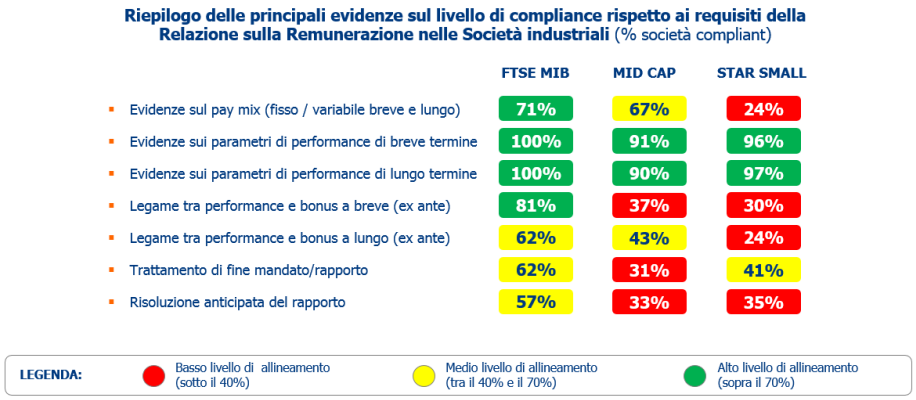
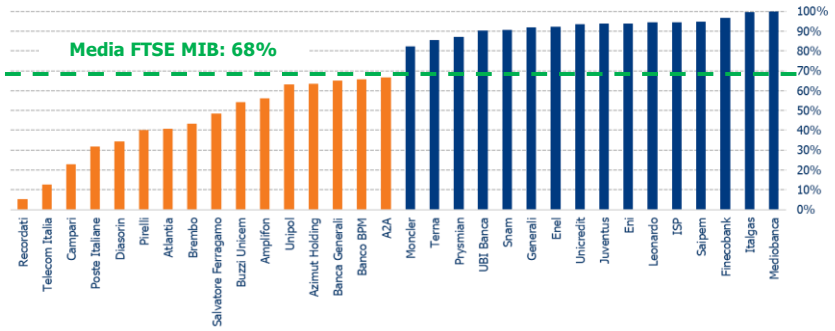


Figura 32. Giudizio sul livello di *compliance* rispetto ai requisiti della Relazione sulla Remunerazione nelle società industriali dei segmenti FTSE MIB, MID CAP e STAR SMALL di Borsa Italiana, 2018. *Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019*

Un ultimo ambito d'indagine ha riguardato il voto sulla Sezione 1 della Relazione sulla Remunerazione nella stagione assembleare 2019 e il **grado di allineamento delle minoranze** che:

- nel segmento FTSE MIB, risulta in linea rispetto al 2018 e pari a **68%** (64% nel *cluster* industriale e 76% in quello finanziario), per quanto sia gradualmente aumentato tra 2012 (56%) e 2016;
- nel segmento MID CAP, è lievemente aumentato dal 57% al **58%** (57% nel *cluster* industriale e 54% in quello finanziario);
- nel segmento STAR SMALL, è diminuito dal 75% al **68%** (67% nel *cluster* industriale e 79% in quello finanziario).



Allineamento	
2012	**56%**
2013	**68%**
2014	**74%**
2015	**75%**
2016	**75%**
2017	**70%**
2018	**67%**
2019	**68%**

Figura 33. Grado di allineamento delle minoranze nelle società del campione FTSE MIB di Borsa Italiana (valori %)[14], 2019. *Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati da rendiconti delle Assemblee e CONSOB, 2019*

6. SCELTE D'INVESTIMENTO E QUALITÀ DEL SISTEMA DI GOVERNO: I RISULTATI DELLA QUARTA EDIZIONE DELLA *SURVEY* DELL'OSSERVATORIO PRESSO GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI INTERNAZIONALI

A partire dal 2013, l'Osservatorio realizza – su base biennale – una indagine sul ruolo e le aspettative degli investitori istituzionali, al fine di comprendere quali siano i relativi impatti sulla *corporate governance*. Nel corso del 2019 l'Osservatorio ha aggiornato la *survey*, includendo tra gli ambiti di approfondimento anche alcuni aspetti legati alla gestione della sostenibilità nell'ambito dei meccanismi e processi dei sistemi di governo.

La quarta edizione dell'indagine ha registrato una partecipazione significativa da parte degli investitori istituzionali internazionali, per un totale di 7.527 miliardi di Euro di *Asset Under Management* (AuM), pari a circa l'**11% degli AuM mondiale** (4.436 mld di Euro nella rilevazione realizzata nel 2017).

Anche nella *survey* 2019 la **qualità della *corporate governance*** si conferma ai primi posti tra i criteri adottati nella selezione dei potenziali *target* in cui investire (con

[14] Sono escluse dall'analisi le società in cui le minoranze che hanno partecipato all'assemblea rappresentavano una quota di capitale sociale inferiore al 10% (BPER Banca); Prysmian è da considerarsi una *public company* senza la presenza di un azionista di riferimento.

punteggio medio in crescita da 7,93 a 8,29), dietro alla qualità del *management* e all'analisi fondamentale dell'azienda.

Figura 34. I criteri adottati dagli investitori istituzionali nella selezione dei potenziali *target* in cui investire (punteggio medio espresso una scala crescente per livello di importanza da 1 = scarsamente importante a 10 = molto importante), 2019. *Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati survey sugli investitori istituzionali, 2019*

Tra le aree della *corporate governance* tenute "sotto stretta osservazione" da parte dagli investitori istituzionali, la **trasparenza** sui sistemi di governo, la **struttura proprietaria** (in crescita di 3 posizioni rispetto all'indagine del 2017) e il **sistema dei controlli e di *risk management*** si posizionano in cima alla classifica.

Con riferimento alla composizione del C.d.A., non si riscontrano particolari scostamenti nelle prime posizioni, che vedono nell'**indipendenza** dei Consiglieri e nelle loro **competenze** le aree valutate con maggiore interesse.

Con riguardo alle politiche di remunerazione, si conferma in prima posizione l'importanza di dichiarare i **parametri di *performance* adottati**, mentre ha assunto crescente rilevanza nel tempo il **differimento di una parte sostanziale della remunerazione** (al secondo posto, con un incremento di 5 posizioni), che permetterebbe alle società di focalizzare i *top manager* non solo sul breve ma anche sul lungo periodo. Inoltre, la definizione di una retribuzione variabile legata ad obiettivi di sostenibilità viene giudicata positivamente dagli investitori istituzionali (punteggio pari a 7,82 su una scala crescente da 1 a 10).

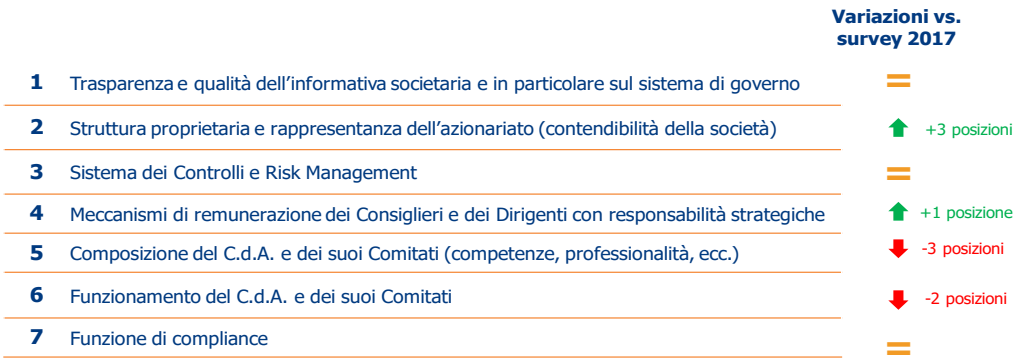


Figura 35. Aree chiave della *corporate governance* tenute sotto stretta osservazione dagli investitori istituzionali (ordinamento in senso decrescente per importanza e variazione rispetto alla *survey* 2017), 2019. *Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati survey sugli investitori istituzionali, 2019*

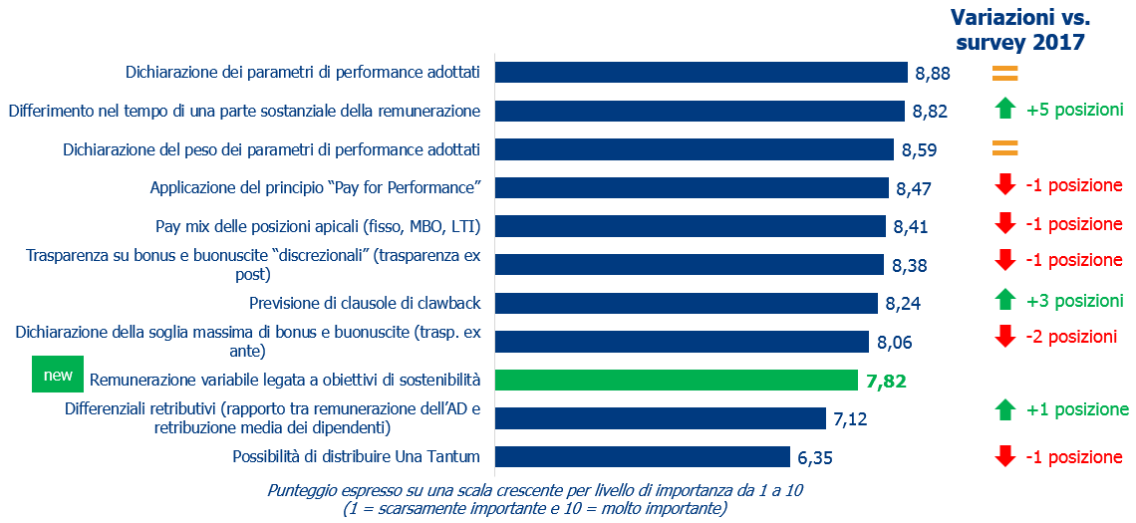


Figura 36. Aspetti più importanti con riferimento alle politiche di remunerazione di Amministratori esecutivi e Dirigenti con responsabilità strategiche (punteggio medio e variazione rispetto alla *survey* 2017), 2019. *Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati survey sugli investitori istituzionali, 2019*

È interessante sottolineare come il **76% dei rispondenti** dichiari di richiedere, nell'ambito delle politiche adottate per la selezione dei potenziali *target* in cui investire, la **formulazione di obiettivi di sostenibilità misurabili nel tempo** e, possibilmente, integrati con i normali obiettivi di *business* dell'azienda. Durante la fase di analisi dei potenziali *target* in cui investire, circa la metà del campione (**47%**) svolge **attività di *due diligence* ESG** (es. ambiente, diritti umani, ecc.) su oltre il 90% delle società analizzate. Non a caso, la maturità della società in tema di sostenibilità rientra nella *Top 5* dei criteri adottati nella selezione dei potenziali *target* in cui investire.

Infine, tra i principali fattori associati alla *corporate governance* che possono favorire l'ingresso degli investitori istituzionali nelle imprese italiane, l'assegnazione di ruoli e responsabilità specifici per il governo e il monitoraggio di tematiche di sostenibilità e rischi ESG si colloca in seconda posizione.

7. LE PRINCIPALI AREE DI ATTENZIONE NELLE *VOTING POLICY* DI *PROXY ADVISOR* E INVESTITORI ISTITUZIONALI

La quindicesima edizione dell'Osservatorio ha effettuato una approfondita analisi delle *voting policy* adottate dai maggiori investitori istituzionali e *proxy advisor* a livello internazionale, per un totale di 12 operatori. La selezione degli investitori istituzionali è stata effettuata tenendo in considerazione la dimensione complessiva (ammontare degli *Asset under Management* gestiti a livello globale) e la presenza sul mercato italiano.

Figura 37. I *proxy advisor* e i fondi d'investimento di grandi dimensioni considerati per l'analisi delle *voting policy*. *Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti, 2019*

L'analisi si è concentrata su quattro ambiti, ognuno scomposto in più parametri: a) meccanismi di governo; b) composizione e funzionamento del C.d.A.; c) *executive compensation*; d) *Engagement, Social & Environment*. Nello specifico:

a. **Meccanismi di governo**: in quest'area si è posta l'attenzione sulla pratica dello *staggered Board*, che in nessun caso viene supportato dagli investitori istituzionali; alcuni investitori (BNP, Allianz, Invesco e UBS) richiedono l'elezione annuale dei membri del Consiglio di Amministrazione.

b. **Composizione e il funzionamento del C.d.A.**: i temi di maggiore attenzione per gli investitori istituzionali sono: l'indipendenza (in termini di criteri per la valutazione dell'indipendenza dei Consiglieri e di una percentuale minima di membri indipendenti), la CEO *duality* (emerge un forte orientamento verso la separazione dei ruoli di Presidente e di Amministratore Delegato), l'*overboarding* (sono definite delle soglie al numero di C.d.A. cui gli Amministratori esecutivi e non esecutivi possono partecipare) e la *diversity* (in via prevalente non intesa esclusivamente come "*gender" diversity*).

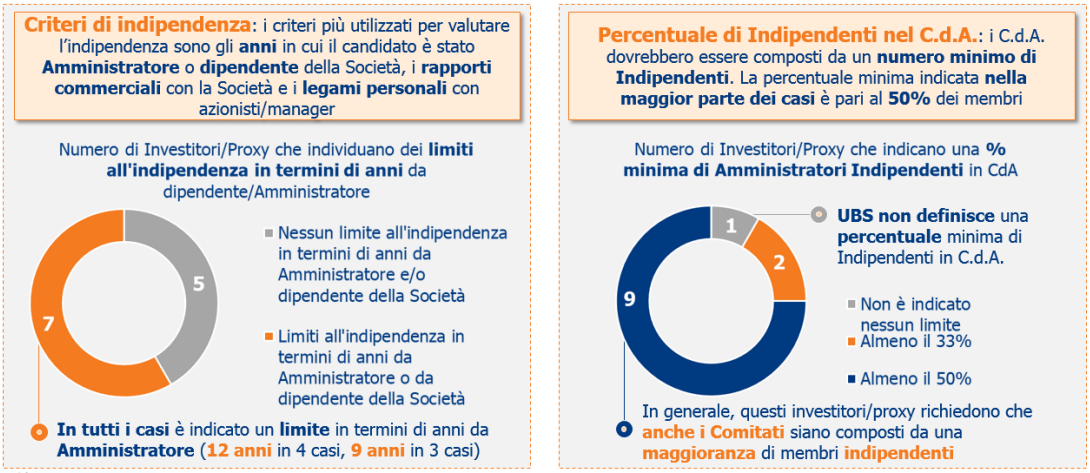


Figura 38. Composizione e nomina del C.d.A.: numero di investitori istituzionali e *proxy advisor* che prevedono limiti all'indipendenza in termini di anni e che indicano una percentuale minima di Amministratori indipendenti nel C.d.A., 2019. *Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati Ambrosetti sulle voting policy di proxy advisor e investitori istituzionali, 2019*

c. ***Executive Compensation***: in quest'area si richiede alle società di definire dei **limiti puntuali all'ammontare degli incentivi variabili** e dei ***Golden Parachute*** e all'orizzonte temporale dei piani LTI. In particolare, Glass Lewis e ISS richiedono alle Società di fissare dei limiti massimi all'ammontare degli incentivi, mentre solo 4 sui 10 investitori istituzionali analizzati esplicitano questo tema nelle loro *voting policy*. Per quanto riguarda i *Goden Parachute* invece, investitori e *proxy advisor* identificano dei **limiti specifici** che non dovrebbero superare **2-3 volte il valore della remunerazione complessiva.** Si riscontra infine, una forte attenzione sul periodo di *vesting* dei piani di lungo termine che non deve essere inferiore a 3 o 5 anni. In particolare, la metà degli investitori prevedono un periodo di *vesting* minimo di 3 anni, 4 ne prevedono almeno 5, mentre solamente 2 operatori non forniscono nessuna indicazione sul periodo minimo di *vesting*. Si osserva la tendenza da parte degli investitori istituzionali a richiedere periodi di *vesting* dei Piani LTI più lunghi rispetto al passato.

d. ***Engagement, Social & Environment***: dall'analisi sulle *voting policy* emergono particolari raccomandazioni circa il dialogo delle società con i propri dipendenti.

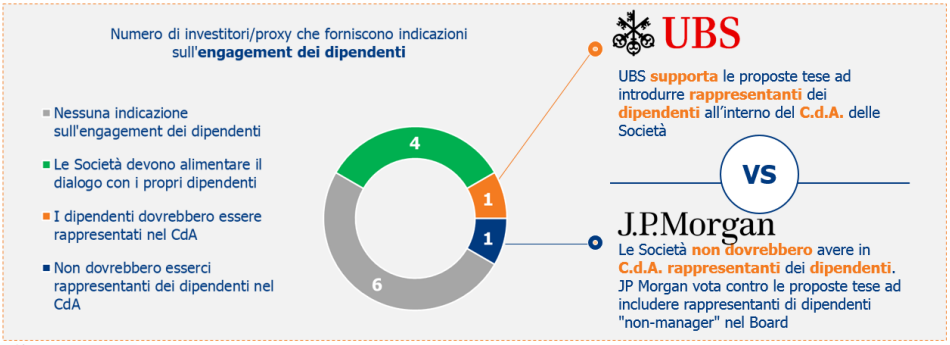


Figura 39. *Engagement, Social & Environment*: numero di investitori istituzionali e *proxy advisor* che forniscono indicazioni sull'*engagement* dei dipendenti, 2019. *Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti sulle voting policy di proxy advisor e investitori istituzionali, 2019*

8. L'ORIENTAMENTO DELL'AUTODISCIPLINA SULLA *CORPORATE GOVERNANCE*: UNO SGUARDO INTERNAZIONALE

A luglio 2019 Borsa Italiana ha comunicato le linee guida che indirizzeranno la **revisione** del Codice di Autodisciplina per le società quotate (previsto per dicembre 2019) anche alla luce delle migliori esperienze internazionali. In particolare, si intende:

- offrire uno strumento snello e incisivo che risponda alle nuove sfide e promuova l'**adozione di *best practice*** (sull'esempio dei principi ispiratori del nuovo Codice del Regno Unito, entrato in vigore da gennaio 2019);
- porre maggiore enfasi su tematiche di **sostenibilità**, intesa nella sua accezione più ampia (ambientale, sociale, strategica, di gestione dei rischi e di equilibrio delle politiche di remunerazione);
- promuovere una **maggiore interazione** fra società, gli investitori e gli *stakeholder* esterni;
- porre maggiore enfasi sulle diverse caratteristiche delle società quotate, rafforzando il **principio di proporzionalità**.

L'Osservatorio ha realizzato la mappatura dei Codici di Autodisciplina per le società quotate dei 5 principali Paesi europei: Italia, Regno Unito, Francia, Germania e Spagna.

L'analisi si è concentrata su due ambiti – **meccanismi di governo ed *executive compensation***, ognuno approfondito attraverso diversi parametri – per individuare le principali differenze che ricorrono nelle raccomandazioni sui sistemi di governo per le società quotate in vigore in Italia e nei mercati europei comparabili.

Sul fronte dei meccanismi di governo, le evidenze più interessanti sono relative all'indipendenza dei Consiglieri: secondo i Codici di Autodisciplina di Italia e Germania il C.d.A. dovrebbe essere composto da **almeno un terzo di membri indipendenti**, mentre in Francia, Regno Unito e Spagna si prevede una **maggioranza di Consiglieri indipendenti**. Con riferimento alla *diversity*, invece, la Francia risulta essere il Paese che si discosta maggiormente dagli altri quattro: è l'unico non solo a richiedere competenze specifiche per i Consiglieri di Amministrazione, ma anche ad aver regolamentato attraverso la *hard law* (la Legge 103/2011) il limite minimo per la presenza del genere femminile nel *Board*.

Figura 40. *Focus* sulle raccomandazioni dei Codici di Autodisciplina per le società quotate di Italia, Regno Unito, Francia, Germania e Spagna in materia di competenze e *gender diversity* nel C.d.A., 2019. *Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti sui Codici di Autodisciplina europei, 2019*

Con riferimento all'*Executive Compensation*, i Codici dedicano particolare attenzione ai limiti per la corresponsione di compensi variabili. Mentre in Spagna e Regno Unito non sono fornite raccomandazioni specifiche, in Italia e Francia si raccomanda la definizione di alcuni limiti senza però indicarne un importo specifico. Il Paese che risulta maggiormente restrittivo è la Germania, dove la quota di remunerazione variabile di lungo termine dovrebbe superare quella a breve. Inoltre, tutti i Paesi concordano sul non attribuire incentivi variabili agli Amministratori non esecutivi ed emergono alcune differenze per quanto riguarda le raccomandazioni su *golden parachute* e clausole di *clawback*.

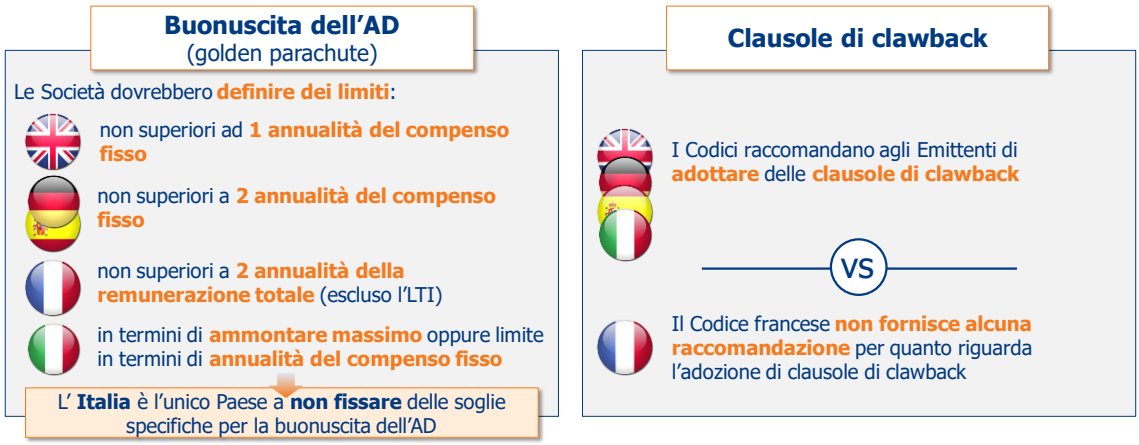


Figura 41. *Focus* sulle raccomandazioni dei Codici di Autodisciplina per le società quotate di Italia, Regno Unito, Francia, Germania e Spagna in materia di *golden parachute* e clausole di *clawback*, 2019. *Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti sui Codici di Autodisciplina europei, 2019*

9. L'AGIRE INFORMATO DEL CONSIGLIERE: IL RUOLO DEI FLUSSI INFORMATIVI NEL SISTEMA DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO

Negli ultimi anni, l'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia ha ribadito l'importanza del **corretto ed efficiente funzionamento del C.d.A.**: a tal fine, le società (quotate e non) dovrebbero mettere a disposizione degli Amministratori **informazioni complete e puntuali**, in quanto si tratta di una condizione essenziale per il corretto esercizio delle competenze e delle responsabilità di direzione, indirizzo e controllo delle attività.

Inoltre, **efficaci flussi informativi** tra gli organi di governo e al loro interno agevolano:

- il corretto svolgimento dei compiti del C.d.A. e dei Comitati endoconsiliari;
- l'adempimento degli obblighi imposti dalla normativa vigente;
- la corretta interazione con le strutture aziendali;
- la realizzazione degli obiettivi di efficienza della gestione ed efficacia dei controlli.

La gestione dei flussi informativi (da e verso gli organi sociali) si sviluppa secondo 4 ambiti-chiave:

a. **Ruoli del Presidente e del Segretario del C.d.A.**: il Presidente ha il compito, nella maggior parte dei casi, di coordinare le attività del Consiglio, convocare le riunioni consiliari e fissarne l'ordine del giorno, verificare l'attuazione delle deliberazioni consiliari, supervisionare l'attuazione delle norme di *corporate governance* riguardanti le attività del C.d.A. e infine, coordinare le attività relative al processo di autovalutazione annuale. Al Segretario del C.d.A. spetta l'attività di gestire, sotto la guida del Presidente, i flussi informativi a supporto dell'attività consiliare e, in particolare, si occupa delle seguenti attività: il coordinamento del funzionamento complessivo dell'attività consiliare e dei Segretari dei comitati interni, la trasmissione dell'ordine del giorno e di altra documentazione utile per le attività del C.d.A., la redazione del verbale delle riunioni e il supporto e/o chiarimento di eventuali dubbi avanzati dai membri del *Board*. Ad oggi, le funzioni e i compiti in capo al Segretario del C.d.A. – che generalmente è un dirigente della società (es. *General Counsel*, Direttore Affari Societari o Legali, ecc. – non sono oggetto di una disciplina normativa specifica, se non a livello di Statuto sociale o di Regolamento interno sul funzionamento del C.d.A. e dei Comitati.

b. **Trasparenza (*ex ante ed ex post*) sulle procedure informative**: il flusso informativo diretto al C.d.A. ha origine dalla **parte operativa della Società**, quindi **dal basso verso l'alto,** sotto il coordinamento dal Segretario del C.d.A., supportato dal Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari. Per mettere la documentazione a disposizione dei Consiglieri con **precisione e tempestività**, molte società adottano **piattaforme digitali documentali** "sicure" e separate dagli strumenti aziendali utilizzati nel quotidiano[15]. La maggior parte delle grandi aziende italiane ha già provveduto alla digitalizzazione dei flussi informativi verso i Consiglieri, con risultati, nella maggior parte dei casi, positivi.

c. **Chiarezza e consultabilità dell'informativa**: al fine di rendere facilmente consultabili e più comprensibili i documenti che gli Amministratori devono visionare prima delle riunioni, in diverse società vige la prassi di raggruppare gli argomenti all'Ordine del Giorno per **macro-aree tematiche**, con un **arricchimento progressivo** dei suoi contenuti entro le scadenze e con la predisposizione di sintesi *ad hoc*. I Consiglieri hanno in ogni caso la possibilità di **chiedere chiarimenti** sulla documentazione trasmessa (*feedback* a cura del Segretario del C.d.A. e/o della funzione Affari Societari).

d. **Formazione e crescente responsabilità del Consigliere**: quest'ultima tematica viene spesso affrontata dalle società attraverso diversi strumenti, come **programmi di *induction*** per i Consiglieri e **momenti di confronto** (formale o informale) **con l'AD e il *Management***. Queste pratiche non si escludono l'un l'altra, ma possono essere intraprese contemporaneamente. Questi processi permettono di ottenere una maggiore **omogeneità e allineamento** all'interno dell'organo sociale e favoriscono **interazione e confronto** al di fuori del momento "formale" della riunione del C.d.A., nonché il miglioramento dell'informativa ai Consiglieri sugli argomenti posti all'Ordine del Giorno delle riunioni.

[15] Le piattaforme più complete permettono a ciascun ufficio di interagire con la funzione Affari Societari in modo efficace (non più attraverso uno scambio di *e-mail* o attraverso riunioni operative).

Alla luce di quanto sopra, per ottimizzare i flussi informativi verso gli organi sociali, l'Osservatorio raccomanda quindi di:

- **valorizzare il ruolo del Segretario del C.d.A.** come "garante" dei corretti flussi informativi e della dialettica nel *Board*, attraverso la **declinazione dei requisiti professionali** per rivestire tale ruolo (anche sull'esempio di quanto definito in alcuni mercati di matrice anglosassone);
- dotare l'azienda (soprattutto presso le realtà di minori dimensioni, anche non quotate) di una **"*Virtual Data Room*" digitale dedicata**, per garantire l'invio tempestivo dei documenti pre-consiliari e/o informativi ai membri degli organi sociali e un accesso sicuro e protetto ai dati aziendali;
- **differenziare i tempi dell'invio delle informazioni pre-consiliari** secondo la tipologia dei documenti e/o la frequenza delle riunioni;
- istituzionalizzare la previsione, su base permanente, durante il mandato dei Consiglieri, di **percorsi di *induction* su temi di *business* e/o trasversali**, attraverso seminari di formazione e/o approfondimenti mirati alle riunioni del Consiglio di Amministrazione.

Indice

1. Obiettivi, contenuti e composizione dell'Osservatorio 2019
2. Alcuni recenti sviluppi nella corporate governance
3. L'indice di Eccellenza della governance 2019 (EG Index 2019) delle società FTSE MIB, MID CAP e STAR SMALL di Borsa Italiana
4. La relazione tra corporate governance e sostenibilità nelle principali società quotate italiane
5. L'Executive Compensation nelle principali società quotate italiane
6. Scelte d'investimento e qualità del sistema di governo: i risultati della quarta edizione della survey dell'Osservatorio presso gli investitori istituzionali
7. Le principali aree di attenzione nelle voting policy di proxy advisor e investitori istituzionali
8. L'orientamento dell'Autodisciplina sulla Corporate Governance: uno sguardo internazionale
9. L'agire informato del Consigliere: il ruolo dei flussi informativi nel sistema di amministrazione e controllo

Principali fonti documentali di riferimento

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

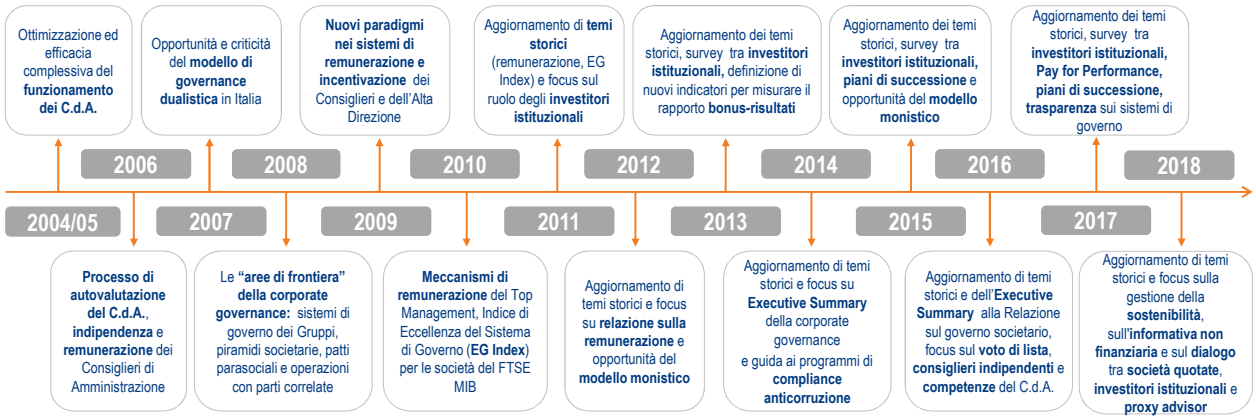
Indice

Capitolo 1.
Obiettivi, contenuti e composizione dell'Osservatorio 2019

Quest'anno l'Osservatorio di The European House - Ambrosetti sull'eccellenza della corporate governance in Italia ha raggiunto la sua 15ma edizione

Missione dell'Osservatorio:

"Creare una piattaforma permanente di analisi e confronto sulle sfide e le migliori pratiche sulla corporate governance e fornire proposte e indicazioni concrete per promuovere il raggiungimento dell'eccellenza nei sistemi di governo delle società italiane, quotate e non"



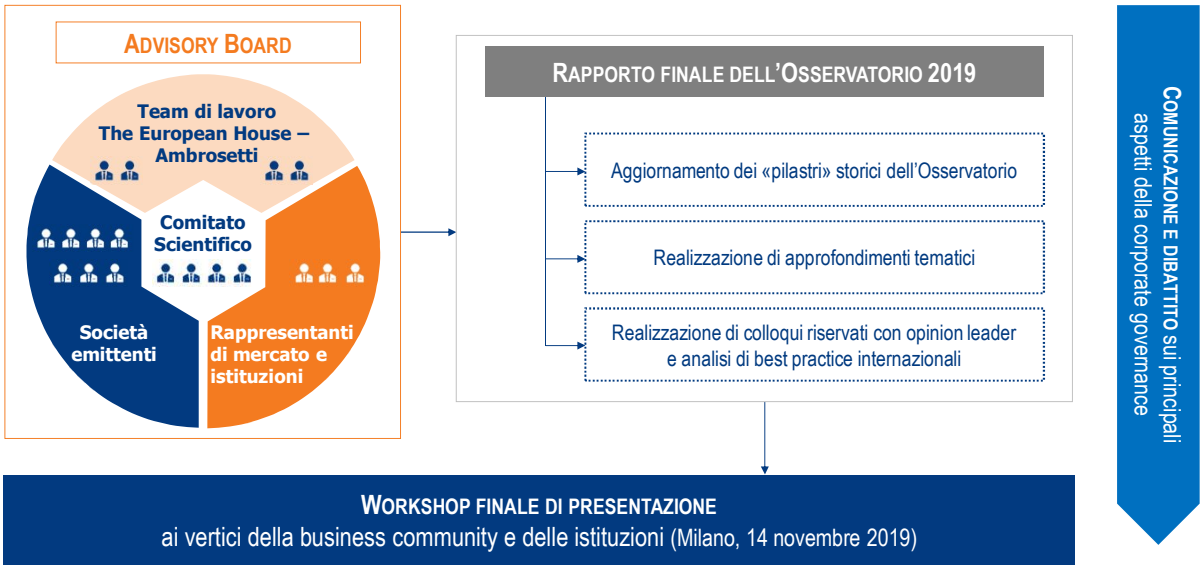
L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

Gli obiettivi dell'Osservatorio

- Approfondire il tema con un **nucleo ristretto**, ma altamente qualificato di addetti ai lavori ed esperti
- Offrire uno **strumento operativo** ed una **piattaforma di confronto e di creazione di opinione** sulle tematiche più rilevanti, anche in funzione dell'evoluzione normativa
- Aggiornare le analisi sull'**Executive Compensation** delle maggiori società quotate in Italia
- Proseguire con la messa a punto di **indici quantitativi** in grado di misurare l'eccellenza del sistema di governo*
- Approfondire specifici **argomenti di attualità e di interesse**, rilevanti per la governance delle imprese del nostro Paese
- Mappare e individuare le **migliori prassi** a livello internazionale su tematiche di governance

(*) Sulla base della metodologia dell'Indice di Eccellenza della Governance (EG Index) definita a partire dal 2010

La metodologia di lavoro e le attività dell'Osservatorio 2019



L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

Il Gruppo di Lavoro dell'Osservatorio 2019 (1/2)

COMITATO SCIENTIFICO

Valerio De Molli
Managing Partner & CEO, The European House - Ambrosetti

Sergio Erede
Socio fondatore, Studio Legale BonelliErede

Piergaetano Marchetti
Professore Emerito, Università "L. Bocconi"; Presidente, Fondazione Corriere della Sera

Stefano Preda
Professore Ordinario di Istituzioni e Mercati Finanziari, Politecnico di Milano

TEAM DI LAVORO THE EUROPEAN HOUSE - AMBROSETTI

Marco Visani
Responsabile Area Corporate Governance ed Executive Compensation; Project Leader

Pio Parma
Senior Consultant e Project Coordinator

Miguel Terrinoni
Analyst

Paolo Vagliasindi
Analyst

Ines Lundra
Assistant

Il Gruppo di Lavoro dell'Osservatorio 2019 (2/2)

Società Partner dell'Osservatorio

- **Fabio Bonomo** (Responsabile Affari Societari, Enel), **Giulia Genuardi** (Head of Sustainability and Planning, Enel) e **Nicoletta Pollio** (Executive Assistant to the Group Chairman)
- **Enrico Falck** (Presidente, Falck S.p.A.; Presidente, Falck Renewables)
- **Piero Luongo** (Vice Presidente Consorzio Studi e Ricerca – Gruppo Intesa Sanpaolo)
- **Simona Musso** (Chief Legal Officer e General Counsel, Lavazza), **Silvia Giordanino** (Responsabile Company Law & Compliance, Lavazza) e **Stefano Zamuner** (Corporate Legal Counsel)
- **Andrea Parrella** (Group General Counsel, Leonardo), **Giancarlo Bianco** (Vice President Corporate Affairs, Leonardo), **Angela Lasco** (Head of Corporate Affairs Organi Sociali, Leonardo) e **Sara Di Traglia** (Unità Organizzativa Corporate Affairs Organi Sociali, Leonardo)
- **Alberto Bastanzio** (Corporate Vice President Corporate Affairs and Compliance & Company Secretary, Pirelli & C.) e **Maria Claudia Ansaldo** (Area Corporate Governance, Pirelli & C.)
- **Francesca Covone** (Direttore Affari Legali e Societari, Terna S.p.A.), **Emilia Pucci** (Responsabile Affari Societari, Corporate Governance e Controllate Estere, Terna S.p.A.) e **Fulvio Rossi** (Head of Sustainability)

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

Altri stakeholder e opinion leader coinvolti nelle attività dell'Osservatorio 2019

- **Gabriel Alsina** (Head of Americas Research & Head of Continental Europe Research, ISS - Institutional Shareholder Services), **Gianluca Antipasqua** (Associate Italian Research, ISS - Institutional Shareholder Services) e **Cesare Schiavon** (Associate Italian Research, ISS - Institutional Shareholder Services)
- **Mirza Baig** (Global Head of Governance, Aviva Investors)
- **Elisabetta Bellini** (Managing Associate, Studio Legale BonelliErede)
- **Filippo Bettini** (Chief Sustainability & Risk Goverance Officer, Pirelli & C.)
- **Patrick Fiorani** (Lead Analyst for Continental Europe, Glass Lewis)
- **Livia Gasperi** (Direttore della Divisione Corporate Affairs & Corporate Supervision, Borsa Italiana)
- **Patrizia Grieco** (Presidente, Comitato per la Corporate Governance; Presidente del Consiglio di Amministrazione, Enel)
- **Maria Lombardo** (Head of Responsible Investment EMEA, Invesco Asset Management)
- **Daniele Manca** (Vice Direttore, Corriere della Sera)
- **Alessandro Rivera** (Direttore Generale del Tesoro, Ministero dell'Economia e delle Finanze)
- **Alessandro Trionfini** (Chief Executive Officer, X DataNet)

I cantieri dell'Osservatorio 2019: aggiornamento dei temi storici dell'Osservatorio

1. Sistemi di **remunerazione** dei Presidenti, Amministratori Delegati e Dirigenti con responsabilità strategiche (DRS)
2. Correlazione tra **performance aziendali e bonus**
3. Livello di **trasparenza** nelle Relazioni sulla Remunerazione 2018
4. Esito delle **votazioni assembleari 2019** sulla Sezione 1 della Relazione sulla Remunerazione
5. Aggiornamento dell'Indice di Eccellenza della Governance (**EG Index 2019**)
6. Correlazione tra **EG Index e performance aziendali**

Tutte le analisi dell'Osservatorio si riferiscono alle società dei segmenti
FTSE MIB, MID CAP e STAR SMALL*

(*) Al netto delle società già ricomprese nel segmento MID CAP

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

Indice

Capitolo 2
Alcuni recenti sviluppi nella corporate governance

- **Il recepimento della Shareholder Rights Directive II e i suoi impatti**
- Il "rinnovamento" delle quote rosa nel C.d.A.
- Il nuovo Codice italiano sulla crisi d'impresa
- Il "devoir de vigilance" delle società capogruppo di grandi dimensioni francesi in materia di Corporate Social Responsibility
- Il coinvolgimento dei dipendenti nel sistema di governo societario
- Il rapporto fiduciario tra risparmiatori e investitori istituzionali
- I nuovi requisiti e criteri per il C.d.A. delle banche: le Linee Guida della Banca Centrale Europea

Il recepimento della Shareholder Rights Directive II

- Già dall'edizione 2018, l'Osservatorio ha sottolineato l'impatto della Shareholder Rights Directive II sull'attività di **engagement**

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

Il recepimento della Shareholder Rights Directive II

Obiettivi della Direttiva

- A Incrementare il livello di engagement degli azionisti
- B **Rafforzare la trasparenza sulle politiche di remunerazione**
- C Rafforzare la trasparenza sulle operazioni tra parti correlate
- D Assicurare l'affidabilità delle comunicazioni dei proxy advisor
- E Facilitare l'identificazione degli azionisti

Struttura del Decreto

1. Operazioni con parti correlate
2. Identificazione degli azionisti
3. **Relazione sulla politica di remunerazione e sui compensi corrisposti**
4. Trasparenza degli investitori istituzionali in materia di voto
5. Requisiti di esponenti aziendali e dei partecipanti al capitale di imprese di assicurazione

Contenuti specifici del Decreto

*«**L'assemblea** [...] **delibera** in senso favorevole o contrario sulla **seconda sezione della relazione sulla remunerazione**. La deliberazione non è vincolante. L'esito del voto della votazione è posto a disposizione del pubblico»*

Fonte: Schema di Decreto Legislativo recante attuazione della Direttiva 2017/828, art. 3

Indice

Capitolo 2
Alcuni recenti sviluppi nella corporate governance

- Il recepimento della Shareholder Rights Directive II e i suoi impatti
- **Il "rinnovamento" delle quote rosa nel C.d.A.**
- Il nuovo Codice italiano sulla crisi d'impresa
- Il "devoir de vigilance" delle società capogruppo di grandi dimensioni francesi in materia di Corporate Social Responsibility
- Il coinvolgimento dei dipendenti nel sistema di governo societario
- Il rapporto fiduciario tra risparmiatori e investitori istituzionali
- I nuovi requisiti e criteri per il C.d.A. delle banche: le Linee Guida della Banca Centrale Europea

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

Il "rinnovamento" delle quote rosa nel C.d.A.: il Disegno di Legge 1095

All'inizio del 2019, è stato presentato al Parlamento il **Disegno di Legge 1095**

Di cosa si tratta

- Si tratta di una **proroga** delle norme sulle quote rosa negli organi di amministrazione delle società quotate per **altri tre mandati** del Consiglio di Amministrazione
- A giudizio della CONSOB, è positivo che si mantenga un **limite di mandati** di cogenza della Legge

Perchè è necessaria

- È necessario **consolidare i risultati raggiunti** fino ad oggi
- Il mercato finanziario è stato compliant con la normativa, tuttavia è possibile che, **qualora non vi fosse un obbligo** da rispettare, si assista nei prossimi anni ad un **"passo indietro" da parte delle società**, che, di fatto, vanificherebbe gli sforzi degli ultimi anni

Criticità

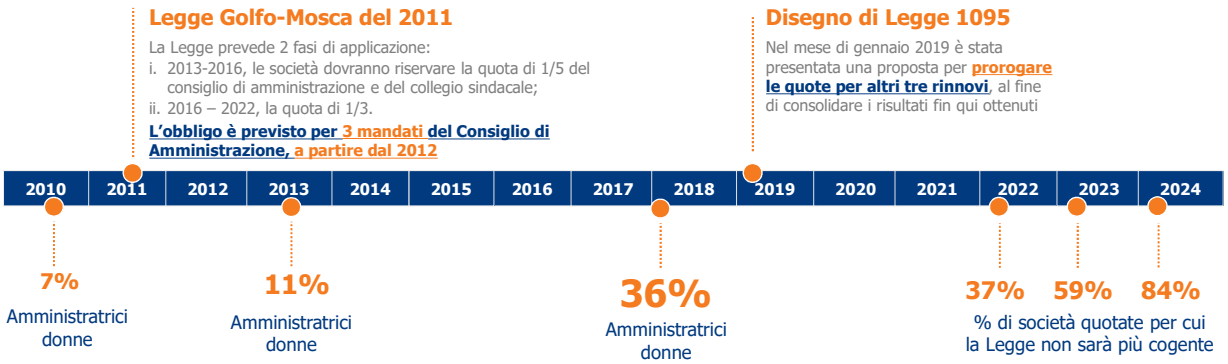
- Ad oggi **solamente quattro società** si sono dotate di **regole statutarie** che assicurano il mantenimento di una relativa gender diversity negli organi sociali (**Enel**, **Tim**, **UBI Banca** e **Leonardo**)
- Vi è un problema di **interlocking**: è molto elevata la concentrazione di incarichi in capo a donne che siedono nei Board

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti, 2019

Il "rinnovamento" delle quote rosa nel C.d.A.

La **Legge 120 del 2011** prevede che

«il riparto degli Amministratori da eleggere sia effettuato in base a un criterio che assicuri l'equilibrio tra i generi. Il genere meno rappresentato deve ottenere almeno un terzo degli Amministratori eletti»



Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

Indice

Capitolo 2
Alcuni recenti sviluppi nella corporate governance

- Il recepimento della Shareholder Rights Directive II e i suoi impatti
- Il "rinnovamento" delle quote rosa nel C.d.A.
- **Il nuovo Codice italiano sulla crisi d'impresa**
- Il "devoir de vigilance" delle società capogruppo di grandi dimensioni francesi in materia di Corporate Social Responsibility
- Il coinvolgimento dei dipendenti nel sistema di governo societario
- Il rapporto fiduciario tra risparmiatori e investitori istituzionali
- I nuovi requisiti e criteri per il C.d.A. delle banche: le Linee Guida della Banca Centrale Europea

Il nuovo Codice italiano sulla crisi dell'impresa: finalità e disposizioni

Il 14 febbraio 2019 è stato emanato il **Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza** (CCII) – D.Lgs. 14/2019 – frutto del lungo lavoro della Commissione presieduta da Renato Rordorf

Finalità

Introdurre l'obbligo di adottare opportuni **meccanismi organizzativi** finalizzati a **cogliere** i segnali di una possibile **crisi** e **attivarsi prontamente** per garantire la continuità aziendale

Maggiore responsabilizzazione dell'Organo Amministrativo

Disposizioni

Obblighi in termini di assetto organizzativo

- L'**assetto organizzativo** deve essere **adeguato** ai fini della tempestiva **rilevazione** dello **stato di crisi** e dell'assunzione di **idonee iniziative**
- Gli **strumenti di monitoraggio** patrimoniale, economico e finanziario capaci devono essere in grado di **prevenire l'insorgere della crisi**

Obblighi in termini di controlli societari

- Gli organi di controllo societari hanno **l'obbligo di verificare** che l'organo amministrativo valuti costantemente, assumendo le conseguenti idonee iniziative, **se l'assetto organizzativo dell'impresa è adeguato**, se sussiste l'equilibrio economico finanziario e quale è il prevedibile andamento della gestione, nonché di **segnalare immediatamente allo stesso organo amministrativo l'esistenza di fondati indizi della crisi**

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti, 2019

Nota: il Codice di Autodisciplina raccomanda di valutare «l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile» (art. 1.C.1.c.), senza citare il tema della crisi

Il nuovo Codice italiano sulla crisi dell'impresa: principali novità

Il «cambio di passo»

Pre-CCII

«Gli Amministratori rispondono verso i creditori sociali per l'inosservanza degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale», art. 2394 c.c.

Post-CCII

1. È richiesto all'Amministratore di fare in modo che vi sia una **struttura organizzativa** in grado di **prevenire la situazione di crisi** → **Responsabilità in caso di inadeguatezza delle azioni intraprese**
2. È richiesto all'Amministratore di adoperare una **condotta attiva** nel **superare la crisi** e **recuperare** la **continuità aziendale** → **Responsabilità in caso di inadeguatezza dell'organizzazione**
3. **Segnalazione** tempestiva degli organi di controllo all'**organo amministrativo** in caso di **indizi di crisi** → **Rischio di «scarico delle responsabilità» a danno dell'organo amministrativo**

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti, 2019

Indice

Capitolo 2
Alcuni recenti sviluppi nella corporate governance

- Il recepimento della Shareholder Rights Directive II e i suoi impatti
- Il "rinnovamento" delle quote rosa nel C.d.A.
- Il nuovo Codice italiano sulla crisi d'impresa
- **Il "devoir de vigilance" delle società capogruppo di grandi dimensioni francesi in materia di Corporate Social Responsibility ***
- Il coinvolgimento dei dipendenti nel sistema di governo societario
- Il rapporto fiduciario tra risparmiatori e investitori istituzionali
- I nuovi requisiti e criteri per il C.d.A. delle banche: le Linee Guida della Banca Centrale Europea

(*) L'analisi sulla normativa francese sul "devoir de vigilance" stata sviluppata su richiesta dell'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia in collaborazione con l'Avv. **Sergio Erede** (Socio fondatore, Studio Legale BonelliErede) e l'Avv. **Elisabetta Bellini** (Managing Associate, Studio Legale BonelliErede).

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

Il devoir de vigilance: l'ambito di analisi

- Nel 2017 è stato istituito nell'ordinamento francese il c.d. devoir de vigilance* delle società capogruppo e appaltatrici in materia di **rispetto dei diritti umani e delle libertà fondamentali, tutela dell'ambiente, della salute e della sicurezza delle persone** con una **hard law**
- Il dovere di vigilanza si applica alle società capogruppo con sede legale in Francia e il cui gruppo impiega (alla data di chiusura di due esercizi consecutivi) almeno 5.000 dipendenti sul territorio francese o, in alternativa, almeno 10.000 dipendenti in Francia e all'estero
- In precedenza, tale ambito era regolato dalla **soft law** (raccomandazioni e obblighi di disclosure), invitando le imprese a comunicare al pubblico le proprie iniziative volontarie in tema di Corporate Social Responsibility (CSR), al fine di:
  - Ispirare una moral suasion innescata dal rischio reputazionale che deriva dalla comunicazione di un sistema inadeguato
  - Attivare gli investitori istituzionali, sempre più attenti alle tematiche di CSR, al fine di indirizzare i loro investimenti a seconda del grado di compliance degli emittenti con le best practice in materia (solo per quotate)
- La nuova hard law introduce l'**adozione di un piano di vigilanza** per tutte le società soggette alla disciplina e prevede alcuni **strumenti di coercizione**:
  - Possibilità di ingiunzione e astreinte (penalità di mora)
  - Responsabilità autonoma della capogruppo per pregiudizi cagionati dal mancato adempimento del devoir de vigilance

(*) Introduzione di nuove norme (artt. L225-102-4 e ss.) nel *Code de Commerce* francese nel 2017

Fonte: elaborazione BonelliErede e The European House – Ambrosetti, 2019

I principali contenuti del piano di vigilanza

- Il piano di vigilanza dovrebbe contenere delle misure ragionevolmente atte a **indentificare** i **rischi** e a **prevenire minacce gravi** in ambito di rispetto dei diritti umani e libertà fondamentali, tutela dell'ambiente, della salute e della sicurezza delle persone
- La legge definisce il contenuto del piano di vigilanza, che può essere elaborato dalla società capogruppo insieme agli stakeholder della società
- Le **informazioni** che devono essere contenute nel piano sono le seguenti:
  - Cartografia dei rischi
  - Procedure per la valutazione delle attività di controllate, subappaltatori e fornitori sui rischi legati alle suddette attività
  - Azioni volte alla riduzione dei rischi e alla prevenzione di minacce gravi
  - Sistema di whistleblowing (da elaborare insieme alle organizzazioni sindacali)
  - Sistema di monitoraggio delle misure adottate e di valutazione della loro efficacia

Il piano di vigilanza e il resoconto sulla sua applicazione sono pubblicati annualmente nella **Relazione sulla Gestione**

Fonte: elaborazione BonelliErede e The European House – Ambrosetti, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

Lo scenario di riferimento in materia di vigilanza delle società sui temi di CSR

- A livello internazionale (es. Nazioni Unite e OCSE) sono state emanate varie raccomandazioni volte a far sì che le multinazionali **promuovano valori e principi di tutela dei diritti umani e dell'ambiente** verso le società controllate e di certe controparti contrattuali (in primis, i fornitori), soprattutto quando questi soggetti operano in Paesi che non hanno legislazioni attente a questi aspetti
- Sono relativamente recenti le disposizioni comunitarie (Direttiva 2014/95/UE) – recepite nei vari ordinamenti nazionali – sulla pubblicazione delle **informazioni non finanziare**, ossia sull'obbligo – per le imprese di grandi dimensioni – di pubblicare una dichiarazione che contenga informazioni in materia ambientale e sociale, nonché attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani e alla lotta contro la corruzione, in misura necessaria alla comprensione dell'andamento dell'impresa, dei suoi risultati, della sua situazione e dell'impatto della sua attività

Fonte: elaborazione BonelliErede e The European House – Ambrosetti, 2019

Principali cambiamenti nei provvedimenti sanzionatori

Sanzione amministrativa originariamente prevista

- Fino a un massimo di **€10 mln** per le società che avessero violato gli obblighi relativi al piano di vigilanza
- Incrementabile sino a **3 volte** a seconda della gravità del danno

La Corte Costituzionale francese **ha abrogato tale sanzione amministrativa** in quanto ritenuta non adeguata per essere associata ad un'obbligazione generica di mezzi (e non di risultato), quale quella della previsione di un piano di vigilanza per la tutela dei diritti umani, dell'ambiente e della sicurezza

Attuali strumenti di *enforcement*

A **Richiesta di "esecuzione in forma specifica"**: possibilità di **messa in mora** della società capogruppo affinché si conformi alla legge entro 3 mesi; in caso contrario, **chiunque sia interessato** può ottenere un'**ingiunzione** ad adempiere (eventualmente con una penale per il ritardo nell'adempimento)

B **Obbligo di risarcimento del danno**: la capogruppo può essere obbligata a **riparare il pregiudizio** che l'adempimento del dovere di vigilanza avrebbe, invece, potuto prevenire (responsabilità extracontrattuale)

Es. per **Total** è stata chiesta la messa in **mora** da parte di alcune ONG per violazione del dovere di vigilanza con riferimento ad un progetto di sfruttamento petrolifero in Uganda giudicato pregiudizievole per le popolazioni locali e per l'ambiente

Fonte: elaborazione BonelliErede e The European House – Ambrosetti, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

Luci e ombre sulle scelte del Legislatore francese

Permangono alcuni dubbi interpretativi e applicativi della legge francese sul devoir de vigilance:

- **Ambito soggettivo di applicazione**: solo le società francesi sono soggette alla disciplina e quindi possono essere penalizzate in quanto esposte ad obblighi, costi e potenziali rischi di responsabilità che i concorrenti stranieri non hanno
- **Applicazione extra-territoriale della norma**: il piano di vigilanza dovrebbe riguardare anche subappaltatori e fornitori per quanto l'esercizio da parte della capogruppo di una "influenza" sulle controparti contrattuali risulti più complicato rispetto alle sole controllate. Ciò comporta l'adozione di misure a tutela dei diritti anche in contesti dove la legislazione nazionale non li tutela
- **Altri problemi di natura extra-territoriale**:
  - Competenza e coordinamento tra autorità di diversi Paesi
  - Applicazione di diversi diritti sostanziali

Il passaggio da una soft law ad una hard law risulta complicato

Fonte: elaborazione BonelliErede e The European House – Ambrosetti, 2019

L'onere della prova: un tema controverso

Con l'abrogazione della sanzione amministrativa, per il *devoir de vigilance* sono rimaste solamente le disposizioni generali sulla **responsabilità civile**, il che implica un onere della prova complesso:

DANNO	CONDOTTA COLPOSA	NESSO DI CASUALITA'
Identificare pregiudizi che dipendono dalla violazione dal devoir de vigilance	**Provare** che la società capogruppo **non ha adottato un piano di vigilanza**, oppure ha adottato un **piano** con **misure non ragionevoli** per limitare i rischi e prevenire le minacce dei diritti tutelati	**Dimostrare** che il **danno** si sarebbe potuto ragionevolmente **evitare** se la società capogruppo avesse **adottato misure adeguate**

Fonte: elaborazione BonelliErede e The European House – Ambrosetti, 2019

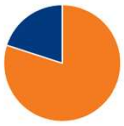
L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

Le principali conseguenze legate all'applicazione del *devoir de vigilance*

- Il principale cambiamento è rappresentato dalla previsione di una **responsabilità diretta** della capogruppo in conseguenza di pregiudizi che possono essere causati anche da società controllate o fornitori, purché casualmente legati a violazione dell'obbligo di adottare un ragionevole piano di vigilanza previsto dalla legge
- Si riconosce ex lege una **proximity tra la capogruppo e chiunque possa venire in contatto** ed essere danneggiato dalle attività del gruppo e delle sue controparti contrattuali, tale per cui la capogruppo più essere chiamata a risponderne

Lo stato dell'arte in Francia sui piani di vigilanza delle capogruppo di maggiori dimensioni
(campione di 83 società), giugno 2019

Il **70%** delle società ha rivisto o inserito per la prima volta la **cartografia dei rischi**



L'**80%** del campione ha adottato misure che riguardano i **diritti dell'uomo**

54 società hanno adottato misure che interessano le **attività dei fornitori** per la prima volta dall'introduzione della legge

L'**80%** delle società impiega strumenti contrattuali per gli aspetti di **corporate social responsibility**

Fonte: elaborazione BonelliErede e The European House – Ambrosetti su dati EDH Entreprises pour les Droits de l'Homme, «Application of the law on the duty of vigilance 2018/2019 plans" (campione di 83 piani di vigilanza pubblicati tra settembre 2018 e metà giugno 2019), 2019

L'applicazione del devoir de vigilance: cosa succederebbe in Italia?

305
società
con più di 5.000 dipendenti in Italia

di queste, 260 sono società non quotate (85%)

5,2
milioni
di **dipendenti** occupati nelle società coinvolte

1.265
miliardi di Euro
di **ricavi complessivi** nel 2018: **circa il 70% del PIL dell'Italia**

Le società coinvolte registrano un fatturato medio di 4,2 miliardi di Euro

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati AIDA - Bureau van Dijk, 2019

Appendice: alcuni esempi di applicazione del devoir de vigilance (1/4)

CASO STUDIO

- Nel «Plan de Vigilance 2018», **L'Oréal** rappresenta in forma tabellare la **mappatura dei rischi per i** diritti umani, l'ambiente e la sicurezza
- Per ciascun fornitore sono esaminati due aspetti: a) la **vulnerabilità del Paese**; b) il **settore di appartenenza**
- Dai risultati ottenuti dalla mappatura vengono decisi **quanti controlli** effettuare sul singolo fornitore e **quando avviarli**

L'ORÉAL PARIS

SUPPLIER AUDIT MATRIX

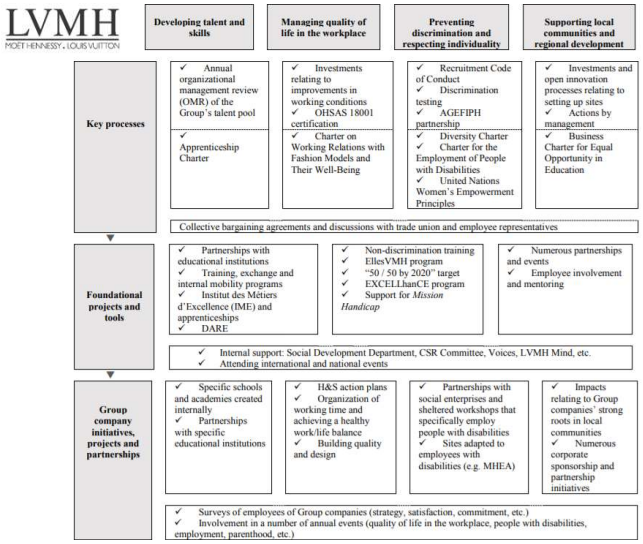
Business sector	Description of the business sector	Type of country	Suppliers audited
Raw materials	Suppliers of ingredients used to produce cosmetics in L'Oréal plants	Countries classified as "high risk"	Class A and B Suppliers [1]
Packaging	Suppliers of packaging used for production in L'Oréal plants	Countries classified as "high risk"	100% of Suppliers
Subcontractors	Suppliers producing cosmetics for L'Oréal (Full-buy, Full-service, etc.)	Countries not classified as "high risk"	100% of new Suppliers (initial audit) When the rating "Satisfactory" or "NCI" (Needs Continuous Improvement), is reached, additional audits are no longer necessary
		Countries classified as "high risk"	100% of subcontractors
Dermo-cosmetic devices	Suppliers of equipment & electronics (Clarisonic, etc.)	Countries classified as "high risk"	Countries classified as "high risk" 100% of Supplier production Sites
Industrial equipment	Suppliers of industrial equipment (manufacturing tanks, filling machines, etc.) Countries classified as "high risk"	Countries classified as "high risk"	Countries classified as "high risk" 100% of Supplier production Sites
Promotional items	Suppliers of promotional items (bags, etc.)	Countries classified as "high risk"	Countries classified as "high risk" 100% of Supplier production Sites
Items intended for points of sale	Suppliers of items intended for the presentation of products at points-of-sale	Countries classified as "high risk"	Countries classified as "high risk" 100% of Supplier production Sites
Services intended for points-of-sale	Architects, general contractors, maintenance	Not applicable	Not applicable

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019

Appendice: alcuni esempi di applicazione del devoir de vigilance (2/4)

CASO STUDIO

- Le strategie e le pratiche di **Corporate Social Responsibility** di LVMH sono **gestite a livello di gruppo** e non per singola società
- Le società del gruppo tuttavia hanno la possibilità di sviluppare **iniziative proprie**, sia a livello locale che per attività specifiche, in modo da garantire una **gestione ottimale** delle tematiche poste all'attenzione del diritto di vigilanza
- Questo approccio contribuisce a garantire la **credibilità** del gruppo e a **rispettare le norme** implementate dal Legislatore francese



Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

The European House Ambrosetti

Appendice: alcuni esempi di applicazione del devoir de vigilance (3/4)

CASO STUDIO

- A partire dal 2013 **Pernod Ricard** utilizza uno **strumento di mappatura dei rischi di CSR** che consente di individuare quali fornitori o subappaltatori devono essere valutati con maggiore attenzione
- Questi soggetti vengono valutati sulla base di una serie di **indicatori**:
  - presenza in un **Paese** considerato "**a rischio**"
  - **natura critica** del **prodotto**
  - **rischi sociali**
  - **rischi ambientali**
  - filiera di **approvvigionamento** del fornitore
- Attraverso questo strumento, la società ha mappato, a fine giugno 2017, **1.386 fornitori**

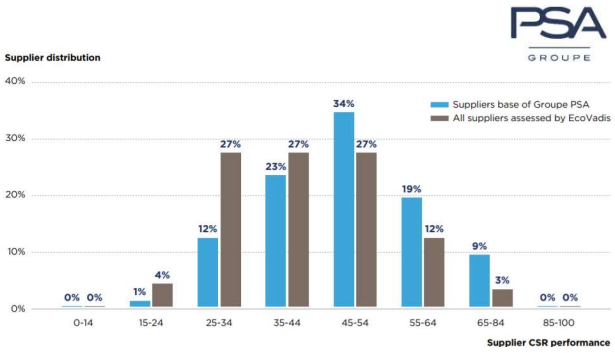
Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019

Appendice: alcuni esempi di applicazione del devoir de vigilance (4/4)

CASO STUDIO

- Il **Gruppo PSA** utilizza un solido sistema di **mappatura dei rischi** di infrazione delle politiche ambientali e sui diritti umani, utilizzando come benchmark l'Ecovadis Rating Framework
- Le principali problematiche fronteggiate dai fornitori dei grandi gruppi operanti nell'industria automobilistica risultano essere: **consumo di acqua**, **gestione dei rifiuti aziendali** e **"carbon footprint"**
- Gli obiettivi individuali del gruppo vengono trasferiti sui fornitori attraverso alcune **specifiche contrattuali** che vertono principalmente su due temi:
  - tipologia di materiali utilizzati dal fornitore
  - emissioni di CO_2

Performance nel CSR: punteggi dei fornitori del Gruppo PSA a confronto con i punteggi di tutti i fornitori valutati da Ecovadis nel 2018 (distribuzione % per livello di punteggio)



Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

Indice

Capitolo 2
Alcuni recenti sviluppi nella corporate governance

- Il recepimento della Shareholder Rights Directive II e i suoi impatti
- Il "rinnovamento" delle quote rosa nel C.d.A.
- Il nuovo Codice italiano sulla crisi d'impresa
- Il "devoir de vigilance" delle società capogruppo di grandi dimensioni francesi in materia di Corporate Social Responsibility
- **Il coinvolgimento dei dipendenti nel sistema di governo societario**
- Il rapporto fiduciario tra risparmiatori e investitori istituzionali
- I nuovi requisiti e criteri per il C.d.A. delle banche: le Linee Guida della Banca Centrale Europea

Il coinvolgimento dei dipendenti nel sistema di governo societario

L'engagement dei dipendenti è un tema sempre di più al centro dell'attenzione in merito al dibattito sulla Corporate Governance

The UK Corporate Governance Code 2018

Board leadership

*«Il **Consiglio di Amministrazione** dovrebbe garantire che le **politiche** e le **pratiche in materia di dipendenti** siano coerenti con le norme e le prassi in vigore dell'azienda e ne sostengono il successo sostenibile a lungo termine. I **dipendenti** dovrebbe essere in grado di **sollevare** qualsiasi **questione di interesse**»*

- Rappresentare nel bilancio gli **investimenti sui dipendenti**
- Adottare **strutture organizzative** idonee a favorire l'**engagement** dei **dipendenti** (Consigliere dei lavoratori, Comitato Consultivo)
- Assicurare **strumenti di ascolto** delle preoccupazioni dei **dipendenti**

Remunerazione

*«Il Comitato Remunerazioni dovrebbe rivedere le **retribuzioni** dei **dipendenti** e la **relativa politica retributiva** e garantire l'allineamento degli incentivi e dei compensi con la cultura aziendale, **tenendo conto** di questi elementi al momento di definire la **politica retributiva degli Amministratori Esecutivi**»*

- Allineare i **contributi pensionistici** per gli **Amministratori** Esecutivi con quelli dei **dipendenti**
- Assicurare modalità di remunerazione trasparenti per gli Amministratore Esecutivi, promuovendo l'**engagement** con gli azionisti e con i **dipendenti**
- Descrivere in che modo il **Comitato Remunerazione** ha **coinvolto i dipendenti**

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati Financial Reporting Council, "The UK Corporate Governance Code", 2018

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

Il coinvolgimento dei dipendenti nel sistema di governo societario

Anche gli **USA** si stanno muovendo nella direzione di garantire una rappresentanza dei dipendenti all'interno dei Consigli di Amministrazione

Le proposte avanzate

Accountable Capitalism Act

Di cosa si tratta

È una proposta di Legge del 2018 che richiede che:

a) a distanza di un anno dall'entrata in vigore della Legge, almeno **2/5 dei membri del Consiglio** debba essere **eletto dai dipendenti**
b) successivamente, i **dipendenti eleggano il 40% del Consiglio di Amministrazione**
c) il 75% degli azionisti e degli Amministratori debba approvare qualsiasi spesa politica

A chi si rivolge

Alle **società** con **$1mld di fatturato**

Reward Work Act

Di cosa si tratta

È una proposta di Legge del 2018 che richiede che almeno **un terzo dei membri** dei **Consigli di Amministrazione** siano **rappresentanti dei dipendenti**, entro due anni dall'entrata in vigore della Legge

*«No issuer may register securities on a national exchange unless at least **1/3** of the issuer's **directors** are chosen by the issuing company's employees in a **one-employee-one-vote election process**»*

A chi si rivolge

Alle **società quotate**

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati USA Congress, "Accountable Capitalism Act" e "Reward Work Act" , 2018

Indice

Capitolo 2
Alcuni recenti sviluppi nella corporate governance

- Il recepimento della Shareholder Rights Directive II e i suoi impatti
- Il "rinnovamento" delle quote rosa nel C.d.A.
- Il nuovo Codice italiano sulla crisi d'impresa
- Il "devoir de vigilance" delle società capogruppo di grandi dimensioni francesi in materia di Corporate Social Responsibility
- Il coinvolgimento dei dipendenti nel sistema di governo societario
- **Il rapporto fiduciario tra risparmiatori e investitori istituzionali**
- I nuovi requisiti e criteri per il C.d.A. delle banche: le Linee Guida della Banca Centrale Europea

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

Il rapporto fiduciario tra risparmiatori e investitori istituzionali

Le tematiche relative alla sostenibilità hanno portato un **incremento delle responsabilità** in capo al **Consiglio di Amministrazione** non solo delle società industriali, ma anche degli **investitori istituzionali**

Al centro del dibattito vi è il tema relativo al **rapporto fiduciario** tra **risparmiatori** e **investitori istituzionali**: ci si domanda se possa costituire una violazione di tale rapporto non considerare le **tematiche di sostenibilità** nella scelta degli investimenti da parte degli investitori istituzionali

"*Failing to consider all long-term investment value drivers, **including ESG issues**, is a **failure of fiduciary duty***"

Will Martindale, Director of Policy and Research at UN Principles for Responsible Investment

Il rapporto fiduciario tra risparmiatori e investitori istituzionali

In alcuni Paesi, come il **Canada** e la **Svezia**, sono stati adottati provvedimenti tesi a ridefinire le **responsabilità** legate alle tematiche di **sostenibilità in capo al C.d.A. degli investitori istituzionali**

Responsabilità dei C.d.A. degli investitori istituzionali sui temi di sostenibilità

Financial Services Commission of Ontario

*"A **pension plan administrator** is **responsible for investing** the pension fund in accordance with the administrator's **standard of care**, in a **prudent manner**, and in the **best interests** of the pension plan's **beneficiaries**.*

*Accordingly, all investment decisions that are made by the administrator (or its delegates), including the **decision whether to incorporate ESG factors**, must be made in accordance with the administrator's **fiduciary duties**"*

UK Government

- Nel 2018, sia il Dipartimento per il Lavoro e le Pensioni (DWP), sia il Ministro per le Pensioni, Guy Opperman, hanno evidenziato come gli amministratori dei fondi pensione debbano tenere conto dei rischi legati alla sostenibilità nelle loro scelte di investimento
- Il nuovo focus è sulla responsabilità degli amministratori dei fondi pensione nel comprendere le implicazioni economico-finanziarie delle tematiche legate alla sostenibilità (e non considerarli esclusivamente come questioni di «etica personale»)

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati Financial Services Commission of Ontario, "Environmental, Social and Governance (ESG) factors" e Financial Reporting Council, "The UK Corporate Governance Code", 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

Indice

Capitolo 2
Alcuni recenti sviluppi nella corporate governance

- Il recepimento della Shareholder Rights Directive II e i suoi impatti
- Il "rinnovamento" delle quote rosa nel C.d.A.
- Il nuovo Codice italiano sulla crisi d'impresa
- Il "devoir de vigilance" delle società capogruppo di grandi dimensioni francesi in materia di Corporate Social Responsibility
- Il coinvolgimento dei dipendenti nel sistema di governo societario
- Il rapporto fiduciario tra risparmiatori e investitori istituzionali
- **I nuovi requisiti e criteri per il C.d.A. delle banche: le Linee Guida della Banca Centrale Europea**

I nuovi requisiti e criteri per il C.d.A. delle banche: le linee guida della BCE

A maggio 2018 è stata pubblicata dalla **BCE** la "**Guide to fit and proper assessments**", che individua alcuni aspetti chiave da tenere in considerazione nella valutazione degli Amministratori

Principi cardine

1 Responsabilità primaria degli istituti di credito
Si tratta della responsabilità di selezionare gli Amministratori in base a requisiti di professionalità, svolgendo attività di valutazione continuativa

2 Gatekeeper
La BCE deve ricoprire il ruolo di «guardiano», al fine di verificare che gli istituti di credito adottino meccanismi per la selezione e valutazione degli Amministratori

3 Consistenza
La BCE deve assicurare che vi sia consistenza e convergenza tra gli ordinamenti dei diversi Paesi dell'Euro

4 Proporzionalità
La BCE deve tenere in considerazione che gli obblighi in capo ai diversi istituti di credito devono essere proporzionali

5 Due process e fairness
Devono essere definite procedure chiare e precise nella selezione e valutazione degli Amministratori

6 Supervisione continua
Continua supervisione in merito alla composizione e al funzionamento degli organi di governo degli istituti di credito

Fonte: Guide to fit and proper assessments, 2018

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

I nuovi requisiti e criteri per il C.d.A. delle banche: le linee guida della BCE

Gli aspetti chiave da tenere in considerazione nella valutazione degli Amministratori sono i seguenti:

I Esperienza
Gli Amministratori devono possedere sufficienti conoscenze (in ambito bancario, finanziario, di gestione dei rischi, di accounting e governance) per poter comprendere l'attività dell'organizzazione e i rischi connessi

Amministratore delegato	Consigliere
Esecutivo: dieci anni di esperienza professionale recente[12] maturata in settori attinenti ai servizi bancari e finanziari. Tale esperienza deve includere una proporzione significativa di posizioni dirigenziali di alto livello[13].	**Esecutivo:** cinque anni di esperienza professionale recente maturata in settori attinenti ai servizi bancari e finanziari in posizioni dirigenziali di alto livello.
Presidente	**Consigliere**
Presidente non esecutivo: dieci anni di esperienza professionale specifica[14] maturata di recente. Tale esperienza deve includere una proporzione significativa di posizioni dirigenziali di alto livello e conoscenze tecniche significative in ambito bancario o equivalente.	**Non esecutivo:** tre anni di esperienza professionale specifica maturata di recente in posizioni dirigenziali di alto livello[15] (comprese le conoscenze tecniche nel settore bancario).

II Reputazione
Gli Amministratori devono in ogni caso possedere una buona reputazione. Per questo aspetto, non vale il principio della proporzionalità

III Conflitto di interessi e indipendenza
Gli Amministratori devono essere in grado di decidere in maniera indipendente. L'istituto bancario deve essere in grado di individuare i conflitti di interesse in capo agli Amministratori

IV Time commitment
Gli Amministratori devono essere in grado di dedicare sufficiente tempo allo svolgimento delle proprie funzioni. Gli istituti bancari devono valutare il numero di incarichi da Consigliere dei loro Amministratori e la loro rilevanza

V Adeguatezza
Gli istituti di credito devono valutare l'adeguatezza del Consiglio di Amministrazione nel suo complesso

Fonte: Guide to fit and proper assessments, 2018

Indice

Capitolo 3

L'indice di Eccellenza della governance 2019 (EG Index 2019) delle società FTSE MIB, MID CAP e STAR SMALL di Borsa Italiana

- **La metodologia e il campione di riferimento dell'analisi 2019**
- I principali risultati dalla rilevazione 2019 nelle 5 macro-aree dell'EG Index
- La relazione tra qualità della governance e performance aziendale

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

EG Index 2019 – Metodologia e campione dell'analisi

- A partire dal 2010, l'Indice dell'Eccellenza della Governance (**EG Index**) dell'Osservatorio offre una visione d'insieme delle principali aree che compongono il sistema di governo aziendale in senso allargato
- I dati per l'EG Index 2019 si riferiscono all'esercizio 2018 e sono tratti da fonti pubbliche quali Bilanci d'esercizio 2018 e Relazioni sulla Corporate Governance e sulla Remunerazione pubblicate nella primavera del 2019
- Il campione dell'analisi condotta nel 2018 include **3 segmenti distinti**:
  - **34 società** del segmento **FTSE MIB**
  - **63 società** del segmento **MID CAP**
  - **41 società "STAR SMALL"**, selezionate in base a criteri dimensionali

  per un totale di **138 aziende**
- Ragioni di omogeneità hanno indotto l'Osservatorio ad escludere dall'analisi:
  - Le **società di diritto estero** (per la disponibilità di dati e comparabilità del modello di governance adottato)*
  - Le società che si sono **delistate** da Borsa Italiana nel corso del 2019**

(*) CNH Industrial, Exor, FCA, Ferrari, STMicroelectronics e Tenaris nel segmento FTSE MIB; BB Biotech e D'Amico nel segmento "STAR SMALL".
(**) Ansaldo STS, Parmalat.

Principali cambiamenti del campione per l'analisi dell'EG Index 2019

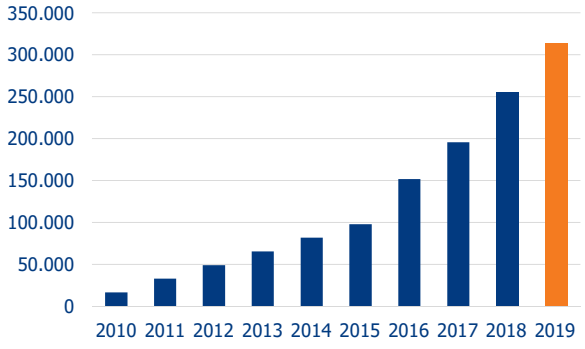
- Nel corso del 2018, **Diasorin, Juventus e Amplifon sono entrate** nel segmento FTSE MIB di Borsa Italiana prendendo il posto di **Luxottica** (delistata ad inizio 2019, per effetto della fusione con Essilor), **Mediaset e Banca Mediolanum**
- **20 società** del campione sono passate dal segmento **STAR SMALL** al segmento **MID CAP**

Variazione del segmento di appartenenza tra analisi 2018-2019: Aeroporto di Bologna, Aquafil, Ascopiave, Biesse, Cairo, Carel, Falck Renewables, Gima TT, Interpump, Marr, Mondadori, Piovan, Sesa, Zignago Vetro, IGD Siiq, Mutuionline, Tamburi, Tinexta

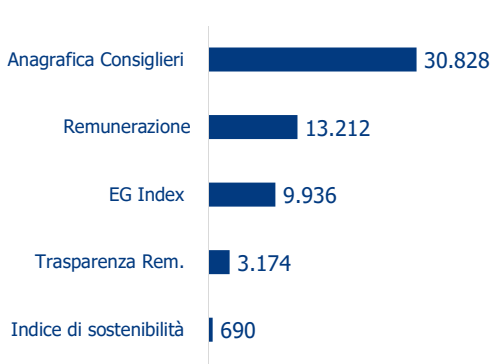
L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

Dal 2010 il gruppo di lavoro The European House - Ambrosetti ha monitorato più di 300.000 osservazioni sulla corporate governance delle società quotate italiane

Numero di osservazioni censite nelle analisi sulla corporate governance delle società quotate
(valori cumulati), 2010-2019

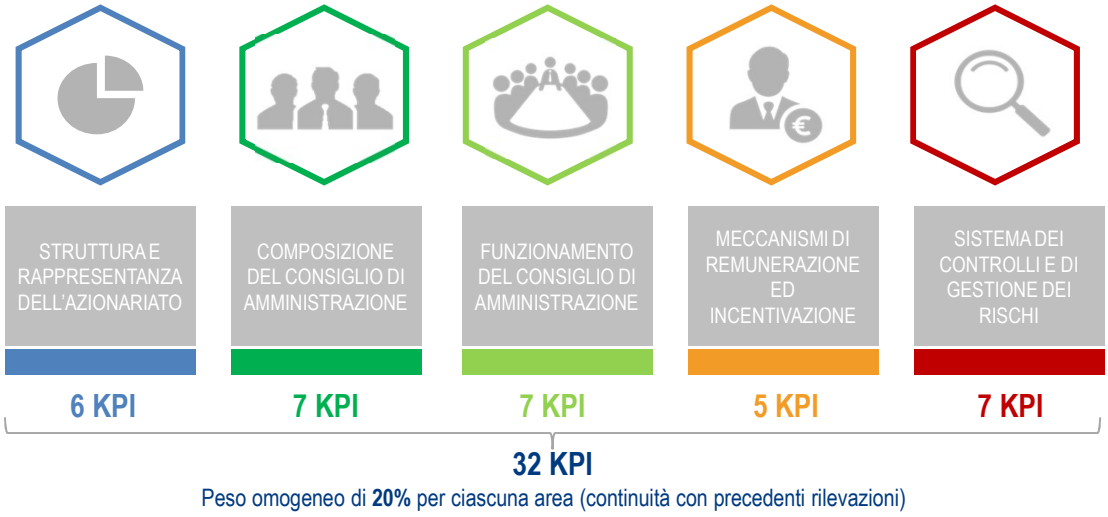


Scomposizione degli input raccolti per tipologia di analisi
(numero di osservazioni), 2019



Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019

Le 5 aree-chiave dell'EG Index e i Key Performance Indicator (KPI)



Peso omogeneo di **20%** per ciascuna area (continuità con precedenti rilevazioni)

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

Indice

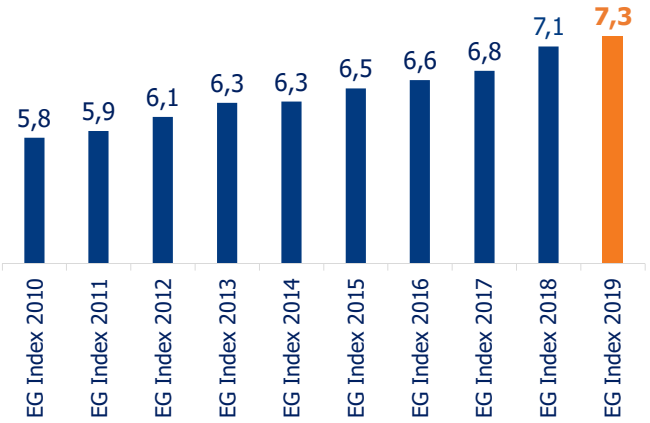
Capitolo 3

L'indice di Eccellenza della governance 2019 (EG Index 2019) delle società FTSE MIB, MID CAP e STAR SMALL di Borsa Italiana

- La metodologia e il campione di riferimento dell'analisi 2019
- **I principali risultati dalla rilevazione 2019 nelle 5 macro-aree dell'EG Index**
- La relazione tra qualità della governance e performance aziendale

Anche quest'anno la governance nel segmento FTSE MIB continua a migliorare…

Andamento del punteggio dell'EG Index per il segmento FTSE MIB di Borsa Italiana (punteggio medio), rilevazioni 2010-2019



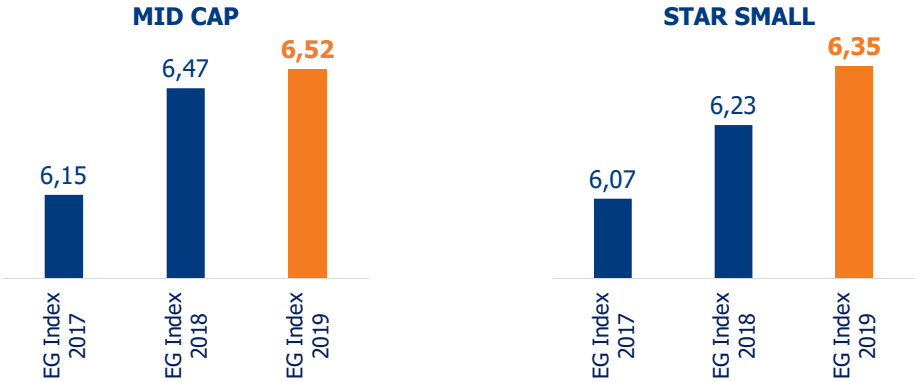
L'evoluzione dell'EG Index per il segmento FTSE MIB nel periodo 2010-2019 evidenzia il continuo **miglioramento nel tempo della qualità della governance** delle società quotate di maggiori dimensioni

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

…così come il punteggio medio ottenuto nei segmenti MID CAP e STAR SMALL

Andamento del punteggio dell'EG Index per il segmento MID CAP e STAR SMALL di Borsa Italiana (punteggio medio), rilevazioni 2017-2019

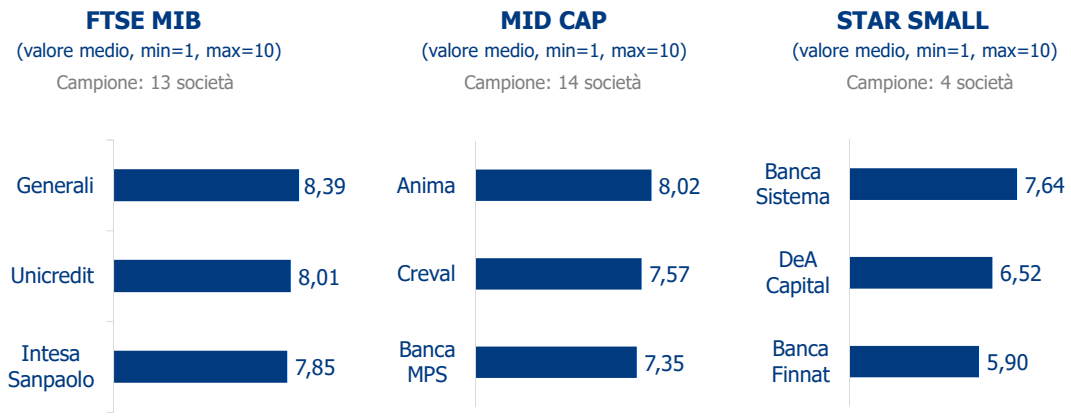


Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019

La Top 5 dell'EG Index 2019 nei 3 segmenti – settore industriale

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019

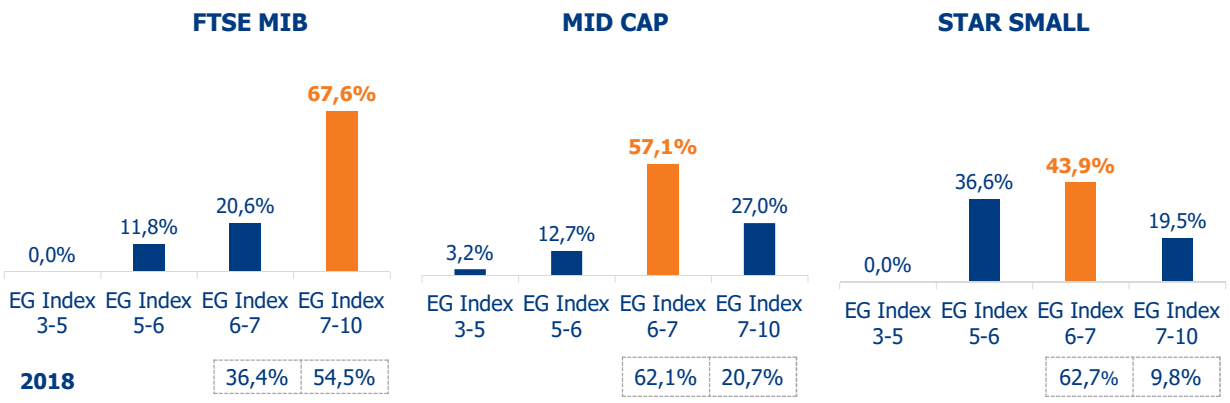
La Top 3 dell'EG Index 2019 nei 3 segmenti – settore finanziario



Nota: il campione del settore finanziario include istituti di credito, assicurazioni, operatori postali e finanziari, *holding* di partecipazioni finanziarie
Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019

La distribuzione dei punteggi dell'EG Index 2019 rivela una maggior concentrazione delle aziende FTSE MIB su valori mediamente più elevati dell'EG Index

Distribuzione per classi di punteggio dell'EG Index 2019 (%, per segmento), 2019



Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

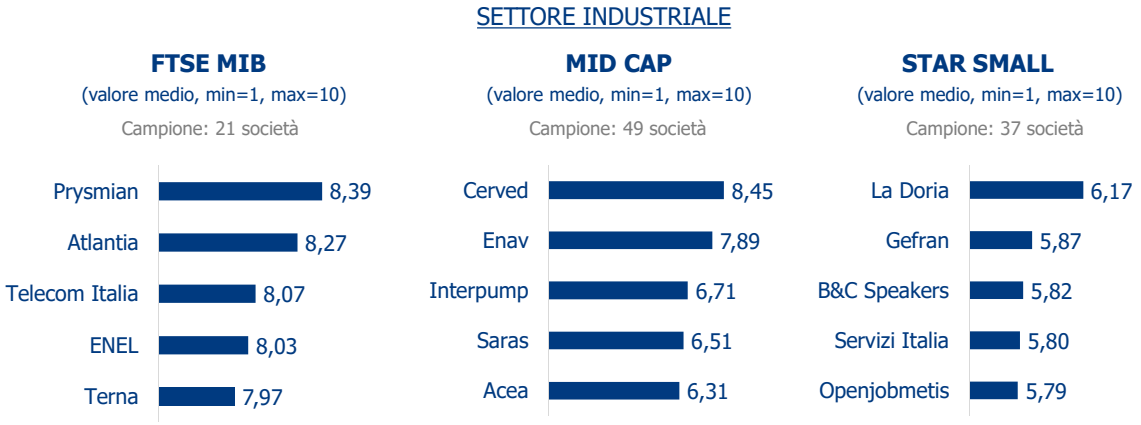
I. Struttura e rappresentanza dell'azionariato

	KPI E CARATTERISTICHE	PESO %
1	Numero di investitori istituzionali (in percentuale rispetto a «livello di equilibrio», in funzione della capitalizzazione della società) – *fonte: rielaborazione The European House – Ambrosetti su dati Bloomberg e Borsa Italiana*	20%
2	Quota di capitale detenuto da investitori istituzionali (quota % di capitale detenuto da investitori istituzionali tra i primi 20 azionisti della società) – *fonte: rielaborazione The European House – Ambrosetti su dati Bloomberg*	20%
3	Quota di capitale detenuta da azionista/i di controllo – *fonte: rielaborazione The European House – Ambrosetti su dati CONSOB*	10%
4	Quota di azioni con diritto di voto sul totale azioni* – *fonte: rielaborazione The European House – Ambrosetti su dati CONSOB*	15%
5	Soglia per esercizio del voto di lista per C.d.A. (quorum per presentazione liste per l'elezione del C.d.A.) – *fonte: rielaborazione The European House – Ambrosetti su dati aziendali*	15%
6	Percentuale di posti nel C.d.A. occupati da Consiglieri di minoranza (rapporto in % tra Consiglieri di minoranza e Consiglieri totali) – *fonte: rielaborazione The European House – Ambrosetti su dati aziendali*	20%

(*) Le società che prevedono azioni con diritto di voto maggiorato o plurimo hanno subito una penalizzazione per il mancato rispetto del principio «One share, one vote»

I. Struttura e rappresentanza dell'azionariato: Top 5 EG Index 2019 per segmento

SETTORE INDUSTRIALE



Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

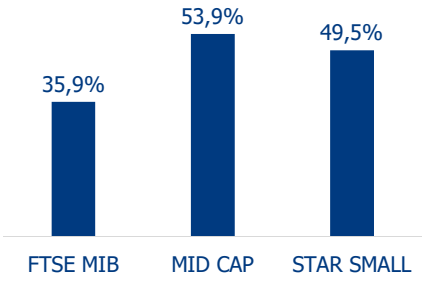
I. Struttura e rappresentanza dell'azionariato: Top 3 EG Index 2019 per segmento

SETTORE FINANZIARIO

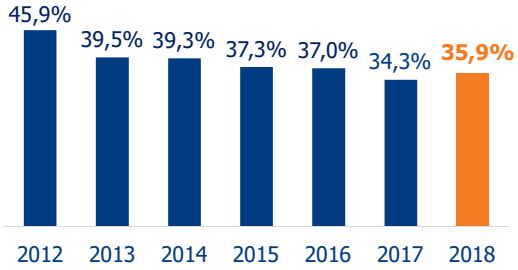
Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

Il peso dell'azionista di riferimento tende ad essere più significativo nelle società di minori dimensioni…

Quota % di capitale detenuta da azionista/i di controllo per segmento (valori medi), 2018



Quota % di capitale detenuta da azionista/i di controllo nel segmento FTSE MIB (valori medi), 2012-2018



Le società con la maggior concentrazione dell'azionariato:

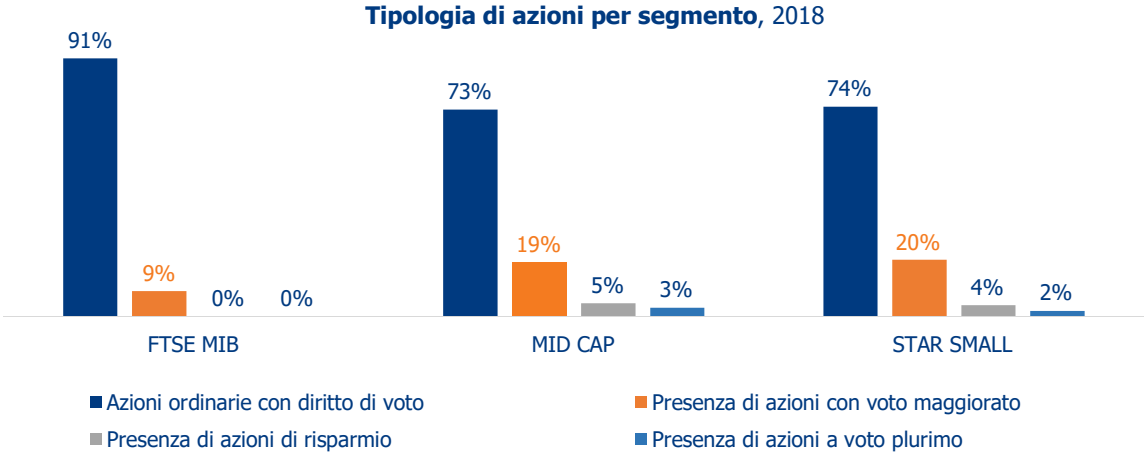
- FTSE MIB: Unipolsai (79%), Diasorin (68%), Poste Italiane (65%)
- MID CAP: Zignago Vetro (79%), Credem (77%), Carel Industries (75%), Fincantieri (73%)
- STAR SMALL: Landi Renzo (74%), Cembre (71%) e Banca Finnat (70%)

Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

…e si osserva il ricorso ad azioni con voto multiplo o maggiorato

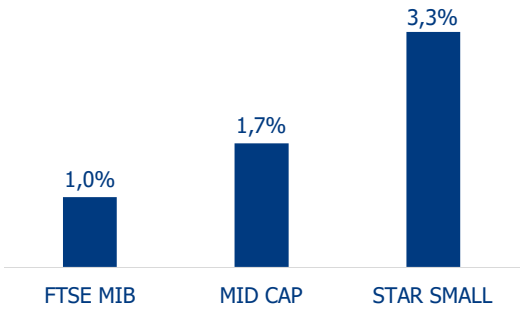
Tipologia di azioni per segmento, 2018



Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

La soglia per l'esercizio del voto di lista è più alta per MID CAP e STAR SMALL

Soglia per esercizio del voto di lista per C.d.A. per segmento (valori medi, % del capitale sociale), 2018



Numerose società adottano a statuto la soglia fissata da CONSOB (**2,5%** del capitale sociale) o livelli più stringenti:

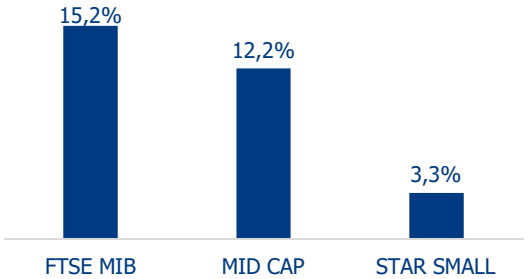
- **FTSE MIB**: **solo 2 società** sulle 33 analizzate fissano la soglia a 2,5% (Juventus e Azimut), mentre 8 richiedono lo 0,5% del capitale (24% del campione)
- **MID CAP**: il **41%** del campione fissa la soglia a 2,5% mentre 4 società richiedono il 4,5% (Carraro, Creval, Mutuionline e TIP)
- **STAR SMALL**: il **47%** del campione fissa la soglia a 2,5%, ma 16 società hanno imposto la soglia al 4,5%

Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

La presenza dei Consiglieri espressi dalla minoranza è inferiore nelle società di minori dimensioni

% di Consiglieri espressi dalla minoranza (su numero totale di membri del C.d.A.), 2018

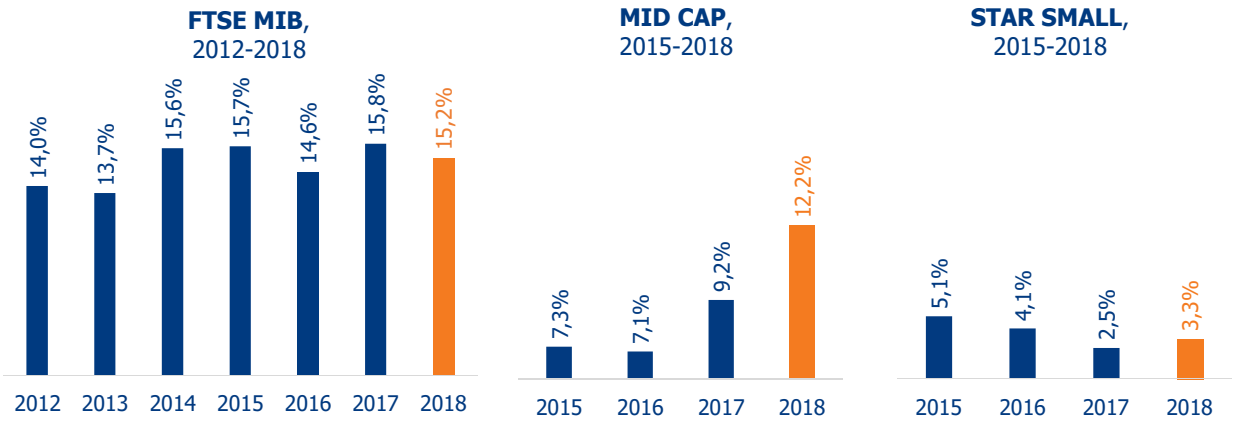


- Al **diminuire della dimensione aziendale**, anche la presenza di Consiglieri espressi dalla minoranza si riduce
- Questo fenomeno è legato, in parte, alla **maggiore concentrazione dell'azionariato** nelle società di minori dimensioni, in cui le minoranze non riescono a presentare una propria lista

Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

Negli anni la presenza delle minoranze nel C.d.A. è rimasta stabile nel segmento FTSE MIB, a fronte di una crescita nel segmento MID CAP

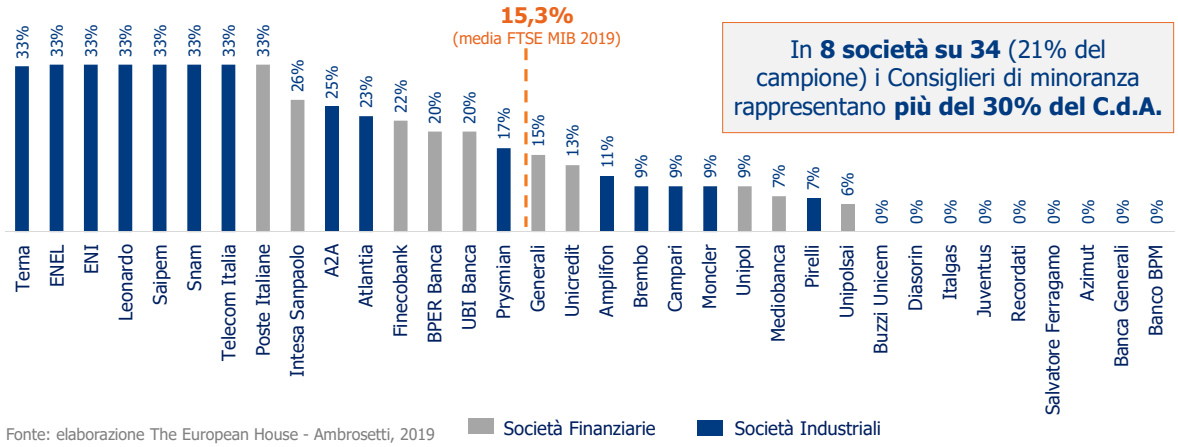
% di Consiglieri espressi dalla minoranza nelle società (su numero totale di membri del C.d.A.)



Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

Focus sulla presenza di Consiglieri di minoranza nelle società del segmento FTSE MIB

% di Consiglieri espressi dalla minoranza nelle società del segmento FTSE MIB di Borsa Italiana (su numero totale di membri del C.d.A.), 2018



Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

II. Composizione del C.d.A.

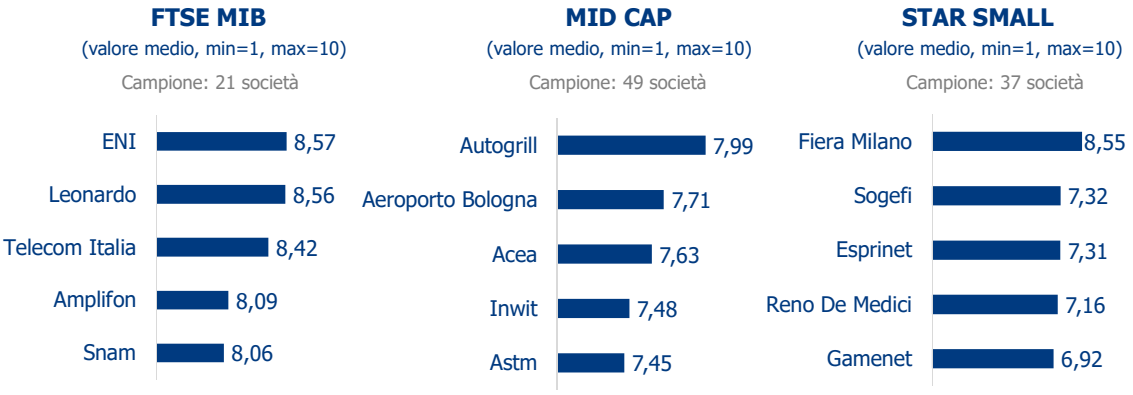
	KPI E CARATTERISTICHE	PESO %
1	Numero di Consiglieri indipendenti nel C.d.A. (Consiglieri indipendenti in % sui Consiglieri totali e scostamento rispetto a media campione) – *fonte: rielaborazione The European House - Ambrosetti su dati aziendali*	25%
2	Separazione dei ruoli tra Presidente e AD (tipologia di ruolo del Presidente – coincidente con l'AD, esecutivo o non esecutivo) – *fonte: rielaborazione The European House – Ambrosetti su dati aziendali*	10%
3	Presenza del Lead Independent Director (istituzione o meno del LID in funzione delle raccomandazioni del Codice Autodisciplina – Pres.=AD e/o Pres.=Azionista di controllo) – *fonte: rielaborazione The European House – Ambrosetti su dati aziendali*	10%
4	Mix di competenze nel C.d.A. (bilanciamento tra la componente "Professional" e quella "Business" all'interno del C.d.A.; livello target = 75% componente "Business") – fonte: *elaborazione The European House – Ambrosetti su analisi dei curricula dei Consiglieri di Amministrazione*	35%
5	Presenza di Consiglieri con esperienza internazionale (presenza di Consiglieri con profilo internazionale e/o stranieri in relazione alla % di fatturato estero) – fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su bilanci aziendali e analisi dei curricula dei Consiglieri di Amministrazione	5%
6	Componente femminile negli organi di governo* (in % sul totale dei Consiglieri) – *fonte: rielaborazione The European House – Ambrosetti su dati aziendali*	10%
7	Età media dei Consiglieri (scostamento rispetto alla media del campione) – *fonte: rielaborazione The European House – Ambrosetti su dati aziendali*	5%

(*) Alle società con una componente femminile inferiore a 1/3 del totale dei membri del C.d.A. è assegnato il punteggio minimo (in considerazione della mancata compliance alle raccomandazioni del Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana)

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

II. Composizione del C.d.A.: Top 5 EG Index 2019 per segmento

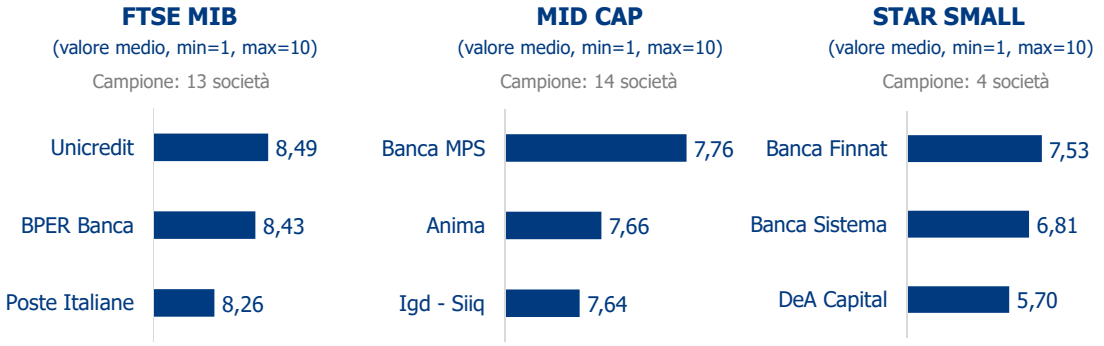
SETTORE INDUSTRIALE



Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

II. Composizione del C.d.A.: Top 3 EG Index 2019 per segmento

SETTORE FINANZIARIO

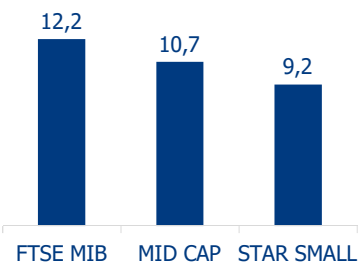


Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

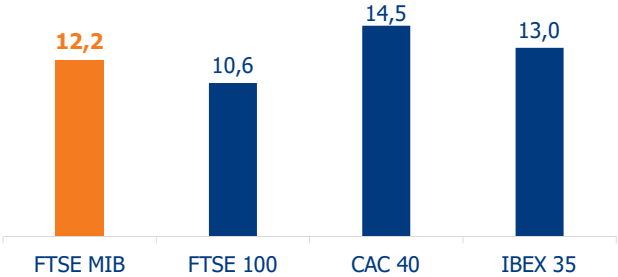
Focus sulle dimensioni medie del C.d.A.: un confronto fra i principali Paesi europei

Confrontando le società dell'indice FTSE MIB con quelle appartenenti agli indici di Borsa di **Regno Unito, Francia e Spagna,** si nota come la dimensione del Board sia intermedia (12 membri) rispetto agli altri tre Paesi analizzati, ma a fronte di una minore complessità gestionale (approssimata dalla capitalizzazione media per azienda)

Numero di membri del C.d.A. nelle società per segmento
(valore medio), 2018



Confronto internazionale del numero di membri del C.d.A.
(valore medio), 2018

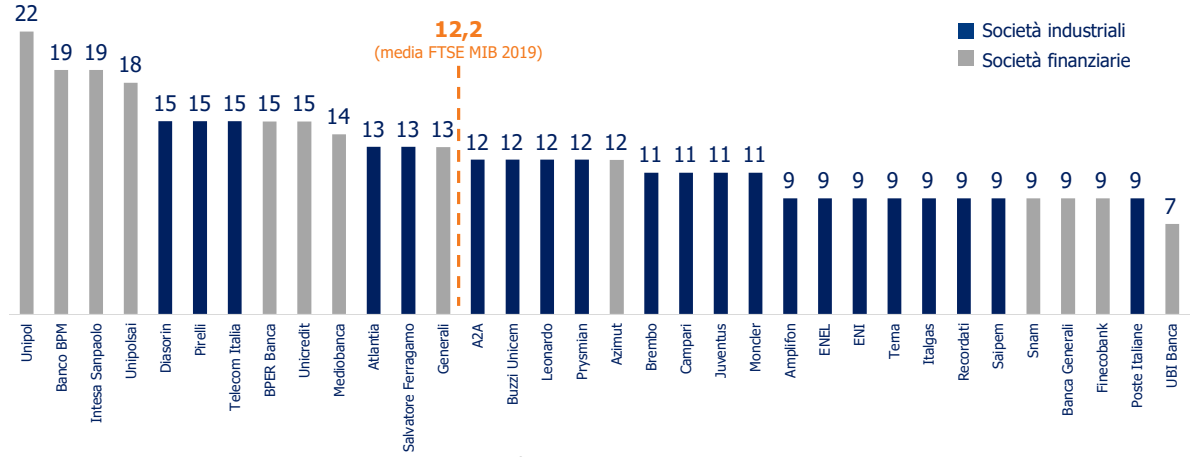


	FTSE MIB	FTSE 100	CAC 40	IBEX 35
Media Market cap (mld €)	12,38	24,44	42,06	16,57

Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

Focus sulla dimensione del Board delle società del FTSE MIB

Numero di membri del C.d.A. nelle società del segmento FTSE MIB, 2018

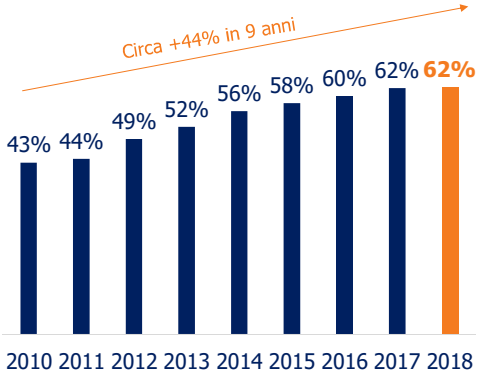


Nota: nel caso di UBI Banca, dotata di modello di governance dualistica, è stato considerato il numero di componenti del Consiglio di Gestione
Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

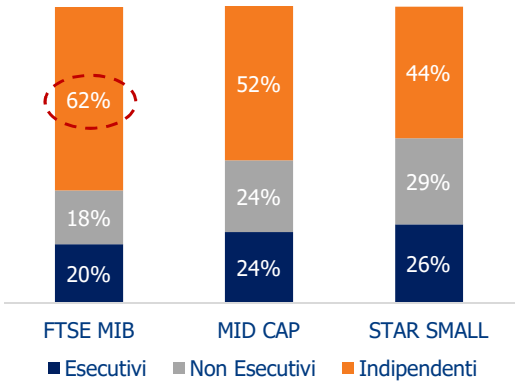
L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

Il peso dei Consiglieri indipendenti nel C.d.A. è aumentato regolarmente nel segmento FTSE MIB negli ultimi 9 anni

% di Consiglieri indipendenti nel segmento FTSE MIB (media), 2010-2018



Composizione del C.d.A. per segmento e tipologia di Consigliere (%, valori medi), 2018

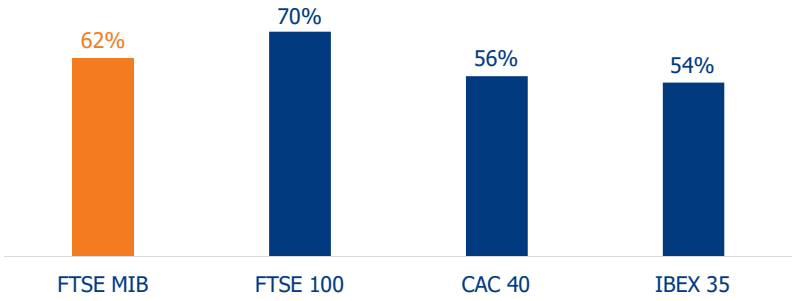


Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

Nei Paesi europei comparabili all'Italia ormai più della metà del Board è formato da indipendenti

La percentuale dei Consiglieri indipendenti all'interno dei C.d.A. delle società italiane è allineata alla media degli altri Paesi europei analizzati (pari al **60%**)

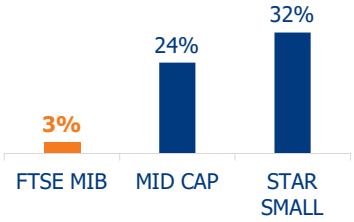
% di Consiglieri indipendenti nei segmenti di Borsa di Italia, Regno Unito, Francia e Spagna



Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

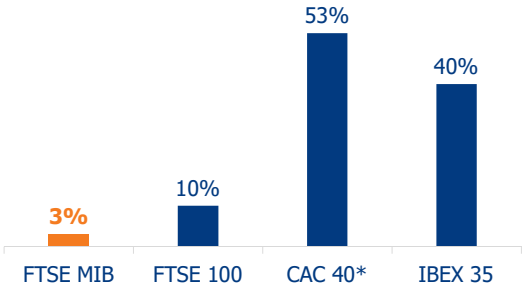
Nelle società più piccole resta frequente la sovrapposizione dei ruoli apicali, ma in misura minore rispetto agli altri principali Paesi europei

Sovrapposizione del ruolo di Presidente e AD per segmento
(numero di società e incidenza %), 2018



(1 sola società anche nell'EG 2018, 2017, 2016 e 2015)

Sovrapposizione del ruolo di Presidente e AD nei segmenti di Borsa di Italia, Regno Unito, Francia e Spagna
(numero di società e incidenza %), 2018

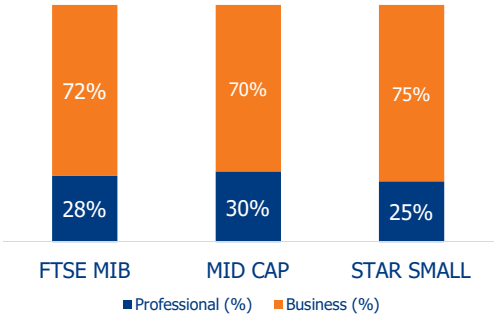


(*) Il dato relativo all'indice francese CAC 40 è influenzato dalla carica del PDG (President Directeur General) che possiede delle deleghe operative.

Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

In tutti e tre i segmenti analizzati nel C.d.A. prevalgono figure di tipo manageriale, con profili in media più "internazionali" tra le società del FTSE MIB

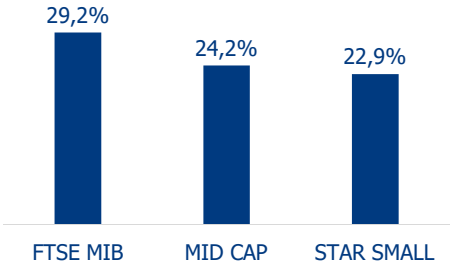
Mix delle competenze rappresentate nel C.d.A. per segmento (val.%), 2018



Nota: a livello metodologico, rientrano nell'area "Professional" i Consiglieri che esercitano l'attività professionale di avvocati, notai, commercialisti, fiscalisti, revisori contabili, professori universitari su materie economico-finanziarie; rientrano nell'area "Business" i Consiglieri che sono manager (di linea o di staff) o imprenditori. Il profilo "Business" include anche tecnici e consulenti aziendali

Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

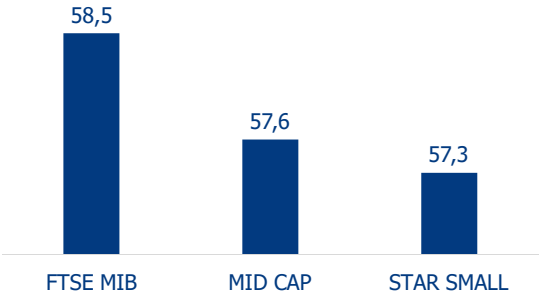
Presenza di profili internazionali nel C.d.A. per segmento (% sul C.d.A.), 2018



Nota: per "profilo internazionale" si intendono Consiglieri di Amministrazione stranieri o con un *background* professionale maturato all'estero

L'età media nei Consiglieri delle società FTSE MIB è rimasta stabile negli anni

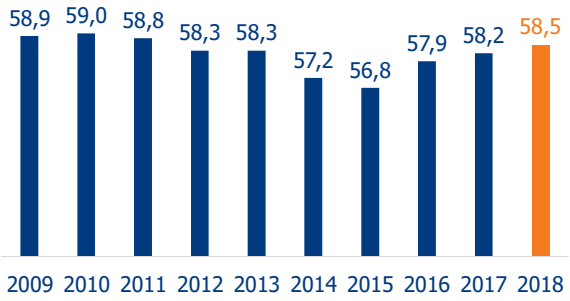
Età media dei componenti del C.d.A. per segmento (anni), 2018



N.B. il calcolo dell'età media dei Consiglieri è riferita all'anno corrente

Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

Età media dei componenti del C.d.A. nel segmento FTSE MIB (anni), 2009-2018

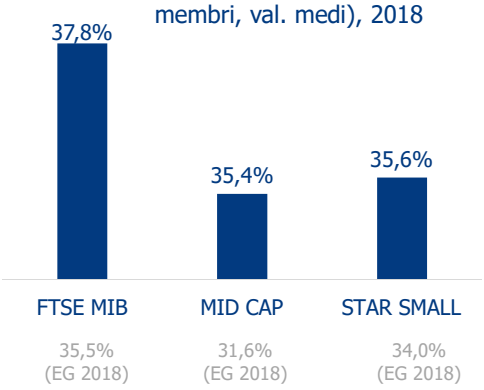


Nel 2018, quasi il 30% delle società del segmento FTSE MIB ha registrato un rinnovo (parziale*/totale)

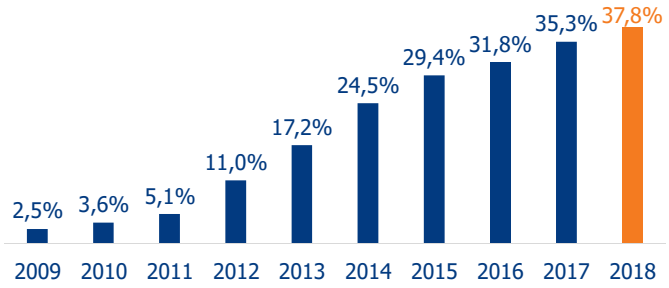
(*) Almeno 2 membri del C.d.A.

La presenza femminile nei C.d.A. delle società FTSE MIB è andata crescendo negli anni: siamo al record storico dal 2009

Presenza dei membri di sesso femminile nel C.d.A. per segmento (% sul totale membri, val. medi), 2018



Presenza dei membri di sesso femminile nel C.d.A. nel segmento FTSE MIB (% sul totale membri, val. medi), 2009-2018

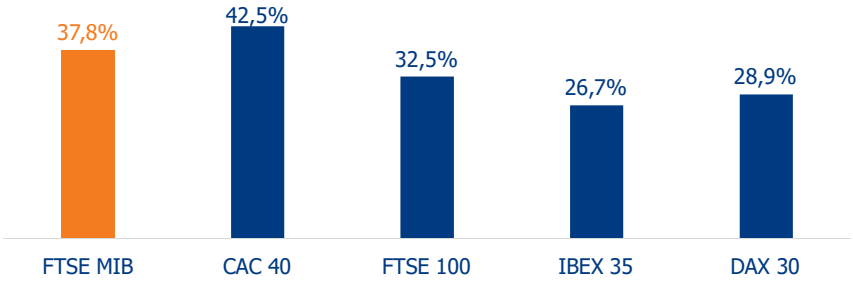


Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

La presenza femminile nei C.d.A. delle società: un confronto europeo

Presenza dei membri di sesso femminile nel C.d.A. delle società negli indici di Borsa europei (% sul totale membri, val. medi), 2018



Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

III. Funzionamento del C.d.A.

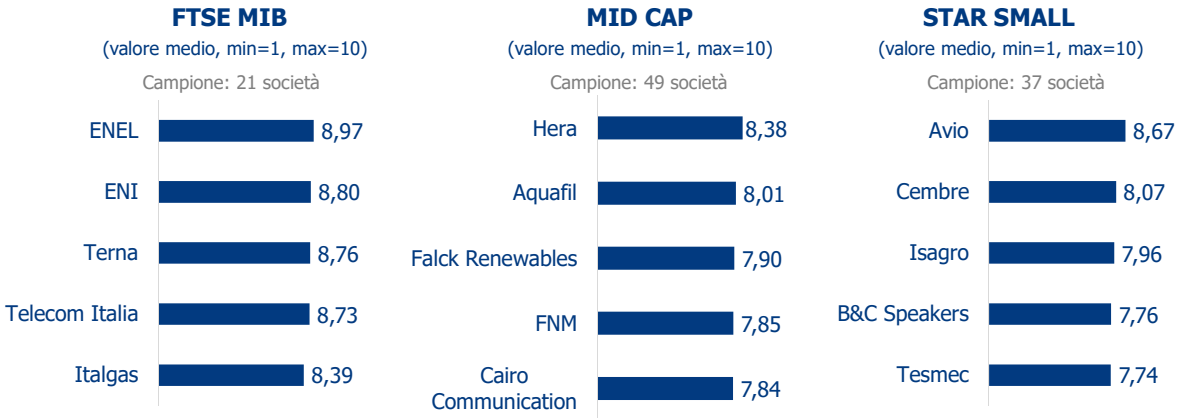
	KPI E CARATTERISTICHE	PESO %
1	Numero di riunioni C.d.A. (scostamento rispetto alla media del campione) – *fonte: rielaborazione The European House – Ambrosetti su dati aziendali*	5%
2	Tasso di partecipazione dei Consiglieri alle riunioni C.d.A. – *fonte: rielaborazione The European House – Ambrosetti su dati aziendali*	25%
3	Tasso di partecipazione dei Consiglieri alle riunioni Comitato Controlli e Rischi – *fonte: rielaborazione The European House – Ambrosetti su dati aziendali*	15%
4	Tasso di partecipazione dei Consiglieri alle riunioni Comitato Remunerazione – *fonte: rielaborazione The European House – Ambrosetti su dati aziendali*	15%
5	Numero di altri Comitati espressi dal C.d.A. (numero di funzioni attribuite a Comitati aggiuntivi rispetto a quelli previsti dal Cod. di Autodisciplina*) – *fonte: rielaborazione The European House – Ambrosetti su dati aziendali*	15%
6	Numero medio di altre cariche assunte dai Consiglieri (media numero medio di incarichi dei Consiglieri in altre società in ruoli di amministrazione o controllo) – *fonte: rielaborazione The European House – Ambrosetti su dati aziendali*	10%
7	Processo di Board Evaluation (livello di trasparenza su esecuzione, modalità di svolgimento, principali risultati, soggetto esecutore dell' autovalutazione del C.d.A.) – *fonte: rielaborazione The European House – Ambrosetti su dati aziendali*	15%

(*) Comitato Remunerazioni, Comitato Controlli e Rischi, Comitato Nomine e Comitato Esecutivo

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

III. Funzionamento del C.d.A.: Top 5 EG Index 2019 per segmento

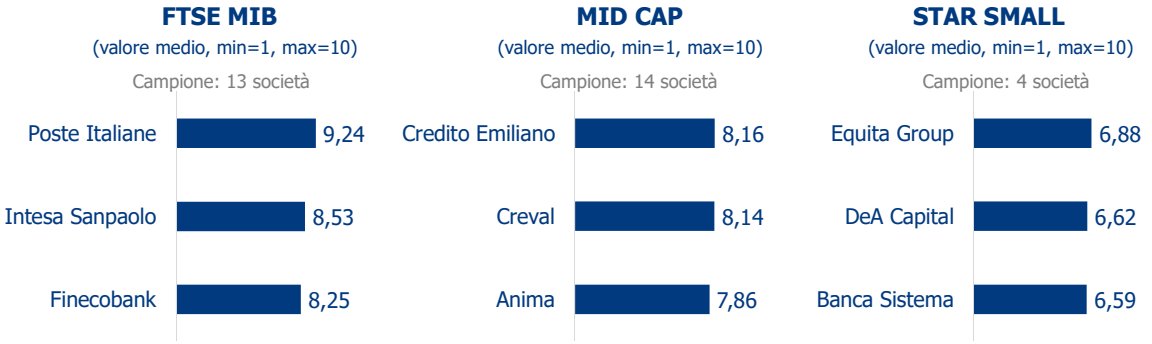
SETTORE INDUSTRIALE



Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

III. Funzionamento del C.d.A.: Top 3 EG Index 2019 per segmento

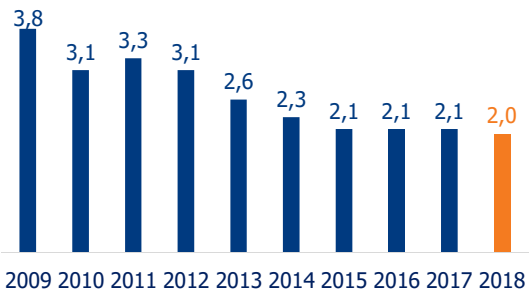
SETTORE FINANZIARIO



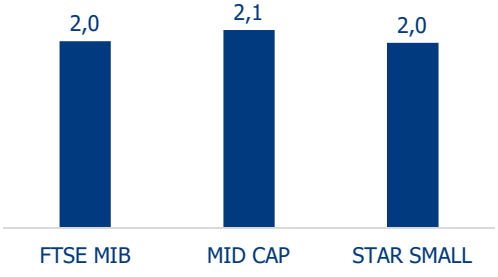
Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

Scende il numero di incarichi in organi di amministrazione e controllo di altre società: siamo tendenzialmente stabili dal 2015

Numero medio di altre cariche dei Consiglieri di Amministrazione nel segmento FTSE MIB (valore assoluto), 2009-2018



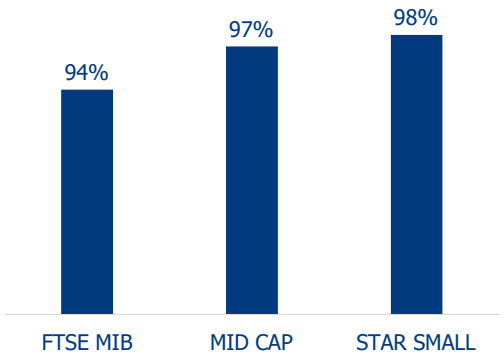
Numero medio di altre cariche dei Consiglieri di Amministrazione per segmento (valore assoluto), 2018



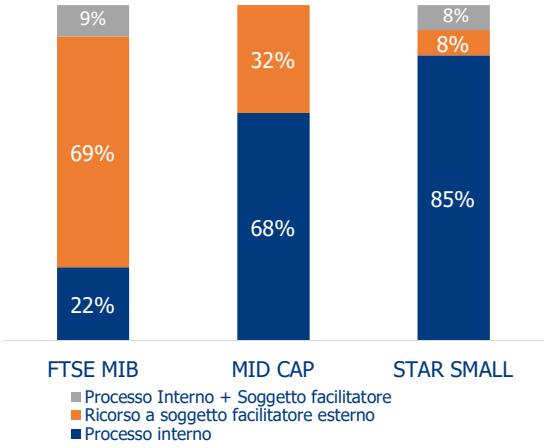
Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

Il processo annuale di autovalutazione del C.d.A. ormai interessa la quasi totalità delle società quotate, ma tra le medio-piccole viene svolto internamente

Società che hanno svolto l'autovalutazione del C.d.A. per segmento (%), 2018



Modalità di realizzazione del processo di autovalutazione del C.d.A. per segmento (%), 2018



Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

IV. Meccanismi di remunerazione ed incentivazione

	KPI E CARATTERISTICHE	PESO %
1	Numero di riunioni Comitato Remunerazione (scostamento rispetto alla media del campione) – *fonte: rielaborazione The European House – Ambrosetti su dati aziendali*	5%
2	Presenza di Consiglieri indipendenti nel Comitato Remunerazione* – *fonte: rielaborazione The European House – Ambrosetti su dati aziendali*	25%
3	Correlazione tra andamento remunerazione variabile AD e performance (punteggio qualitativo in base a variazione del bonus rispetto all'utile della società; il punteggio è calcolato su base triennale) – *fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati Bloomberg e bilanci aziendali*	35%
4	Attenzione al medio-lungo termine (livello di trasparenza su esistenza di sistemi long term cash e share) – *fonte: rielaborazione The European House – Ambrosetti su dati aziendali*	15%
5	Livello di disclosure sul sistema di incentivazione (strategia, pay mix AD, parametri, indennità di fine rapporto) – *fonte: rielaborazione The European House – Ambrosetti su dati aziendali*	20%

(*) Alle società con un numero di membri indipendenti nel Comitato Remunerazione inferiore al 50% dei suoi componenti è assegnato il punteggio minimo (in considerazione della mancata compliance alle raccomandazioni del Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana)

IV. Meccanismi di remunerazione e incentivazione: Top 5 EG Index 2019 per segmento

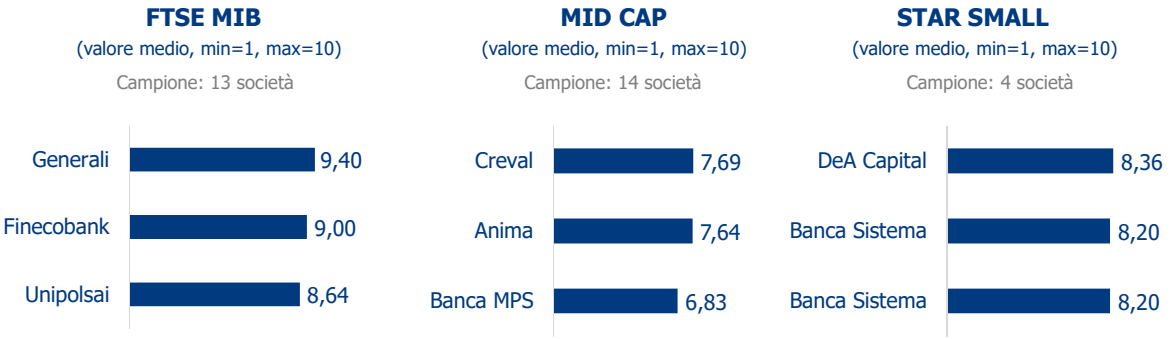
SETTORE INDUSTRIALE

Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

IV. Meccanismi di remunerazione e incentivazione: Top 3 EG Index 2019 per segmento

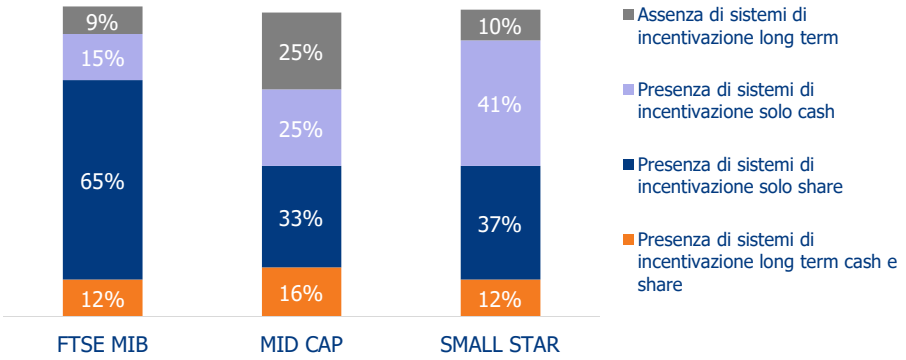
SETTORE FINANZIARIO



Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

Il livello di trasparenza sull'esistenza di sistemi di long term cash e share è maggiore tra le aziende del FTSE MIB

Frequenza di utilizzo dei diversi sistemi di incentivazione di lungo termine per segmento (% del campione), 2018



Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

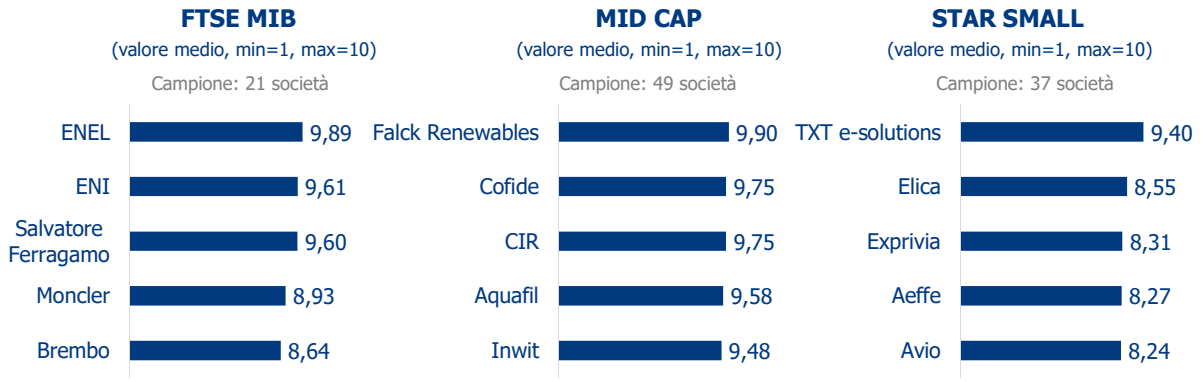
V. Sistema dei controlli e di gestione dei rischi

	KPI E CARATTERISTICHE	PESO %
1	Numero di riunioni Comitato Controlli e Rischi (scostamento rispetto alla media del campione) – *fonte: rielaborazione The European House - Ambrosetti su dati aziendali*	5%
2	Presenza Consiglieri indipendenti nel Comitato Controlli e Rischi* – fonte: *rielaborazione The European House - Ambrosetti su dati aziendali*	20%
3	Numero di riunioni Collegio Sindacale (scostamento rispetto alla media del campione - Consiglio di sorveglianza per società dualistiche) – *fonte: rielaborazione The European House - Ambrosetti su dati aziendali*	10%
4	Tasso di partecipazione Sindaci (Consiglieri di sorveglianza per società dualistiche) – *fonte: rielaborazione The European House - Ambrosetti su dati aziendali*	20%
5	Numero medio di cariche assunte dai Sindaci (media numero di incarichi dei Sindaci – Consiglieri di sorveglianza per società dualistiche – in altre società in ruoli di amministrazione o controllo) – *fonte: rielaborazione The European House - Ambrosetti su dati aziendali*	10%
6	Risk Management (punteggio qualitativo assegnato in funzione dell'esistenza del CCR e/o funzioni dedicate) – fonte: *rielaborazione The European House - Ambrosetti su dati aziendali*	15%
7	Definizione Piani di Successione per Top Management (punteggio qualitativo assegnato in funzione della sua esistenza o meno e/o della previsione di meccanismi alternativi) – *fonte: rielaborazione The European House - Ambrosetti su dati aziendali*	20%

(*) Alle società con un numero di membri indipendenti nel Comitato Controlli e Rischi inferiore al 50% dei suoi componenti è assegnato il punteggio minimo (in considerazione della mancata compliance alle raccomandazioni del Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana)

V. Sistema dei controlli e di gestione dei rischi: Top 5 EG Index 2019 per segmento

SETTORE INDUSTRIALE

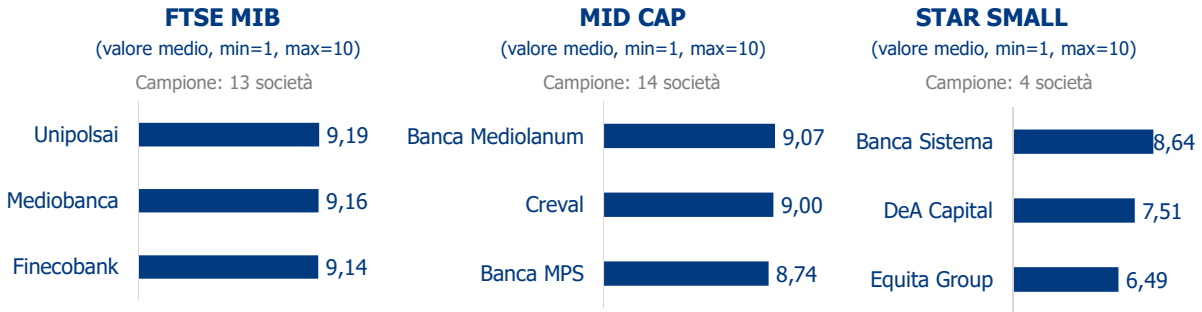


Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

V. Sistema dei controlli e di gestione dei rischi: Top 3 EG Index 2019 per segmento

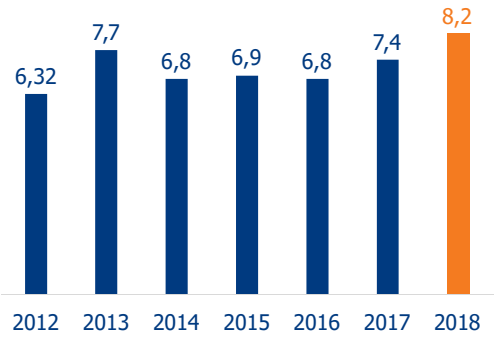
SETTORE FINANZIARIO



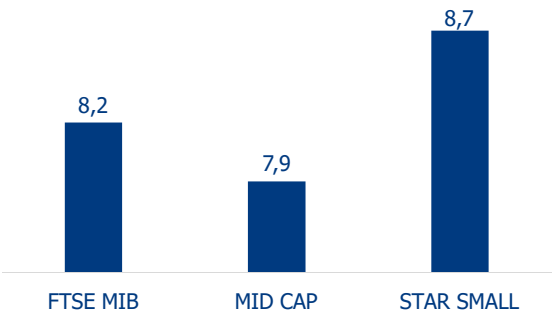
Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

Nelle società STAR SMALL il numero di altre cariche dei Sindaci risulta mediamente più elevato

Numero medio di altre cariche dei Sindaci del Collegio Sindacale nel segmento FTSE MIB
(valore assoluto), 2012-2018



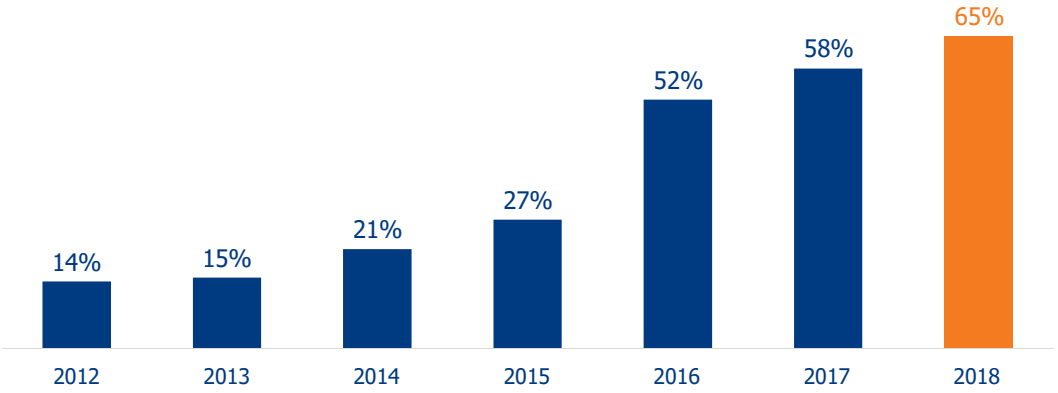
Numero medio di altre cariche Sindaci nel Collegio Sindacale per segmento
(valore assoluto), 2018



L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

Il numero di società del FTSE MIB che si è dotata di un piano di successione strutturato per l'AD è aumentato in modo rilevante nell'ultimo triennio…

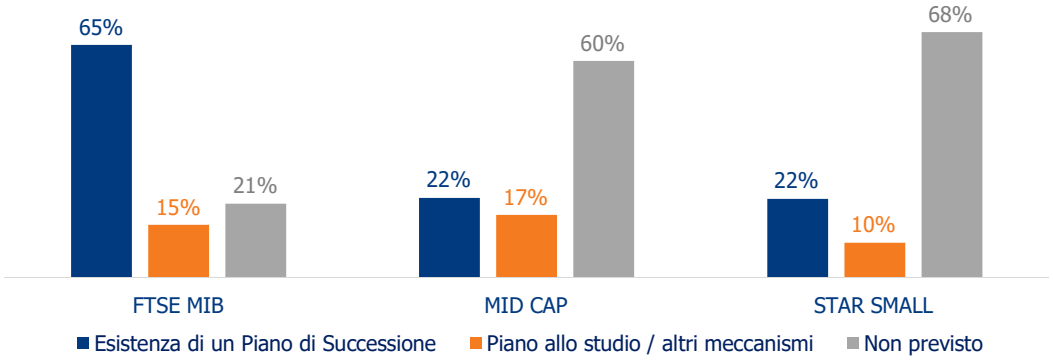
Società con un piano di successione per l'AD nel segmento FTSE MIB
(% del campione), 2012-2018



Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

…mentre l'assenza di piani di successione per l'AD è evidente tra le società MID CAP e STAR SMALL

Previsione di un piano di successione per l'AD per segmento (% del campione), 2018



Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

Principali evidenze dall'analisi dell'EG Index 2019 sulle società quotate italiane

- Il numero di **Consiglieri indipendenti** nei C.d.A. ha registrato un continuo incremento negli anni, attestandosi a circa il **62%** del Board nel 2018
- Il numero medio di **incarichi** in altri organi di amministrazione si mantiene stabile intorno a **2 per Consigliere**, ma tale valore si è dimezzato rispetto a 10 anni fa, recependo così le raccomandazioni degli investitori istituzionali
- La **presenza femminile** all'interno dei C.d.A. ha raggiunto il **38%** medio nel campione delle società FTSE MIB
- La **trasparenza** sulla politica di remunerazione risulta ancora limitata, soprattutto sulla sez. 2, nelle realtà di **minori dimensioni** (in attesa degli effetti dell'applicazione della Shareholder Rights Directive II e degli effetti della consultazione CONSOB)
- Aumenta l'adozione di **piani di successione** per l'AD da parte delle società quotate italiane rispetto alla precedente rilevazione, ma **2/3** delle società medio-piccole non si sono ancora dotate di piani strutturati

Indice

Capitolo 3

L'indice di Eccellenza della governance 2019 (EG Index 2019) delle società FTSE MIB, MID CAP e STAR SMALL di Borsa Italiana

- La metodologia e il campione di riferimento dell'analisi 2019
- I principali risultati dalla rilevazione 2019 nelle 5 macro-aree dell'EG Index
- **La relazione tra qualità della governance e performance aziendale**

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

Esiste una relazione positiva tra qualità della governance e performance aziendali?

METODOLOGIA DI ANALISI

- È stata studiata, per ciascuna società del campione analizzato, la relazione tra il suo posizionamento relativo nell'EG Index 2019 del segmento di appartenenza e il suo posizionamento per TSR* relativo all'ultimo triennio**
- Per ciascuna azienda è stato calcolato il **TSR relativo** rispetto ad un peer group di riferimento europeo. La necessità di calcolare il TSR relativo deriva dalla volontà di **sterilizzare gli andamenti dei diversi settori**
- I peer group sono stati costruiti utilizzando:
  - **criteri di appartenenza allo stesso sub-sector**
  - **criteri dimensionali**

  a partire da un campione di **430 aziende quotate** in Italia e negli altri mercati europei di riferimento (per il **92%** appartenenti ai Paesi "EU-Big5"), per una capitalizzazione complessiva di circa **€6.280 mld*****

(*) TSR = Total Shareholders' Return (**) Differenza fra il TSR della singola società e la media del campione sull'arco di 3 anni considerati (***) Media anno 2018
Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

Alcuni esempi di sub-sector per la costruzione dei peer group

Bevande
DIAGEO PLC (UK)
COCA-COLA HBC AG (CH)
DAVIDE CAMPARI SPA (IT)
PERNORD RICARD SA (FR)

Chimica
AIR LIQUIDE SA (FR)
BASF SE (DE)
BOERO BARTOLOMEO (IT)
CRODA INTERNATIONAL PLC (UK)
ISAGRO SPA (IT)
JOHNSON MATTHEY PLC (UK)
LINDE AG (DE)
SOL SPA (IT)
SOLVAY SA (BE)

Multiutility
A2A SPA (IT)
ACEA SPA (IT)
CENTRICA PLC (UK)
E.ON SE (DE)
ENGIE (FR)
HERA SPA (IT)
IREN SPA (IT)
NATIONAL GRID PLC (UK)
RWE AG (DE)
VEOLIA ENVIRONNEMENT (FR)

Negli anni abbiamo affinato la metodologia di calcolo della relazione tra qualità della governance e performance aziendali:

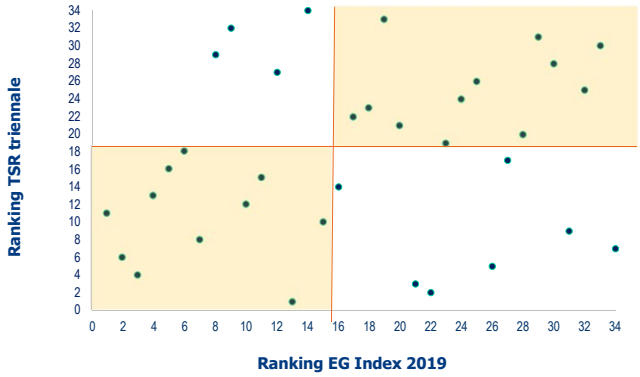
MARKET CAP + DIVIDENDI ➡ TSR DELL'AZIENDA ➡ **TSR RELATIVO** (CON DEFINIZIONE DEI PEER)

Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

La relazione tra qualità della governance e performance aziendali: focus sul segmento FTSE MIB

La relazione tra qualità del sistema di governo e performance aziendale delle società FTSE MIB
(campione di 34 società)

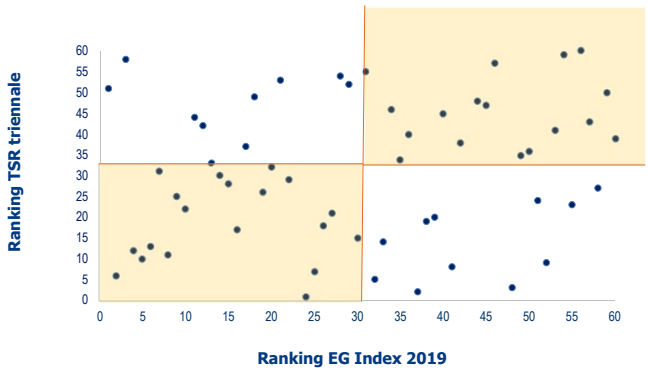


Considerando le società del segmento FTSE MIB, in **più di 3 casi su 5** (**68% del campione**) vi è coerenza fra posizionamento all'interno dell'EG Index 2019 e il ranking per TSR relativo dell'ultimo triennio

Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

La relazione tra qualità della governance e performance aziendali: focus sul segmento MID CAP

La relazione tra qualità del sistema di governo e performance aziendale delle società MID CAP
(campione di 60 società)



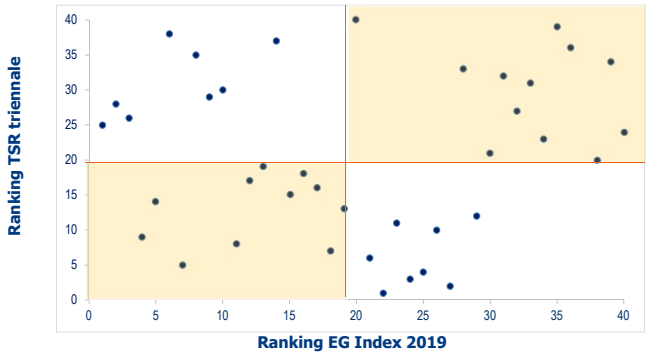
Considerando le società del segmento MID CAP, nel **62% del campione** vi è coerenza fra posizionamento all'interno dell'EG Index 2019 e il ranking per TSR relativo dell'ultimo triennio

Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

La relazione tra qualità della governance e performance aziendali: focus sul segmento STAR SMALL

La relazione tra qualità del sistema di governo e performance aziendale delle società STAR SMALL
(campione di 40 società)



Considerando le società del segmento STAR SMALL, nel **58% del campione** vi è coerenza fra posizionamento all'interno dell'EG Index 2019 e il ranking per TSR relativo dell'ultimo triennio

Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

La relazione tra qualità della governance e rischio

- Si è inoltre valutato il ruolo della governance come **mitigatore del rischio** delle società, al fine di comprendere se migliori sistemi di governo impattino sulla **riduzione del rischio operativo** delle imprese
- Per questo motivo, come **proxy del rischio operativo**, è stato scelto il **beta unlevered**, parametro che fornisce un parametro significativo per il **rischio specifico** delle società
- Ai fini dell'analisi, è stato utilizzato lo stesso peer group adottato per l'esame della relazione EG Index 2019-TSR, composto da un campione di **430 aziende quotate** in Italia e negli altri mercati europei di riferimento
- Si è quindi provveduto al calcolo del beta unlevered delle società del campione e del beta unlevered di settore, che confrontati, hanno condotto ad una **classifica delle società ordinata per il livello di rischio operativo relativo** (dalla meno rischiosa alla più rischiosa)
- In conclusione, è stata calcolata la **relazione fra i due ranking (EG Index 2019 e Rischio)**, confrontando le classifiche attraverso le stesse modalità utilizzate per le precedenti analisi di correlazione
- Le principali evidenze sottolineano come in circa il **40%** del campione **FTSE MIB** vi sia coerenza tra posizionamento all'interno dell'EG Index 2019 e posizionamento nella classifica del rischio relativo. Per quanto riguarda **MID CAP e STAR SMALL** invece, la relazione sembra essere maggiore: **56%** per il primo segmento e **50%** per il secondo

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

Indice

Capitolo 4

La relazione tra corporate governance e sostenibilità nelle principali società quotate italiane

- **Il campione di riferimento e gli indicatori considerati per l'analisi**
- L'analisi della gestione della sostenibilità nelle società quotate italiane: i risultati ottenuti e alcune best practice di interesse

Il crescente impegno degli investitori istituzionali

A settembre 2019, **Oliver Bäte** (**CEO di Allianz)** ha annunciato che nei prossimi anni i maggiori fondi (rappresentanti circa 2.300 mld di dollari di AuM) riallocheranno le risorse gestite attraverso un **significativo disinvestimento dai settori maggiormente inquinanti**

Allianz

*"Mitigating **climate change is the challenge of our lifetime**. Politics, business, and societies across the globe need to act as one to rapidly reduce climate emissions. We, as asset owners, will live up to our responsibility and, in dialogue with companies in which we invest, steer towards low-carbon business practices. We've already started and, **by 2050**, **our portfolios will be climate neutral**"*

Obiettivo: NET ZERO ASSET OWNER ALLIANCE

Fonte: intervento di Oliver Bäte, CEO Allianz alle Nazioni Unite, settembre 2019

Focus sulla sostenibilità: il percorso di lavoro

- L'Osservatorio – attraverso le survey agli investitori istituzionali – già a partire dal 2013 ha iniziato a sottolineare l'importanza di queste tematiche
- Dall'edizione 2018, l'Osservatorio ha intrapreso un percorso di analisi sul livello di maturità delle società quotate italiane in relazione alle tematiche di sostenibilità

Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

Sostenibilità e informazioni di carattere non finanziario: gli ambiti analizzati

#	MACRO-AREA	KPI
1	**RUOLI E RESPONSABILITÀ**	Presenza di ruoli, responsabilità e competenze specifiche per il governo e il monitoraggio di temi di sostenibilità e di rischi di sostenibilità
2	**INCENTIVI**	Integrazione di criteri di sostenibilità nei sistemi di valutazione e remunerazione variabile dell'AD e dei DRS
3	**MATERIALITÀ**	Presenza di analisi di materialità sulla sostenibilità rilevanti per l'organizzazione in accordo alle migliori best practice di riferimento
4	**OBIETTIVI**	Presenza di obiettivi di sostenibilità misurabili da raggiungere nel medio e lungo periodo
5	**RISCHI**	Presenza di un sistema di gestione e monitoraggio dei rischi aziendali che integra i rischi di sostenibilità
6	**TRASPARENZA**	Presenza di sistemi di rendicontazione efficaci, innovativi che garantiscono la trasparenza e l'accountability dell'organizzazione

Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

Indice

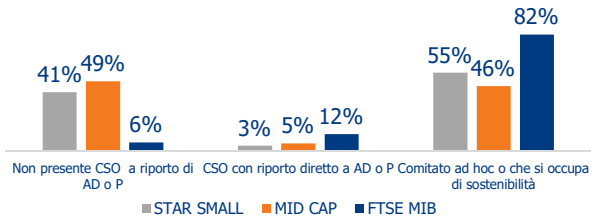
Capitolo 4
La relazione tra corporate governance e sostenibilità nelle principali società quotate italiane

- Il campione di riferimento e gli indicatori considerati per l'analisi
- **L'analisi della gestione della sostenibilità nelle società quotate italiane: i risultati ottenuti e alcune best practice di interesse**

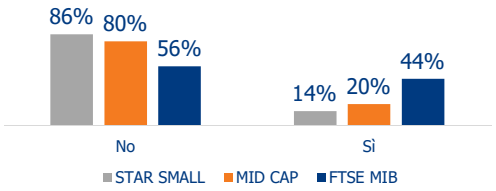
KPI 1: ruoli e responsabilità

1. Aziende dotate di una figura manageriale per la gestione e il monitoraggio delle tematiche e dei rischi legati alla sostenibilità (es. Chief Sustainability Officer) con riporto diretto all'Amministratore Delegato e/o al Presidente
2. Aziende che hanno istituito un Comitato ad hoc (es. Comitato di Sostenibilità) per il governo e il monitoraggio di temi di sostenibilità composto, almeno in parte, da membri del C.d.A. o aziende che hanno incaricato un Comitato già esistente (es. Comitato Nomine, Comitato Controllo e Rischi)
3. Aziende che puntano all'integrazione di competenze comprovate in ambito di sostenibilità all'interno del C.d.A. sia con l'introduzione di conoscenze in materia tra i criteri di nomina dei membri del Board che attraverso attività di induction su specifiche tematiche relative alla sostenibilità

Presidi organizzativi della sostenibilità



Competenze di sostenibilità e/o induction dei Consiglieri



Fonte: analisi The European House – Ambrosetti sulla Sostenibilità, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

KPI 1: ruoli e responsabilità – Alcune esperienze d'interesse

CASI STUDIO

Pirelli svolge attività di induction per fornire agli Amministratori, anche con il supporto del Top Management, un'illustrazione delle principali caratteristiche dell'attività della società e del suo Gruppo, del settore in cui la stessa opera, del **modello di gestione sostenibile** e del sistema di controllo interno e gestione dei rischi. Fra le aree oggetto di induction rientra anche la **Sostenibilità**; come prassi operativa è stato previsto un confronto diretto tra gli Amministratori ed i principali manager della Società (che, peraltro, di norma partecipano alle riunioni del C.d.A. e dei Comitati)

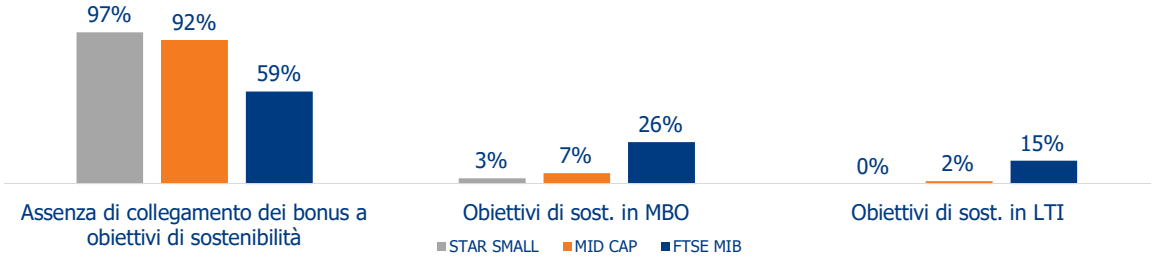
Moncler ha effettuato un induction programme durante il quale alcuni dirigenti hanno aggiornato gli Amministratori, nelle riunioni del C.d.A., su temi ritenuti rilevanti per l'operatività del gruppo: tra questi, la **performance aziendale in materia di Sostenibilità**, e lo stato di avanzamento del progetto di **Cyber Security** (induction svolta rispettivamente dal Sustainability Director e dal Chief Information Officer, anche con il coinvolgimento di consulenti esterni)

Fonte: Relazione sul Governo Societario Moncler e Pirelli, 2018

KPI 2: incentivi

1. Aziende che fanno solo riferimento al concetto di sostenibilità, in diverse forme, nell'attività di rewarding dell'organizzazione
2. Aziende che integrano criteri di sostenibilità nei sistemi di valutazione e remunerazione variabile dell'Amministratore Delegato e dei DRS attraverso l'inserimento nel sistema di incentivazione di obiettivi di performance di sostenibilità specifici di breve termine
3. Aziende che integrano criteri di sostenibilità nei sistemi di valutazione e remunerazione variabile dell'Amministratore Delegato e dei DRS attraverso l'inserimento nel sistema di incentivazione di obiettivi di performance di sostenibilità specifici di breve e lungo termine

Collegamento della sostenibilità al sistema dei compensi



Fonte: analisi The European House – Ambrosetti sulla Sostenibilità, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

KPI 2: incentivi – Alcune esperienze d'interesse

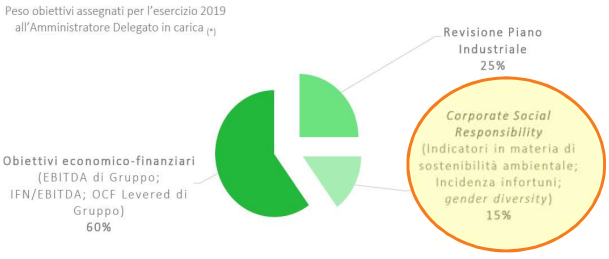
CASI STUDIO

Sistema di LTI dell'AD e dei DRS di Enel

Obiettivi di performance	Peso %
TSR (Total shareholder return) medio di Enel vs. TSR medio Indice Eurostoxx Utilities – UEM	50%
ROACE (Return on average capital employed)	40%
Emissioni di CO_2 del Gruppo Enel	10%

AD/DG: 56% della remunerazione totale
DRS: 41% della remunerazione totale

Sistema MBO dell'AD di Iren



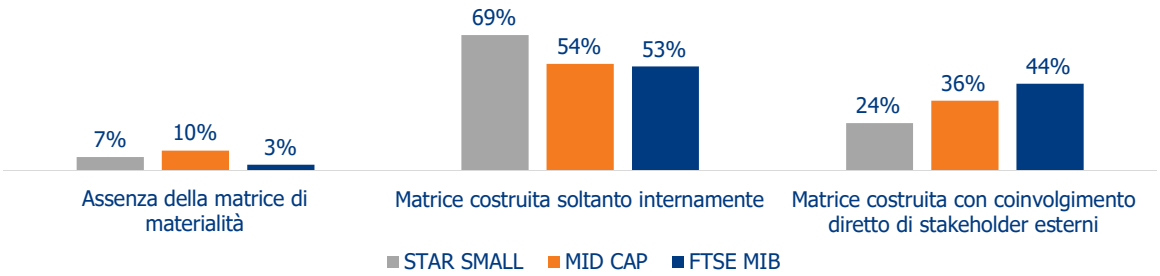
(*) La Società si riserva di non fornire il valore annuale dei parametri in quanto reputa tale informazione sensibile. Si precisa che in sede di presentazione del Piano Industriale la Società fornisce al mercato informativa in merito a tali parametri.

Fonte: Dichiarazione non finanziaria Iren e Enel, 2018

KPI 3: materialità

1. Aziende che non presentano la matrice di materialità dei temi di sostenibilità rilevanti per l'organizzazione
2. Aziende che costruiscono una matrice di materialità a partire da un'analisi esclusivamente indiretta delle aspettative degli stakeholder (es. C.d.A., Comitati, management, dipendenti)
3. Aziende che per l'analisi dei temi di sostenibilità materiali hanno promosso attività individuali di ascolto degli stakeholder esterni (es. clienti, fornitori, comunità locali)

Predisposizione della matrice di materialità



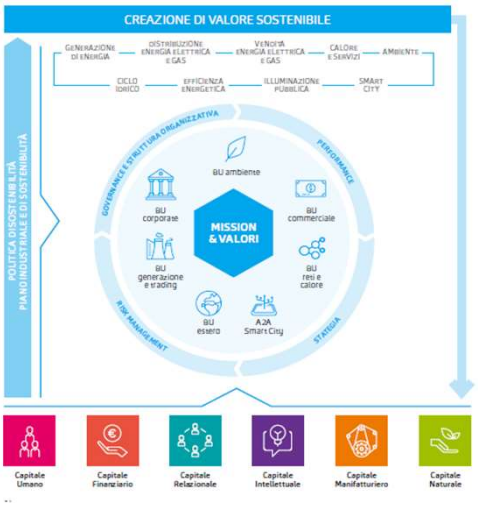
Fonte: analisi The European House – Ambrosetti sulla Sostenibilità, 2019

KPI 3: materialità – Alcune esperienze d'interesse (1/2)

CASO STUDIO a2a

A2A ha realizzato un **forum multistakeholder** al fine di recepire le indicazioni di diverse categorie di portatori di interesse

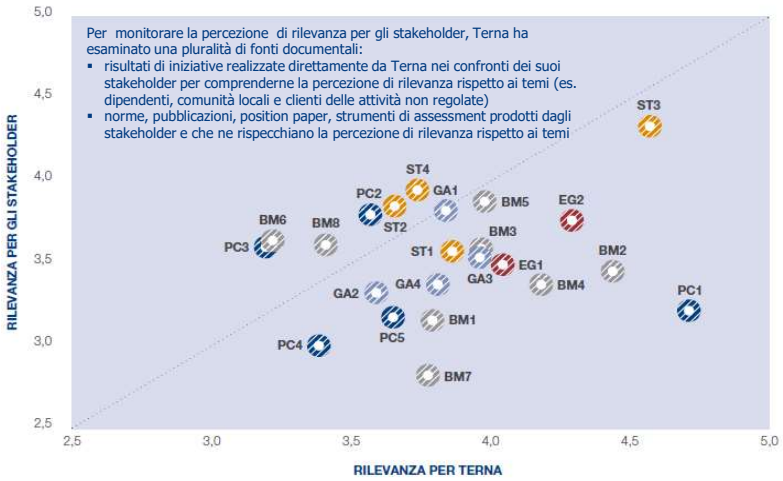
Fonte: Dichiarazione non finanziaria A2A, 2018



KPI 3: materialità – Alcune esperienze d'interesse (2/2)

CASO STUDIO Terna

MATRICE DI MATERIALITÀ



Etica e modello di governance
- **EG1:** Allineamento alle best practice in tema di governance
- **EG2:** Integrità nella conduzione del business

Servizio di trasmissione
- **ST1:** Pianificazione sostenibile dello sviluppo della RTN
- **ST2:** Integrazione dei mercati elettrici
- **ST3:** Qualità, sicurezza e continuità del servizio elettrico
- **ST4:** Contenimento dei costi del servizio elettrico

Gestione degli impatti ambientali
- **GA1:** Mitigazione dell'impatto visivo, paesaggistico e acustico
- **GA2:** Tutela della biodiversità
- **GA3:** Gestione e monitoraggio dei campi elettromagnetici
- **GA4:** Riduzione dell'impronta ambientale del Gruppo

Business Management
- **BM1:** Approccio strategico allo stakeholder management
- **BM2:** Rispetto degli obiettivi economico-finanziari
- **BM3:** Attenta gestione dei rischi
- **BM4:** Selettività degli investimenti e rispetto della programmazione
- **BM5:** Gestione ottimale delle relazioni con gli stakeholder locali
- **BM6:** Sviluppo e diversificazione del business
- **BM7:** Presidio ambientale e sociale della catena di fornitura
- **BM8:** Innovazione e Ricerca

Persone e collettività
- **PC1:** Salute e sicurezza dei lavoratori e corrette pratiche di lavoro
- **PC2:** Sviluppo delle risorse umane
- **PC3:** Promozione del benessere in azienda
- **PC4:** Promozione delle diversità e pari opportunità
- **PC5:** Impegno sociale e impatto positivo sul territorio

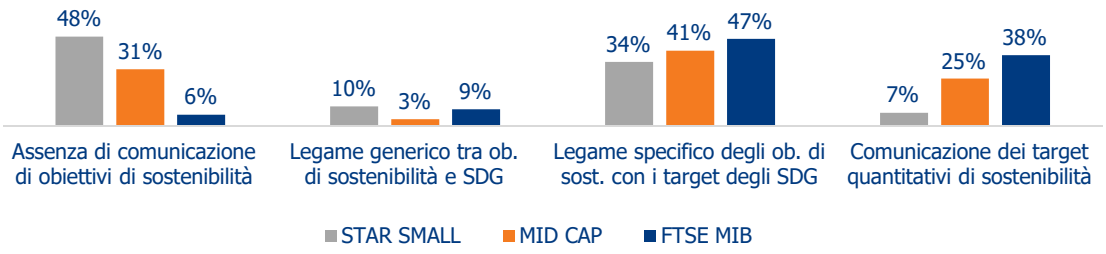
Fonte: Dichiarazione non finanziaria Terna, 2018

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

KPI 4: obiettivi

1. Aziende che effettuano una connessione generica tra gli obiettivi ESG di medio e lungo periodo e i Sustainable Development Goals delle Nazioni Unite (SDGs)
2. Aziende che effettuano una connessione specifica degli obiettivi ESG di medio e lungo periodo e i Sustainable Development Goals delle Nazioni Unite (SDGs)
3. Aziende che comunicano target quantitativi di sostenibilità

Comunicazione degli obiettivi di Sostenibilità



Fonte: analisi The European House – Ambrosetti sulla Sostenibilità, 2019

KPI 4: obiettivi – Alcune esperienze d'interesse (1/2)

CASO STUDIO

Eni dichiara i propri **obiettivi di sostenibilità** anche a livello **quantitativo**, con un riferimento agli **SDGs** definiti dall'ONU

PRIORITÀ A LIVELLO GLOBALE — Creare valore di lungo termine attraverso l'accesso alle risorse energetiche in maniera efficiente e sostenibile per tutti in un futuro low carbon

CONTRASTO AL CAMBIAMENTO CLIMATICO E ACCESSO ALL'ENERGIA
- → -43% intensità emissiva upstream al 2025
- → Zero flaring di processo al 2025
- → -80% emissioni fuggitive di metano UPS al 2025
- → 50% investimenti R&D per decarbonizzazione, economia circolare e transizione energetica al 2022
- → Net zero carbon footprint sulle emissioni dirette delle attività upstream valorizzate in equity al 2030
- → Aumentare volumi di gas venduto ai mercati locali
- → Costruzione III Turbina Centrale Elettrica del Congo nel 2019
- → Previsto raddoppio della capacità installata della centrale Okpai, Nigeria nel 2019
- → Prevista potenza installata da fonti rinnovabili di 5 GW nel 2025

GESTIONE ATTIVITÀ — Ridurre gli impatti ambientali attraverso una gestione responsabile delle risorse e modelli sostenibili di produzione e consumo, proteggendo gli ecosistemi in cui si opera

RIDUZIONE IMPATTI AMBIENTALI
- → Aumento della quota di acqua di falda bonificata e riutilizzata
- → 86% acqua di formazione reiniettata al 2022
- → Estensione sistema e-vpms® per rilevare attività in prossimità degli oleodotti e sperimentazione "pilota" TPI*
- → Aumento della quota di rifiuti destinati a recupero
- → Ampliamento della disclosure dell'indicatore di gestione BES** nei siti prioritari per la conservazione della biodiversità

SICUREZZA DELLE PERSONE E DEGLI ASSET
- → Azzeramento infortuni
- → Lancio della campagna "Safety starts @ office" e di iniziative per rafforzare i comportamenti sicuri e ridurre i comportamenti a rischio
- → Consolidamento del Safety Culture Program
- → Rafforzamento della cultura della sicurezza di processo
- → Costituzione di un pool di process safety auditor interni e monitoraggio delle azioni correttive emerse dagli audit

Fonte: Dichiarazione non Finanziaria ENI, 2018

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

KPI 4: obiettivi – Alcune esperienze d'interesse (2/2)

CASO STUDIO

Intesa Sanpaolo specifica nel dettaglio gli **obiettivi legati ai temi di sostenibilità**

INDICATORI DI PERFORMANCE, RISULTATI CONSEGUITI E OBIETTIVI

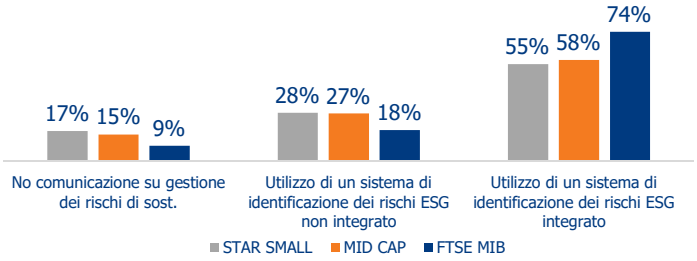
Macrotema	Progetti/Indicatori	Azioni/Risultati 2018	Obiettivi al 2021
	Credito erogato a supporto alle imprese sociali e al Terzo settore	▪ Circa 250 mln	▪ Nuovo credito a medio/lungo termine a supporto delle imprese sociali per 700 mln (valore cumulato 2018-2021)
Investimenti sostenibili e protezione del cliente	Fondi Etici/ESG	▪ 31,0% della quota di mercato di Gruppo per patrimoni di fondi SRI in Italia (dicembre 2018). Per Eurizon, oltre 5,6 mld di fondi Etici/ESG (30,4% del mercato); 24 prodotti dedicati; lanciati 11 nuovi fondi. Per Fideuram 115 mln di fondi Etici/ESG	▪ Rafforzamento della leadership negli investimenti sostenibili
	Attività di engagement con società emittenti	▪ 600 engagement di Eurizon con le società emittenti, di cui quasi il 22% esclusivamente dedicati a tematiche ESG	▪ Potenziamento dell'attività di engagement in linea con i Principi di Stewardship
	Premi lordi assicurazioni non motor	▪ 405 mln (341 mln nel 2017)	▪ Sviluppo dell'offerta di protezione
Contributo alla comunità	Contributo monetario alla comunità*	▪ 61,7 mln (49,6 nel 2017)	▪ Diventare un modello di riferimento per la società in termini di responsabilità sociale e culturale
	Progetto Cibo e riparo per i bisognosi	▪ Distribuiti circa 9.000 pasti al giorno (3,3 milioni all'anno, oltre il 90% dell'impegno del Piano di Impresa 2018-2021); circa 7.900 posti letto al mese (circa 95.000 all'anno, circa il 130% dell'impegno del Piano); 48.000 farmaci all'anno (130% dell'impegno del Piano) e circa 36.000 capi di abbigliamento al mese (100% dell'impegno del Piano)	▪ Lotta contro la povertà con la distribuzione di 10.000 pasti al giorno (3,6 milioni all'anno) e l'offerta di 6.000 posti letto al mese (72.000 all'anno), 3.000 medicine e vestiti al mese (36.000 farmaci e 36.000 indumenti all'anno)

Fonte: Dichiarazione non Finanziaria Intesa Sanpaolo, 2018

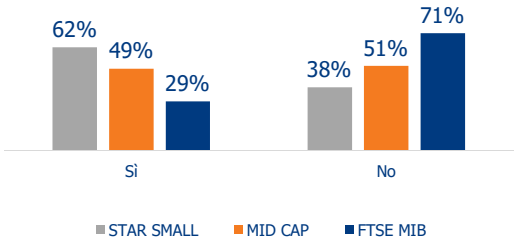
KPI 5: rischi

1. Aziende che non hanno introdotto un sistema di identificazione dei rischi ESG integrato
2. Aziende che hanno adottato un sistema di gestione e monitoraggio dei rischi integrato con rischi di sostenibilità sulla base di standard o certificazioni specifiche (es. Enterprise Risk Management, ISO 31000)
3. Aziende che comunicano in modo efficace, completo e articolato i risultati ottenuti dal processo di individuazione dei rischi ESG dell'organizzazione (es. tabella di raccordo tra i rischi ESG e i temi materiali)

Sistema dei rischi ESG



Comunicazione dei risultati del processo di individuazione dei rischi ESG



Fonte: analisi The European House – Ambrosetti sulla Sostenibilità, 2019

KPI 5: rischi – Alcune esperienze d'interesse (1/2)

CASO STUDIO amplifon

Amplifon predispone una tabella in cui mette in evidenza:

- **aspetto rilevante** analizzato
- **identificazione** del rischio
- **descrizione** del rischio
- **modalità di gestione** del rischio

La tabella redatta da Amplifon permette quindi una **comunicazione efficace, completa ed articolata**

Aspetto rilevante	Identificazione del rischio	Descrizione del rischio	Risposta al rischio / Modalità di gestione
Gestione dei rifiuti	Rischio potenziale legato al basso controllo della gestione dei rifiuti lungo la catena di valore	La non conformità ai requisiti normativi locali e regionali riguardanti la gestione dei rifiuti può portare a sanzioni pecuniarie, danni alla reputazione e un maggiore impatto ambientale.	- Conformità ai sistemi normativi locali sulla gestione dei rifiuti rispetto al ciclo di vita dei prodotti - Training erogato a referenti locali in merito alla rendicontazione dei dati ambientali* - Adozione della *Policy* di Sostenibilità*
Contributo al benessere delle comunità	Rischio potenziale legato alla mancanza di un piano di investimenti per la comunità armonico ed efficace	La mancanza di un piano globale di investimenti per la comunità può avere conseguenze sull'efficacia degli investimenti stessi, risultando quindi in un minore beneficio per la comunità e in una mancata opportunità per Amplifon.	- Raccolta iniziale e monitoraggio delle informazioni sui progetti locali esistenti* - Coordinamento delle iniziative locali esistenti attraverso la Fondazione Amplifon Charles Holland**
Sicurezza dei clienti	Rischio potenziale legato a carenze nelle misure di sicurezza per i clienti	La non conformità a specifiche normative in materia di prodotti ed etichettatura, l'applicazione o l'utilizzo errato di apparecchi acustici nonché possibili difetti dei prodotti o non conformità dei negozi rispetto alle normative sulla salute e sicurezza possono portare a sanzioni pecuniarie e danni alla reputazione.	- Stretta collaborazione con i fornitori - Formazione degli audioprotesisti sia sui prodotti che sull'Amplifon APP - Monitoraggio delle modifiche normative - Copertura assicurativa - Certificazioni ISO 9001 e ISO 13485:2016 (Italia) - Conformità a leggi e regolamenti locali e regionali relativi alla salute e sicurezza

Fonte: Dichiarazione non finanziaria Amplifon, 2018

KPI 5: rischi – Alcune esperienze d'interesse (2/2)

CASO STUDIO LEONARDO

I processi di identificazione e valutazione, gestione e minimizzazione dei rischi ambientali si basano sull'uso sia di strumenti e sistemi di deleghe definiti centralmente sia di soluzioni tecnico-gestionali studiate in base agli specifici processi produttivi, all'organizzazione di ciascun sito e al contesto territoriale in cui è localizzato. Questo approccio consente anche di definire efficaci procedure di risposta a eventuali emergenze e la conseguente minimizzazione degli impatti da queste derivanti.

- **8,5** milioni di euro di investimenti per **40** interventi, l'85% dei quali per la riduzione dei consumi energetici e il 15% per la riduzione della produzione di rifiuti e del consumo delle risorse idriche
- **69%** dei dipendenti in **47** siti con sistemi di gestione ambientale certificato ISO 14001
- **6** siti con sistema di gestione dell'energia certificato ISO 50001:2011
- **133** audit per il mantenimento delle certificazioni dei sistemi di gestione e la verifica e valutazione dei rischi ambientali
- **-8%** intensità dei prelievi idrici
- **-8%** intensità dei consumi energetici

Indicatori di intensità, in rapporto ai ricavi, rispetto al 2017

- Oltre **19.000** ore di formazione in materia ambientale
- Oltre **16.600** MWh annue di energia elettrica risparmiata grazie a **11.000** LED installati dal 2014 ad oggi

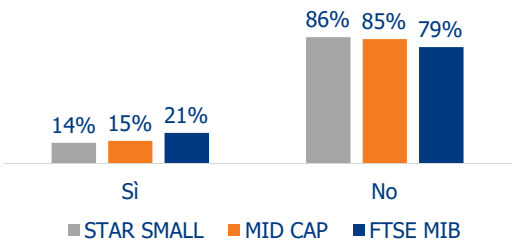
Fonte: Dichiarazione non finanziaria Leonardo, 2018

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

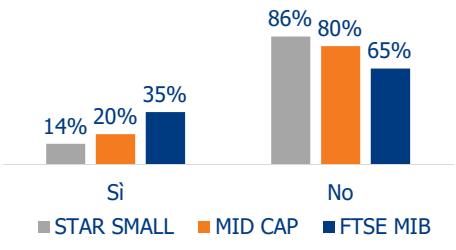
KPI 6: trasparenza

1. Presenza all'interno del report di sostenibilità di un Executive Summary in cui sono sintetizzati i risultati più significativi del documento in modo chiaro e graficamente d'impatto
2. Comunicazione dello stato di avanzamento degli obiettivi di sostenibilità
3. Numero di pagine del report di sostenibilità

Presenza di Executive Summary nelle società



Comunicazione stato di avanzamento degli obiettivi ESG



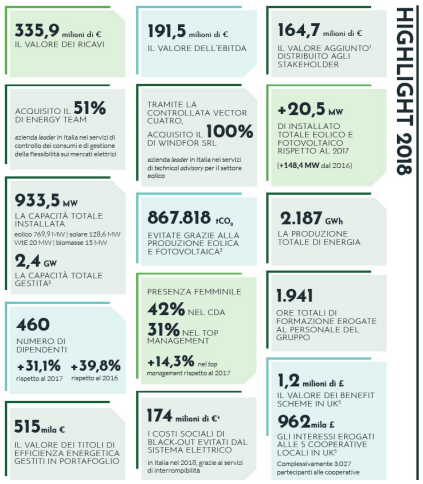
Fonte: analisi The European House – Ambrosetti sulla Sostenibilità, 2019

KPI 6: trasparenza – Alcune esperienze d'interesse

CASI STUDIO

Enav e Falck Renewables presentano una **sintesi dei risultati del gruppo** all'inizio della propria dichiarazione non finanziaria. Inoltre, entrambe le società **comunicano lo stato di avanzamento dei propri obiettivi**

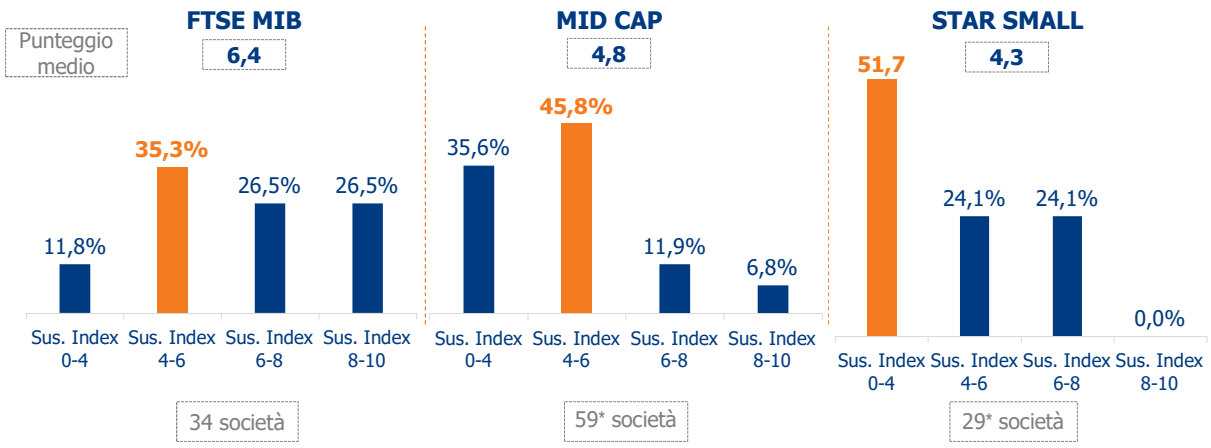
enav



Fonte: Dichiarazione non finanziaria Enav e Rapporto di Sostenibilità Falck Renewables, 2018

La distribuzione dei punteggi Sustainability Index 2019: le società di maggiori dimensioni sono quelle che dimostrano maggiore attenzione alla sostenibilità

Distribuzione per classi di punteggio del Sustainability Index, 2019



(*) le società che non redigono la Dichiarazione non Finanziaria non sono state inserite all'interno del campione di analisi
Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti, 2019

I KPI medi dei segmenti di Borsa per macro-area

Al fine di individuare le possibili **aree di miglioramento** per le società quotate italiane, sono state analizzate le **medie dei punteggi** (da 1 a 10) suddivisi per KPI per ogni segmento di Borsa

MACRO AREA	FTSE MIB	MID CAP	STAR SMALL
1. RUOLI E RESPONSABILITÀ	7,5	4,4	4,8
2. INCENTIVI	3,7	1,5	1,2
3. MATERIALITÀ	7,6	6,9	6,6
4. OBIETTIVI	7,5	5,8	3,9
5. RISCHI	7,9	6,7	6,1
6. TRASPARENZA	4,1	3,1	3,1

LEGENDA: Punteggi da 1-5 | Punteggi da 5-7 | Punteggi da 7-10

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su fonti varie, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

Principali evidenze e possibili aree di miglioramento

- In media, le società del **FTSE MIB** raggiungono la **sufficienza nel Sustainability Index 2019**. I segmenti **MID CAP** e **STAR SMALL** invece, si stanziano a **livelli inferiori** e dovrebbero pertanto lavorare per migliorare il loro posizionamento medio
- Generalmente, sono ancora **limitati i casi in cui i sistemi di remunerazione sono ancorati a parametri di Sostenibilità** e la qualità della **trasparenza risulta migliorabile**
- Le **società** del **MID CAP** e dello **STAR SMALL non si sono dotate di presidi organizzativi di governance sui temi di sostenibilità e** raramente comunicano **obiettivi** legati alla sostenibilità **misurabili**

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su fonti varie, 2019

Indice

Capitolo 5
L'Executive Compensation nelle principali società quotate italiane

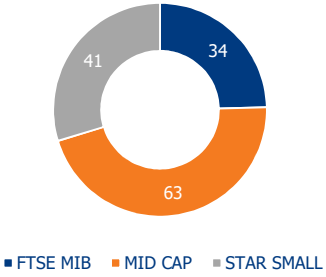
- **Il campione di riferimento dell'analisi 2019**
- Il livello dei compensi e il pay mix del Top Management
- La correlazione tra performance aziendale e remunerazione variabile
- L'analisi del livello di trasparenza nelle Relazioni sulla Remunerazione 2019
- Le votazioni sulle politiche di remunerazione nella stagione assembleare 2019 e l'allineamento delle minoranze

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

Il campione di riferimento dell'analisi 2019

- In linea con le analisi realizzate nelle precedenti edizioni dell'Osservatorio, il campione è composto dalle società dei segmenti **FTSE MIB** (fatturato mediano di €3,6 mld), **MID CAP** (fatturato mediano di circa €891 mln) e **STAR SMALL*** (fatturato mediano di circa €221 mln) di Borsa Italiana
- L'analisi riguarda **138** società quotate che rappresentano circa il **89%** della capitalizzazione complessiva di Borsa Italiana:
  - **107** società industriali
  - **31** società finanziarie (incluse banche, assicurazioni, società di servizi finanziari e di gestione del risparmio)

Composizione del campione dell'analisi 2019



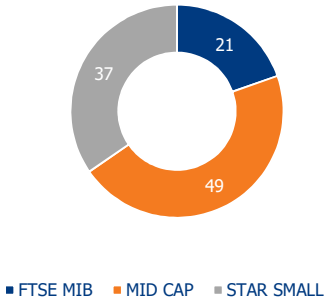
(*) Il campione STAR SMALL è composto dalle società del segmento STAR al netto delle 20 società presenti anche nel segmento MID CAP

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2018

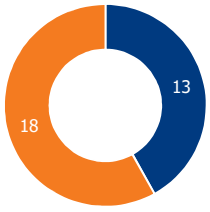
Metodologia di analisi (1/2)

- I grafici seguenti forniscono il dettaglio delle società analizzate per macro-cluster
- Per quanto riguarda l'analisi delle società finanziarie, sono state accorpate le società MID CAP (14 società) e STAR SMALL (4 società), formando un unico cluster «**Altri segmenti**»

Campione società industriali, 2019



Campione società finanziarie, 2019



Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2018

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

Metodologia di analisi (2/2)

COMPENSO FISSO (FISSO)	▪ Compensa adeguatamente **competenze**, **professionalità**, **ruolo ricoperto** ▪ **Voci incluse**: emolumenti; retribuzioni da lavoro dipendente; compensi da partecipazione ai comitati; benefici non monetari; altri compensi
INCENTIVO DI BREVE TERMINE (STI)	▪ Erogato **annualmente** in forma monetaria ▪ Strumento per **motivare e indirizzare l'azione della risorsa nel breve periodo** ▪ **Voci incluse**: bonus e altri incentivi (componente di breve); partecipazione agli utili
INCENTIVO DI LUNGO TERMINE (LTI)	▪ Erogato su un **periodo pluriennale** in forma monetaria o in strumenti finanziari ▪ Strumento per: i) **motivare** l'azione della risorsa nel medio-lungo periodo; ii) **fidelizzare**; iii) assicurare il maggiore **allineamento** con gli interessi degli azionisti ▪ **Voci incluse**: bonus e altri incentivi (componente di lungo); Fair value dei compensi equity

Nota: sono **escluse le indennità di fine carica e i compensi per cessazione anticipata** della carica. Nel benchmark sono state considerate la figura dell'Amministratore Delegato (AD), dei Presidenti e Vice Presidenti Esecutivi e dei Dirigenti con Responsabilità Strategiche (DRS), ossia di quei soggetti che hanno il potere e la responsabilità, diretta o indiretta, della pianificazione, della direzione e del controllo delle attività delle società.
In molte società finanziarie il sistema di incentivazione è rappresentato da un meccanismo annuale con erogazione differita (lungo e breve termine si «fondono»). Per questo motivo, l'analisi considera la **remunerazione variabile nel suo complesso.**

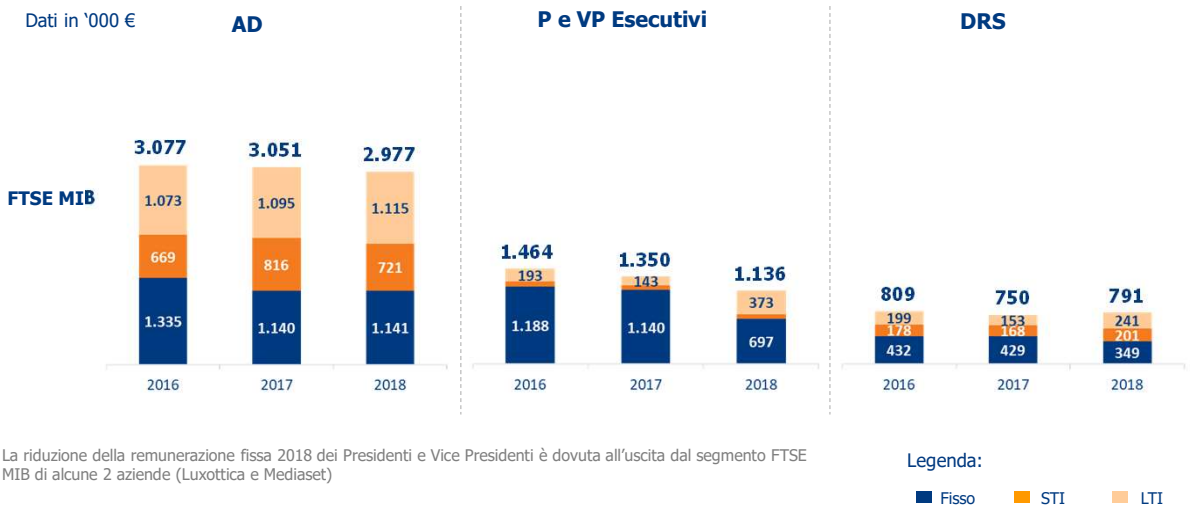
Indice

Capitolo 5
L'Executive Compensation nelle principali società quotate italiane

- Il campione di riferimento dell'analisi 2019
- **Il livello dei compensi e il pay mix del Top Management**
- La correlazione tra performance aziendale e remunerazione variabile
- L'analisi del livello di trasparenza nelle Relazioni sulla Remunerazione 2019
- Le votazioni sulle politiche di remunerazione nella stagione assembleare 2019 e l'allineamento delle minoranze

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

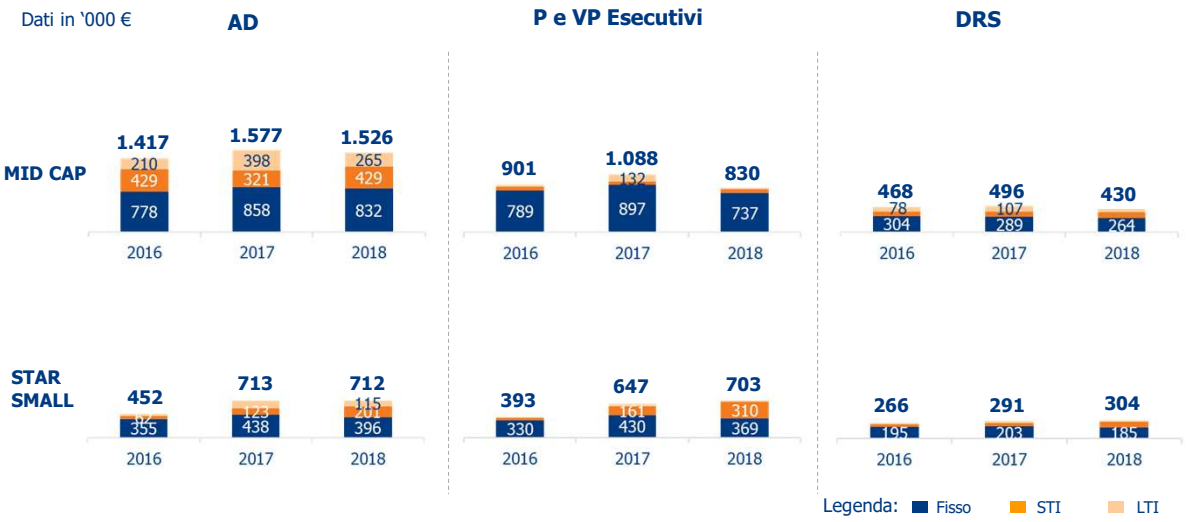
I compensi medi delle figure apicali delle società industriali (1/2)



La riduzione della remunerazione fissa 2018 dei Presidenti e Vice Presidenti è dovuta all'uscita dal segmento FTSE MIB di alcune 2 aziende (Luxottica e Mediaset)

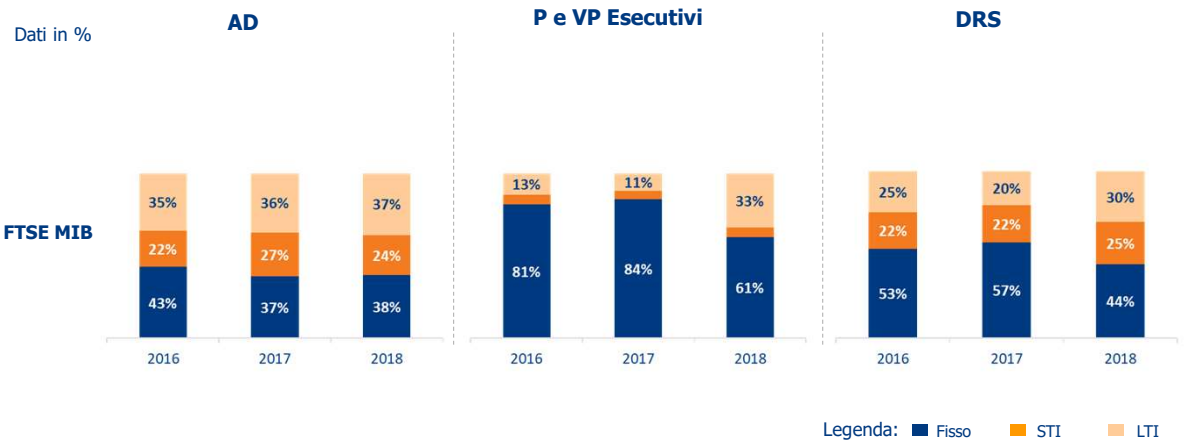
Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti su dati da Relazioni sulla Remunerazione - anni 2016-2018

I compensi medi delle figure apicali delle società industriali (2/2)



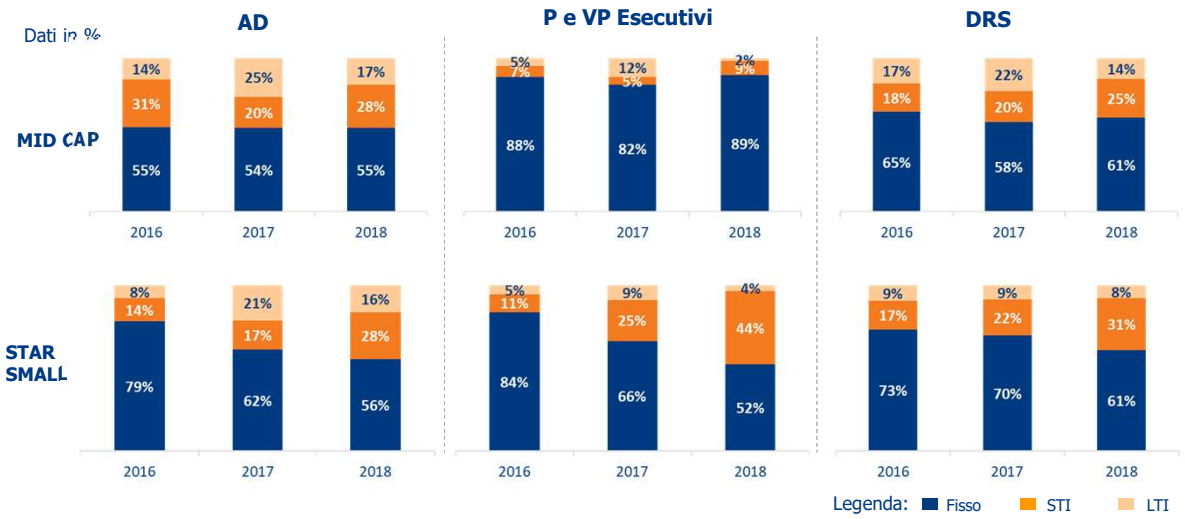
Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti su dati da Relazioni sulla Remunerazione - anni 2016-2018

Il pay mix delle figure apicali delle società industriali (1/2)



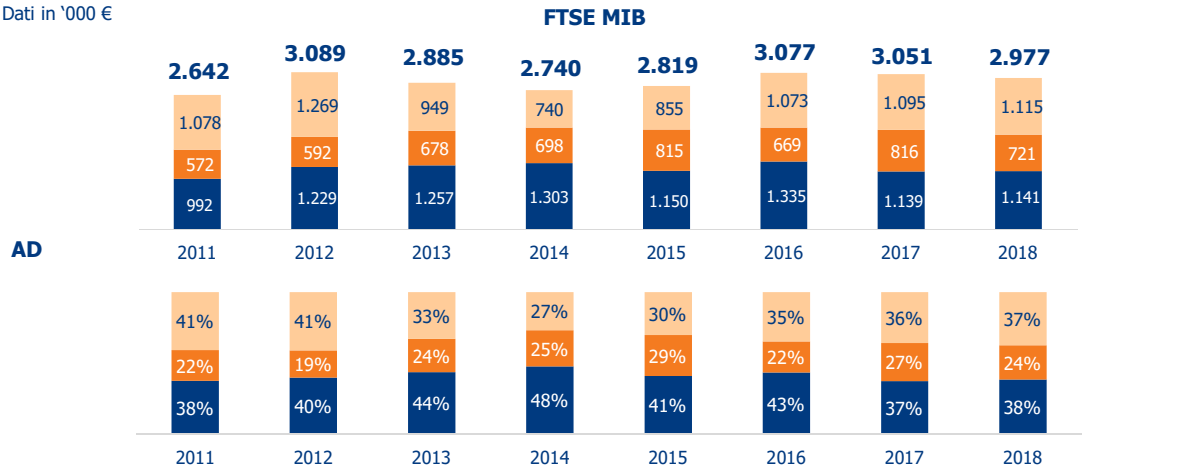
Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti su dati da Relazioni sulla Remunerazione - anni 2016-2018

Il pay mix delle figure apicali delle società industriali (2/2)



Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti su dati da Relazioni sulla Remunerazione - anni 2016-2018

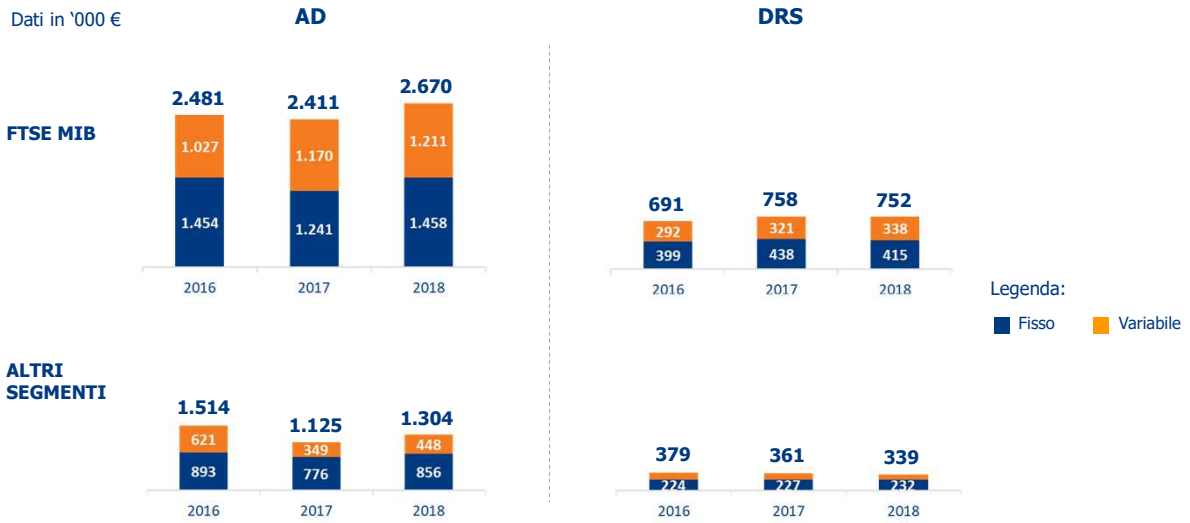
Focus sui compensi medi ed il pay-mix degli AD del FTSE MIB negli ultimi 8 anni



Nota: la riduzione della remunerazione fissa 2018 dei Presidenti e Vice Presidenti è dovuta all'uscita dal segmento FTSE MIB di alcune 2 aziende (Luxottica e Mediaset)

Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti su dati da Relazioni sulla Remunerazione - anni 2016-2018

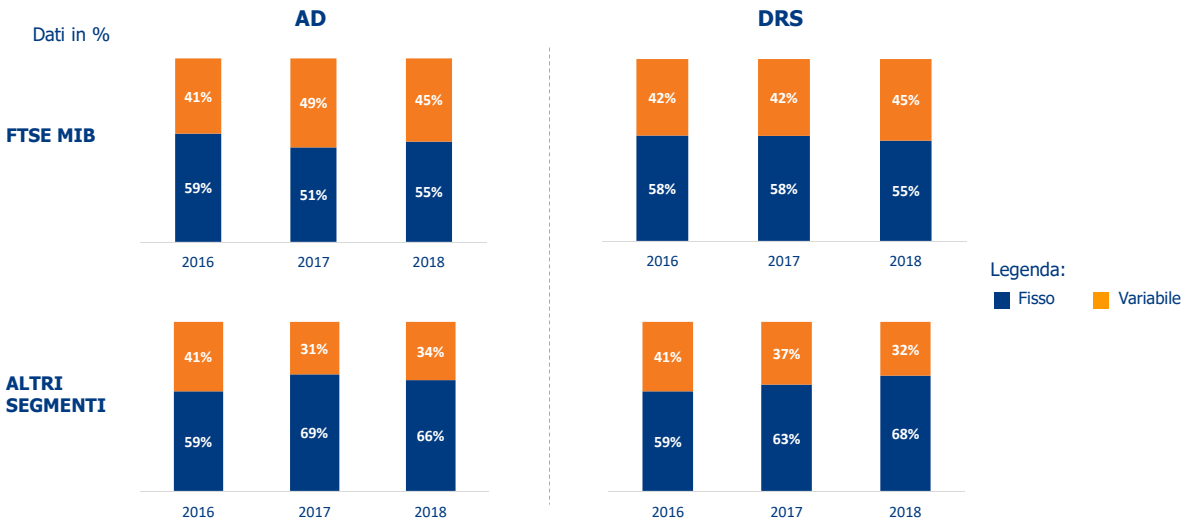
I compensi medi delle figure apicali delle società finanziarie



Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti su dati da Relazioni sulla Remunerazione - anni 2016-2018

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

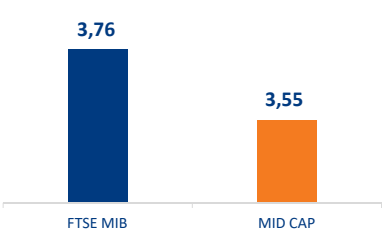
Il pay mix delle figure apicali delle società finanziarie



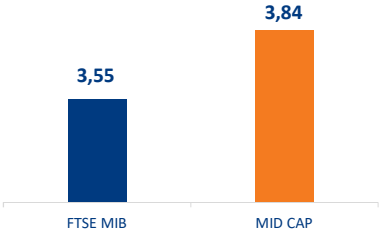
Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti su dati da Relazioni sulla Remunerazione - anni 2016-2018

I differenziali retributivi tra AD e Dirigenti con responsabilità strategica

Differenziali retributivi tra l'AD e i DRS nelle società industriali
(numero di volte), 2018



Differenziali retributivi tra l'AD e i DRS nelle società finanziarie
(numero di volte), 2018



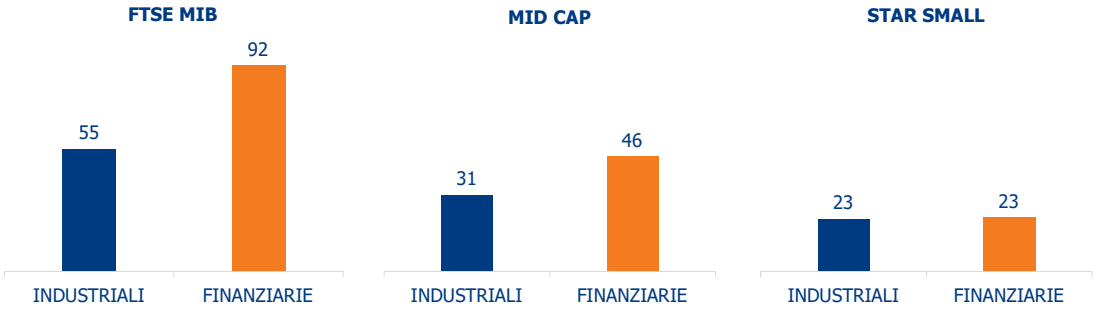
	FTSE MIB	MID CAP	FTSE MIB	MID CAP
2017	4,07	3,18	3,18	4,87

Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti su dati da Relazioni sulla Remunerazione - anni 2016-2018

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

Focus sui compensi medi dei Consiglieri indipendenti

Dati in '000 €



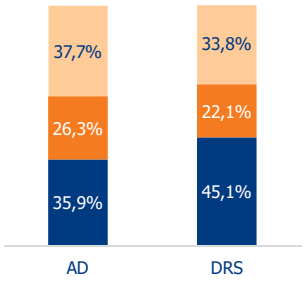
Nota: il compenso considerato non comprende la remunerazione derivante dalla partecipazione ai Comitati
Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti su dati da Relazioni sulla Remunerazione 2018

Focus sul pay mix teorico delle figure apicali

SOCIETÀ INDUSTRIALI

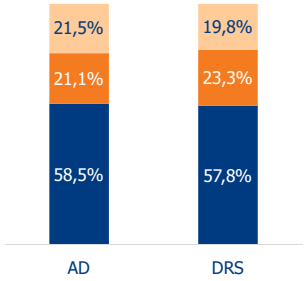
FTSE MIB

- **15** su 21 società industriali analizzate comunicano il pay mix teorico (**71% del campione**)



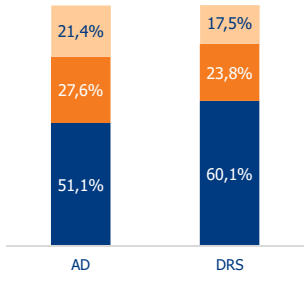
MID CAP

- **33** su 49 società industriali analizzate comunicano il pay mix teorico (**67% del campione**)



STAR SMALL

- **9** su 37 società industriali analizzate comunicano il pay mix teorico (**24% del campione**)



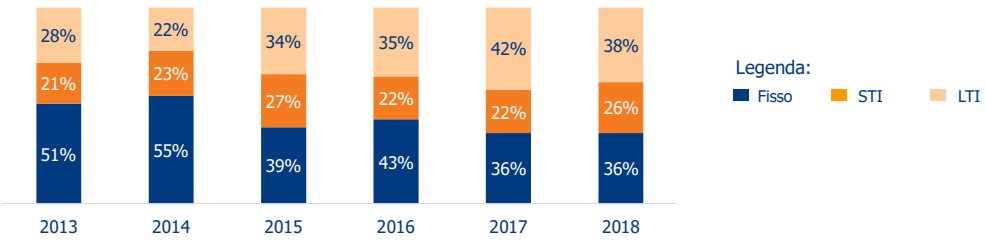
Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti su dati da Relazioni sulla Remunerazione - anni 2016-2018

Legenda: Fisso STI LTI

Il pay mix teorico degli AD (FTSE MIB) negli ultimi 6 anni

- Negli ultimi 6 anni, il mercato ha recepito in maniera evidente quanto raccomandato negli anni dall'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia, in termini di utilizzo dei meccanismi di remunerazione variabile
- In particolare, è incrementato nel periodo 2013-2018 il **peso nella remunerazione variabile** (STI+LTI) in rapporto alla total compensation, passata dal 49% del 2013, fino all'attuale **64%**
- È inoltre aumentata l'incidenza della **remunerazione a lungo termine**, da sempre dichiarata dall'Osservatorio come la più idonea per allineare gli interessi del Management e quelli degli azionisti

Pay mix teorico dagli AD nel segmento FTSE MIB (%), 2013-2018



Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019

Indice

Capitolo 5
L'Executive Compensation nelle principali società quotate italiane

- Il campione di riferimento dell'analisi 2019
- Il livello dei compensi e il pay mix del Top Management
- **La correlazione tra performance aziendale e remunerazione variabile**
- L'analisi del livello di trasparenza nelle Relazioni sulla Remunerazione 2019
- Le votazioni sulle politiche di remunerazione nella stagione assembleare 2019 e l'allineamento delle minoranze

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

Il principio del Pay for Performance (P4P)

- Il mercato considera il principio del Pay for Performance (P4P) come "stella polare" per esprimere un giudizio sulle politiche di remunerazione degli Emittenti
- Questa evidenza è confermata anche dai risultati delle diverse survey condotte dall'Osservatorio presso gli investitori istituzionali e dell'analisi delle voting policy di proxy advisor e degli investitori istituzionali

ICGN

- **Legame** tra risultati e *performance*
- Metriche di *performance* ***risk-adjusted***
- Politiche di remunerazione **chiare e comprensibili**

OECD BETTER POLICIES FOR BETTER LIVES

- Politiche di remunerazione **trasparenti e coerenti**
- **Legame** tra risultati e incentivi
- Valorizzazione del ***say on pay*** come «*voice*» rispetto al C.d.A.

ISS

- Politiche di remunerazione **trasparenti**
- **Legame** tra risultati e incentivi
- **Indipendenza effettiva** del Comitato Remunerazione

Fonte: G20/OECD Principles of Corporate Governance, ICGN Global Governance Principles, ISS Summary Proxy Voting Guidelines

La metodologia adottata per l'analisi del Pay for Performance (1/2)

- È stata sviluppata un'analisi ad hoc che ha esaminato:
  - I **bonus di breve termine degli Amministratori Delegati** delle aziende analizzate per i compensi degli anni 2016, 2017 e 2018:
    - È stata considerata solo la componente di breve termine, in quanto i sistemi LTI sono caratterizzati da complessità tali (orizzonte temporale, differimento, erogazione in strumenti finanziari, ecc.) da rendere eccessivamente onerosa l'analisi date le finalità che l'Osservatorio intende perseguire
    - È stata considerata **esclusivamente la figura dell'AD**, in quanto il suo compenso varabile dovrebbe essere quello **maggiormente legato ai risultati aziendali di sintesi** rispetto altre figure apicali
  - Le performance delle aziende sull'orizzonte 2015-2018. Tenuto conto della diffusione dei parametri nelle aziende, l'analisi di correlazione è stata realizzata considerando:
    - **Ebitda** per le società industriali
    - **Utile Netto** per le società finanziarie
- Sono state escluse le (poche) società che non dispongono di un sistema di incentivazione di breve termine

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

La metodologia adottata per l'analisi del Pay for Performance (2/2)

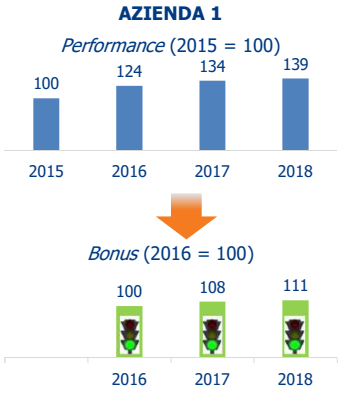
- Sono state analizzate in modo rigoroso gli andamenti delle performance e dei bonus di breve, evidenziando tre possibili situazioni:

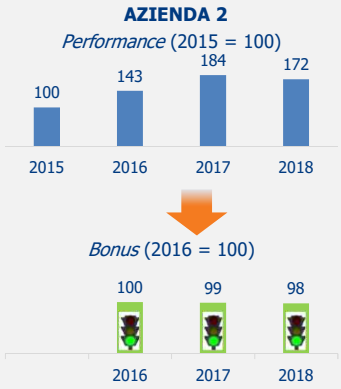
1. **"Apparente coerenza"**: l'andamento del bonus di breve termine sembra consistente con il trend dei risultati

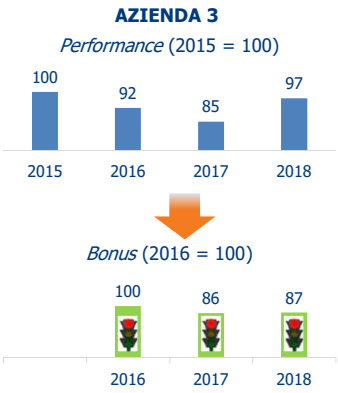
2. **"Difficile interpretazione"**: sono i casi in cui il bonus di breve termine è stato sempre pari a zero; in questo caso si potrebbe pensare che in ogni anno considerato il consuntivo non abbia raggiunto la soglia minima di accesso per la maturazione del bonus

3. **"Apparente incoerenza"**: l'andamento del bonus di breve termine non è consistente con il trend dei risultati aziendali

Alcuni esempi







La **remunerazione** risulta **coerente** con le **performance aziendali**, dal momento che **la Società comunica in maniera chiara e trasparente** nella Relazione sulla Remunerazione che per l'anno 2018 gli **obiettivi di performance a target erano inferiori** rispetto ai **risultati** registrati nel **2017**

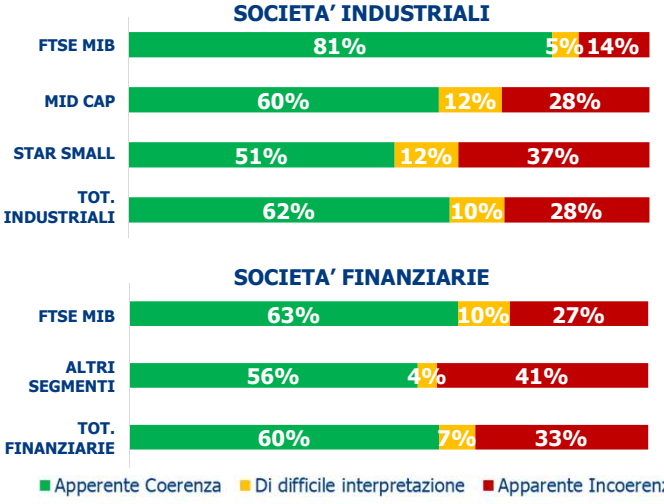
Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

I risultati dell'analisi

- In circa il **28% delle osservazioni** nelle società industriali è stata riscontrata **incoerenza di segno** tra l'andamento della performance e quella del bonus
- Le società finanziarie mostrano **evidenze sostanzialmente simili** (con differenze sostanziali tra le grandi e le più piccole)
- Si riscontra un **miglioramento** nel periodo 2016-2018 del **legame tra performance e bonus**

Distribuzione di frequenza per classi di correlazione performance - bonus, 2018



% osservazioni di apparente coerenza

	2017	2016
FTSE MIB	61%	60%
MID CAP	61%	52%
STAR SMALL	40%	50%
TOT. INDUSTRIALI	51%	53%
FTSE MIB	50%	58%
ALTRI SEGMENTI	46%	33%
TOT. FINANZIARIE	48%	50%

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019

Indice

Capitolo 5
L'Executive Compensation nelle principali società quotate italiane

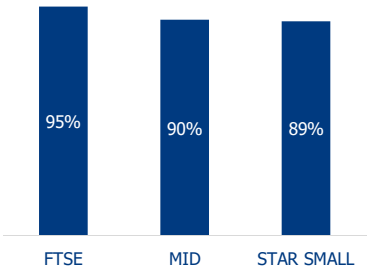
- Il campione di riferimento dell'analisi 2019
- Il livello dei compensi e il pay mix del Top Management
- La correlazione tra performance aziendale e remunerazione variabile
- **L'analisi del livello di trasparenza nelle Relazioni sulla Remunerazione 2019**
- Le votazioni sulle politiche di remunerazione nella stagione assembleare 2019 e l'allineamento delle minoranze

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

Sistemi di breve termine

SOCIETÀ CON STI

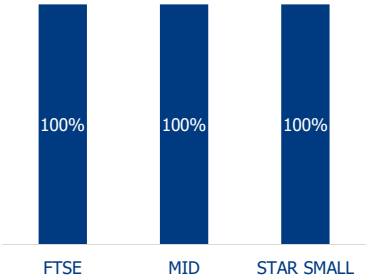
Società industriali



# società	20	44	33

- Il **91%** delle 107 società industriali analizzate presenta un sistema STI

Società finanziarie



	12	14	4

- Il **100%** delle 30 società finanziarie analizzate presenta un sistema STI

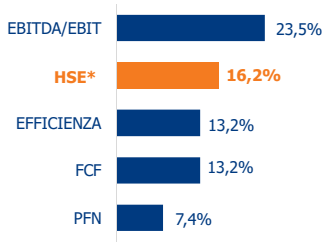
Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019

Sistemi di breve termine: parametri di performance

SOCIETÀ INDUSTRIALI (top 5 parametri per frequenza di osservazione)

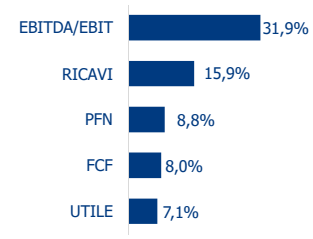
FTSE MIB

- **20 società** (100% delle società con STI) per un totale di **68 osservazioni**



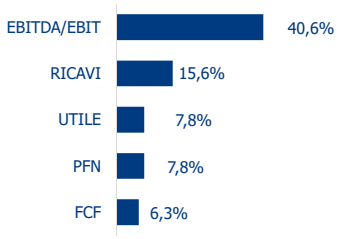
MID CAP

- **40 società** (91% delle società con STI) per un totale di **113 osservazioni**



STAR SMALL

- **31 società** (96% delle società con STI) per un totale di **64 osservazioni**



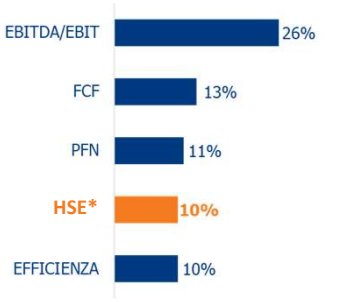
(*) HSE: Health, Safety and Environment
Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

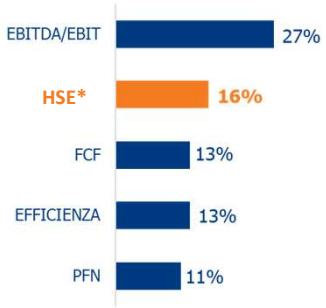
Sistemi di breve termine: parametri di performance

SOCIETÀ INDUSTRIALI FTSE MIB (top 5 parametri per frequenza di osservazione)
Focus sull'evoluzione dei parametri di performance, 2016-2018

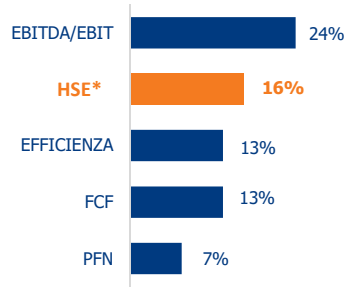
2016



2017



2018



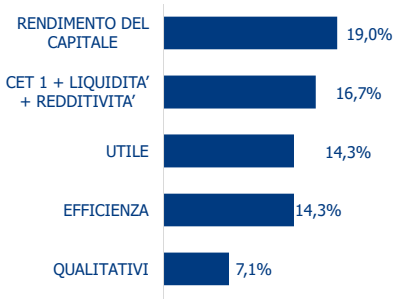
(*) HSE: Health, Safety and Environment
Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019

Sistemi di breve termine: parametri di performance

SOCIETÀ FINANZIARIE (top 5 parametri per frequenza di osservazione)

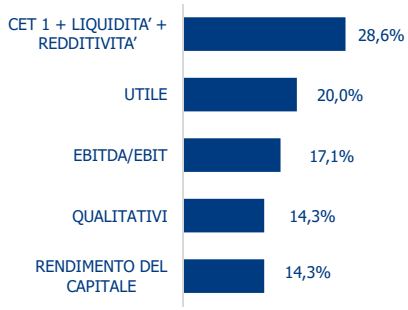
FTSE MIB

- **12 società** (100% delle società con STI) per un totale di **42 osservazioni**



ALTRI SEGMENTI

- **16 società** (89% delle società con STI) per un totale di **35 osservazioni**



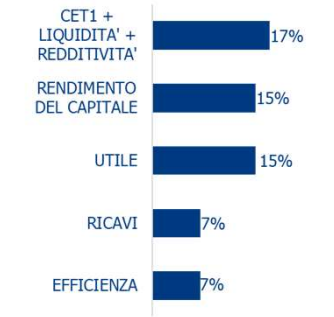
Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

Sistemi di breve termine: focus sull'evoluzione dei parametri di performance

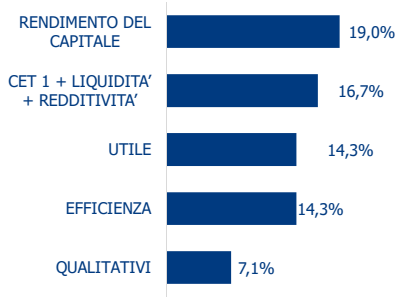
SOCIETÀ FINANZIARIE (FTSE MIB) (top 5 parametri per frequenza di osservazione)

2016



2017

2018

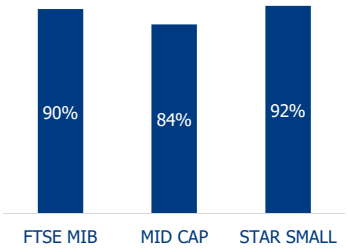


Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019

Sistemi di lungo termine

SOCIETÀ CON LTI

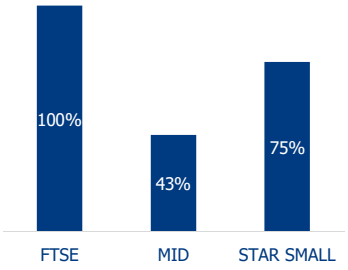
Società industriali



# società	19	41	34

- L'**89%** delle 107 aziende industriali analizzate presenta un sistema LTI

Società finanziarie



12	6	3

- Il **70%** delle 30 società finanziarie analizzate presenta un sistema LTI

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

Sistemi di lungo termine: visione d'insieme

ALLINEAMENTO TRA GLI INTERESSI DEL MANAGEMENT E DEGLI AZIONISTI

CASH
- Premio condizionato al raggiungimento di performance operative

CASH + TSR
- Premio ancorato, in parte o totalmente, a risultati di TSR

PHANTOM STOCK OPTION
- Assegnazione di opzioni il cui controvalore è erogato in cassa

PHANTOM SHARE
- Assegnazione di azioni il cui controvalore è erogato in cassa

STOCK OPTION
- Assegnazione di opzioni (solitamente subordinate al raggiungimento di obiettivi minimi di obiettivi o performance)

SHARE
- Assegnazione di azioni (solitamente subordinate al raggiungimento di obiettivi minimi di obiettivi o performance)

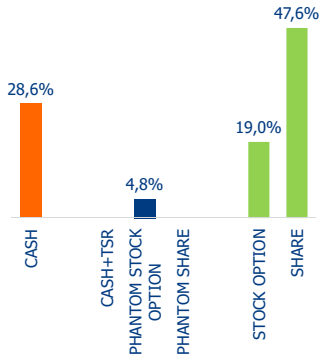
Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019

Sistemi di lungo termine: veicoli adottati nelle società industriali

SOCIETÀ INDUSTRIALI

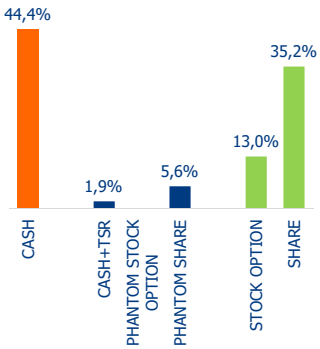
FTSE MIB

- **14** sistemi **LTI** (su 21 osservazioni) strutturati con un veicolo **share** / **stock option**



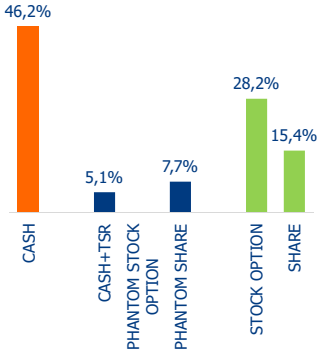
MID CAP

- **24** sistemi **LTI** (su 54 osservazioni) strutturati con un veicolo **cash**



STAR SMALL

- **18** sistemi **LTI** (su 39 osservazioni) strutturati con un veicolo **cash**



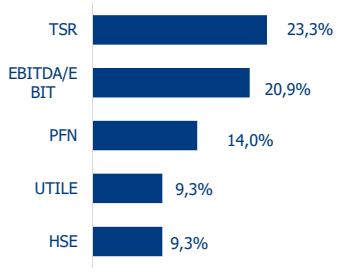
Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019

Sistemi di lungo termine: parametri di performance nelle attività industriali

SOCIETÀ INDUSTRIALI

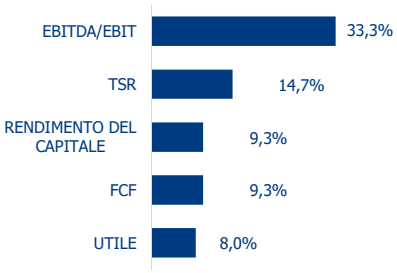
FTSE MIB

- **19 società** (100% delle società con LTI), per un totale di **43 osservazioni**



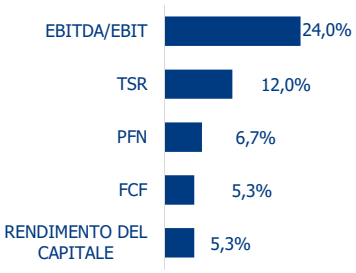
MID CAP

- **37 società** (90% delle società con LTI), per un totale di **75 osservazioni**



STAR SMALL

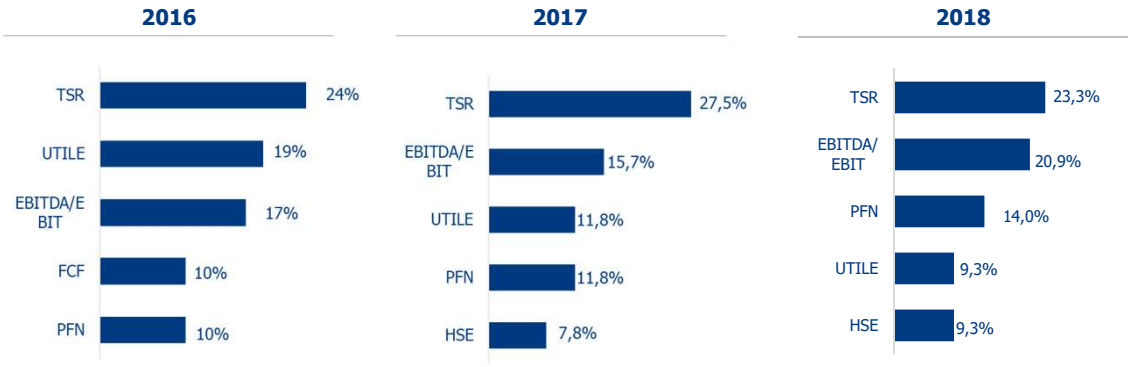
- **32 società** (97% delle società con LTI), per un totale di **54 osservazioni**



Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019

Sistemi di lungo termine: focus sull'evoluzione dei parametri di performance nelle società industriali del FTSE MIB

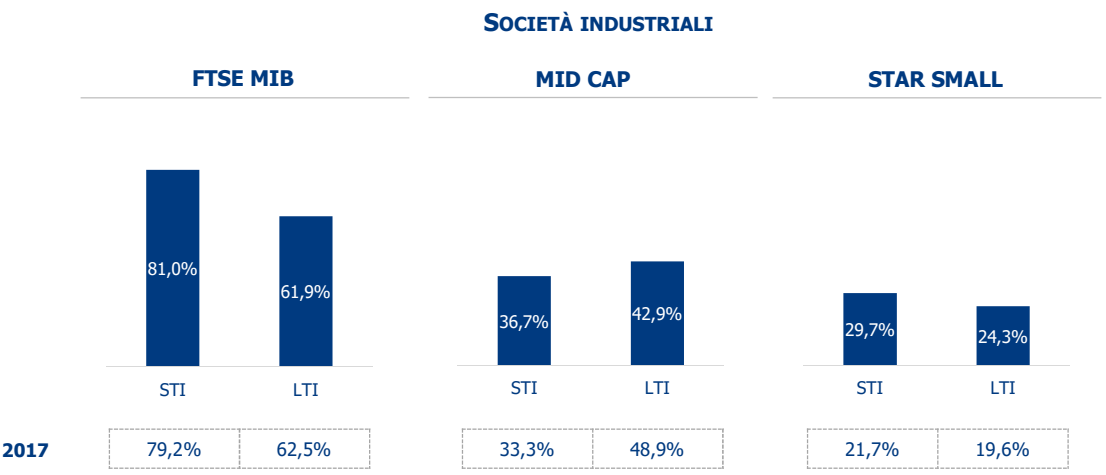
SOCIETÀ INDUSTRIALI (FTSE MIB) (top 5 parametri per frequenza di osservazione)



Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019

Legame tra performance e bonus nelle società industriali

SOCIETÀ INDUSTRIALI



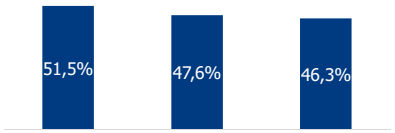
Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019

La diffusione di alcune pratiche nelle società industriali (1/2)

Società che dichiarano espressamente di:

Poter erogare Una Tantum

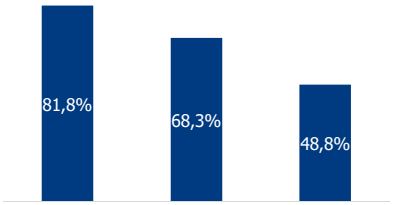
- **66** su 137 società analizzate (**48,2% del campione**)



	FTSE MIB	MID CAP	SMALL STAR
2017	50,0%	53,4%	38,0%

Prevedere clausole di clawback

- **90** su 137 società analizzate (**65,7% del campione**)



	FTSE MIB	MID CAP	SMALL STAR
	80,6%	65,5%	44,0%

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019

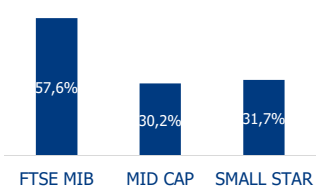
L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

La diffusione di alcune pratiche nelle società industriali (2/2)

Società che dichiarano espressamente di prevedere:

Indennità di cessazione anticipata del rapporto di lavoro per AD

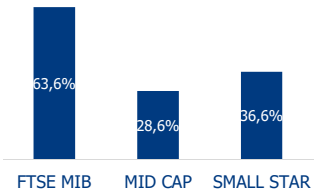
- **51** su 137 società analizzate (**37,2% del campione**)



	FTSE MIB	MID CAP	SMALL STAR
2017	52,8%	32,8%	24,0%

Trattamento di fine mandato (TFM) per AD

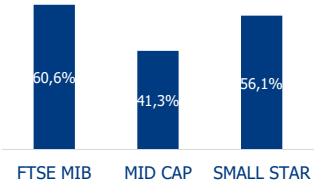
- **54** su 137 società analizzate (**39,4% del campione**)



	FTSE MIB	MID CAP	SMALL STAR
	61,1%	27,6%	22,0%

Patti di Non Concorrenza per l'AD

- **69** su 137 società analizzate (**50,4% del campione**)



	FTSE MIB	MID CAP	SMALL STAR
	61,1%	32,8%	46,0%

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019

Sintesi dei livelli di compliance delle società per segmento di Borsa italiana

Riepilogo delle principali evidenze sul livello di compliance rispetto ai requisiti della Relazione sulla Remunerazione nelle Società industriali (% società compliant)

	FTSE MIB	MID CAP	STAR SMALL
▪ Evidenze sul pay mix (fisso / variabile breve e lungo)	71%	67%	24%
▪ Evidenze sui parametri di performance di breve termine	100%	91%	96%
▪ Evidenze sui parametri di performance di lungo termine	100%	90%	97%
▪ Legame tra performance e bonus a breve (ex ante)	81%	37%	30%
▪ Legame tra performance e bonus a lungo (ex ante)	62%	43%	24%
▪ Trattamento di fine mandato/rapporto	62%	31%	41%
▪ Risoluzione anticipata del rapporto	57%	33%	35%

LEGENDA: Basso livello di allineamento (sotto il 40%) | Medio livello di allineamento (tra il 40% e il 70%) | Alto livello di allineamento (sopra il 70%)

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati societari, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

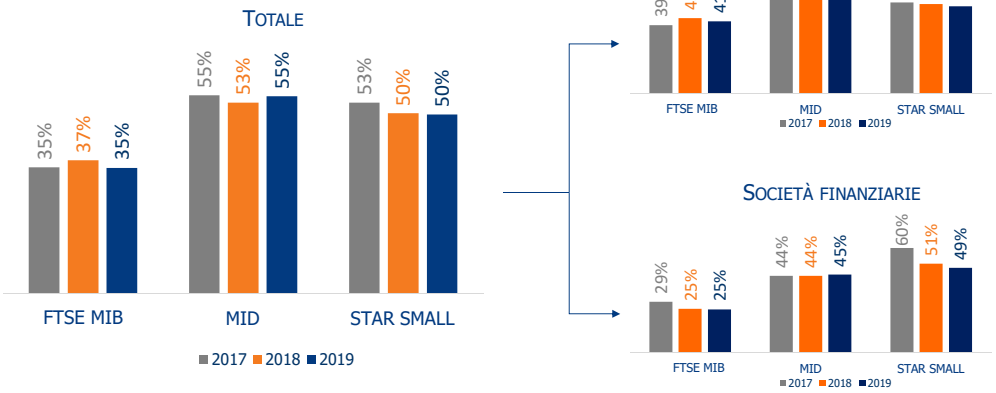
Indice

Capitolo 5
L'Executive Compensation nelle principali società quotate italiane

- Il campione di riferimento dell'analisi 2019
- Il livello dei compensi e il pay mix del Top Management
- La correlazione tra performance aziendale e remunerazione variabile
- L'analisi del livello di trasparenza nelle Relazioni sulla Remunerazione 2019
- **Le votazioni sulle politiche di remunerazione nella stagione assembleare 2019 e l'allineamento delle minoranze**

Nel 2018 il peso medio dell'azionista di maggioranza risulta allineato agli anni precedenti

Peso medio dell'azionista di maggioranza nei segmenti di Borsa Italiana analizzati
(% del capitale sociale), confronto tra 2017, 2018 e 2019



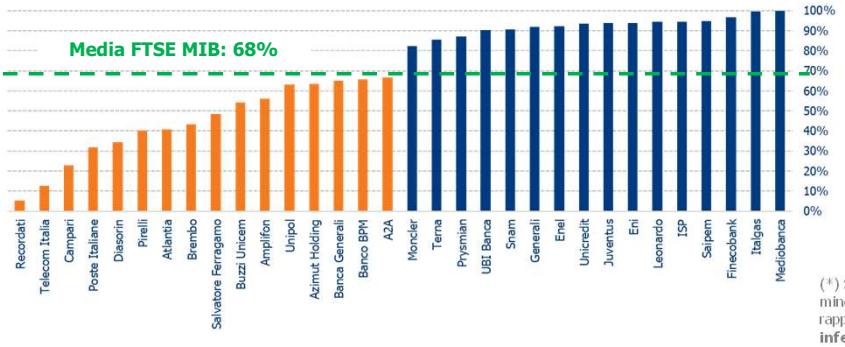
Fonte: rielaborazione The European House – Ambrosetti

Esiti della votazione sulla Sez. 1: l'allineamento delle minoranze

FTSE MIB

Il grado di allineamento delle minoranze è in linea con la stagione assembleare 2018: **68%** (64% nel campione industriale e 76% in quello finanziario)

Grado di allineamento delle minoranze nelle società del campione FTSE MIB* di Borsa Italiana (%), 2019



Allineamento	
2012	**56%**
2013	**68%**
2014	**74%**
2015	**75%**
2016	**75%**
2017	**70%**
2018	**67%**
2019	**68%**

(*) Sono escluse dall'analisi le società in cui le minoranze che hanno partecipato all'assemblea rappresentavano una quota di capitale sociale **inferiore al 10%** (BPER)
N.B.: Prysmian è da considerarsi una *public company* senza la presenza di un azionista di riferimento.

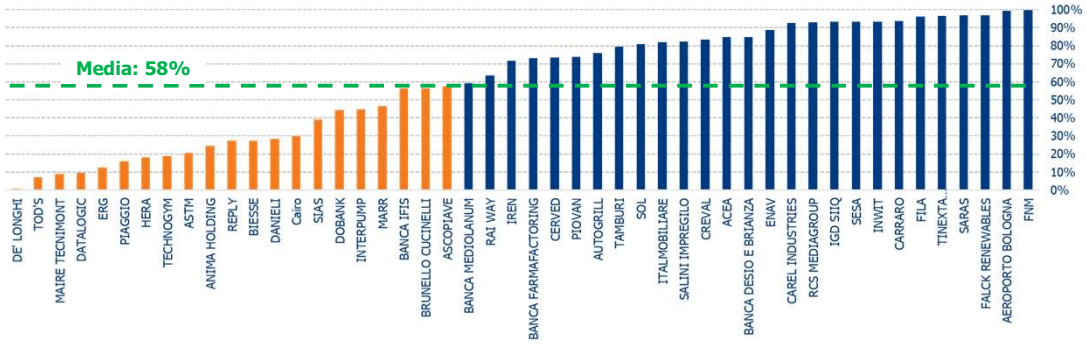
Fonte: The European House - Ambrosetti su dati da Rendiconti Assemblee e CONSOB, 2019

Esiti della votazione sulla Sez. 1: l'allineamento delle minoranze

MID CAP

Nel 2019 il grado di allineamento delle minoranze è leggermente aumentato, dal 57% al **58%** (57% nel campione industriale e 54% in quello finanziario)

Grado di allineamento delle minoranze nelle società del campione MID CAP* di Borsa Italiana (%), 2019



(*) Sono escluse dall'analisi le società cooperative con voto capitario (Banca Popolare di Sondrio) e le società in cui le minoranze che hanno partecipato all'assemblea rappresentavano una quota di capitale sociale **inferiore al 10%** (Aquafil, Banca Monte dei Paschi di Siena, Cementir, Cir, Cofide, Credem, Fincantieri, Gima Tt, Ima, Luve, Mediaset, Mondadori, Mutuionline, Zignago Vetro)

Fonte: The European House - Ambrosetti su dati da Rendiconti Assemblee e CONSOB, 2019

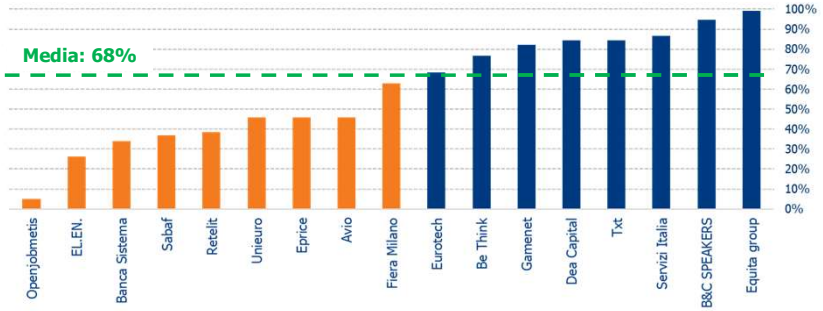
L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

Esiti della votazione sulla Sez. 1: l'allineamento delle minoranze

STAR SMALL

Il grado di allineamento delle minoranze nel segmento STAR SMALL è diminuito dal 75% al **68%** (67% nel campione industriale e 79% in quello finanziario)

Grado di allineamento delle minoranze nelle società del campione STAR SMALL* di Borsa Italiana (%), 2019



(*) Sono escluse dall'analisi le società in cui le minoranze che hanno partecipato all'assemblea rappresentavano una quota di capitale sociale **inferiore al 10%** (Aeffe, Banca Finnat, Cembre, Digital Bros, Elica, Emak, Esprinet, Exprivia, Fidia, Gedi Group, Gefran, Irce, Isagro, La Doria, Landi Renzo, Massimo Zanetti Beverage, Mondo TV, Panariagroup, Poligrafica San Faustino, Reno de Medici, Saes Getters, Sogefi, Tesmec)

Fonte: The European House - Ambrosetti su dati da Rendiconti Assemblee e CONSOB, 2019

Le principali evidenze emerse dall'analisi sulle remunerazioni

Executive Compensation

- Non sono emerse significative differenze delle remunerazioni medie degli AD delle Società del segmento FTSE MIB negli ultimi 8 anni
- La stessa evidenza si riscontra per le MID CAP e STAR SMALL negli ultimi 3 anni

Trasparenza

- Dalle evidenze sul pay mix teorico, risulta un **aumento** del **peso delle componenti variabili** rispetto alla componente fissa (in particolare, aumenta significativamente il peso dell'LTI)
- I parametri HSE risultano il secondo indicatore più utilizzato dalle Società FTSE MIB
- Rimane un **significativo livello di opacità** su alcuni elementi analizzati (legame tra performance e bonus, TFM e risoluzione anticipata del rapporto)

Correlazione performance-bonus

- Si evidenzia un significativo miglioramento della **correlazione tra performance aziendali e bonus** erogati per le Società FTSE MIB
- In alcune Relazioni sulla remunerazione **sembra migliorata la Sezione 2** (ciò giustifica l'interpretazione sui target inferiori ai risultati consuntivi dell'anno precedente)

Votazioni assembleari

- In media, il livello di allineamento delle minoranze risulta **coerente alla scorsa stagione** assembleare per i Segmenti FTSE MIB e MID CAP. Per il Segmento STAR SMALL, invece, emerge un allineamento **più ridotto** rispetto allo scorso anno

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

Indice

Capitolo 6

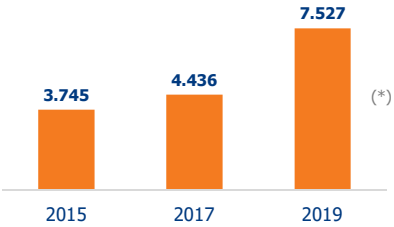
Scelte d'investimento e qualità del sistema di governo: i risultati della quarta edizione della survey dell'Osservatorio presso gli investitori istituzionali

- **Il campione e le dimensioni analizzate nella survey 2019**
- Le dimensioni-chiave della corporate governance nelle scelte d'investimento
- L'engagement delle società Emittenti, l'attivismo degli investitori istituzionali e il ricorso ai proxy advisor

Survey sugli investitori istituzionali – edizione 2019

- Nel 2019 l'Osservatorio ha effettuato un nuovo aggiornamento dell'indagine sugli investitori istituzionali
- Gli obiettivi della survey sono:
  - Comprendere quali aspetti sono tenuti sotto osservazione dagli investitori istituzionali nella selezione dei potenziali obiettivi di investimento
  - Identificare i principali ostacoli legati al sistema di corporate governance che impediscono ulteriori investimenti da parte degli investitori istituzionali in Italia

AUM* degli investitori istituzionali che hanno partecipato alla survey (mld)



(*) AUM = Asset Under Management

Alcuni investitori istituzionali che hanno preso parte alla survey 2019

Amundi ASSET MANAGEMENT · GENERALI · Allianz Global Investors · EURIZON ASSET MANAGEMENT · Fidelity INTERNATIONAL · Invesco · MERRILL A BANK OF AMERICA COMPANY · PICTET 1805

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

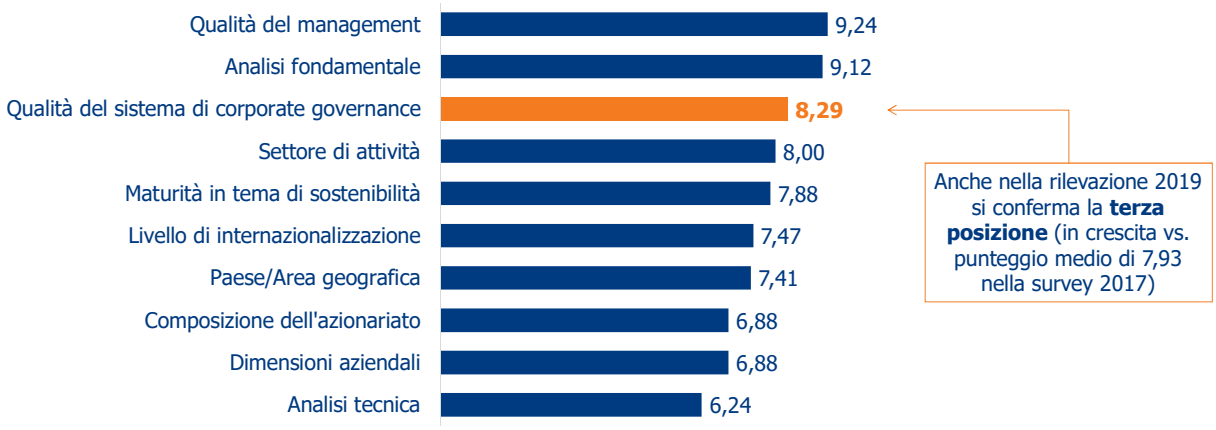
Indice

Capitolo 6

Scelte d'investimento e qualità del sistema di governo: i risultati della quarta edizione della survey dell'Osservatorio presso gli investitori istituzionali

- Il campione e le dimensioni analizzate nella survey 2019
- **Le dimensioni-chiave della corporate governance nelle scelte d'investimento**
- L'engagement delle società Emittenti, l'attivismo degli investitori istituzionali e il ricorso ai proxy advisor

Quali sono i criteri adottati dalla Sua società nella selezione dei potenziali target in cui investire?



Punteggio espresso su una scala crescente per livello di importanza da 1 a 10
(1 = scarsamente importante e 10 = molto importante)

Fonte: rielaborazione The European House - Ambrosetti su risultati della survey tra gli investitori istituzionali, settembre 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

Cosa è cambiato rispetto alle ultime due edizioni nei giudizi dei rispondenti

2015		2017		2019	
Analisi fondamentale	8,9	Qualità del management	8,9	Qualità del management	9,2
Qualità del management	8,8	Analisi fondamentale	8,8	Analisi fondamentale	9,1
Qualità del sistema di corporate governance	7,9	Qualità del sistema di corporate governance	7,9	Qualità del sistema di corporate governance	8,3
Maturità in tema di sostenibilità	7,2	Maturità in tema di sostenibilità	7,3	Maturità in tema di sostenibilità	8,0
Paese/area geografica	7,2	Composizione dell'azionariato	7,2	Settore di attività	7,9
Composizione dell'azionariato	6,9	Dimensioni aziendali	7,2	Livello di internazionalizzazione	7,5
Settore di attività	6,5	Paese/Area geografica	6,9	Paese/Area geografica	7,4
Dimensioni aziendali	6,5	Settore di attività	6,9	Composizione dell'azionariato	6,9
Livello di internazionalizzazione	6,4	Livello di internazionalizzazione	6,5	Dimensioni aziendali	6,9
Analisi tecnica	5,1	Analisi tecnica	5,9	Analisi tecnica	6,2

Fonte: rielaborazione The European House - Ambrosetti su risultati della survey tra gli investitori istituzionali, settembre 2019

Quali aree chiave della corporate governance sono tenute sotto stretta osservazione dalla Sua società nelle aziende in cui investe?

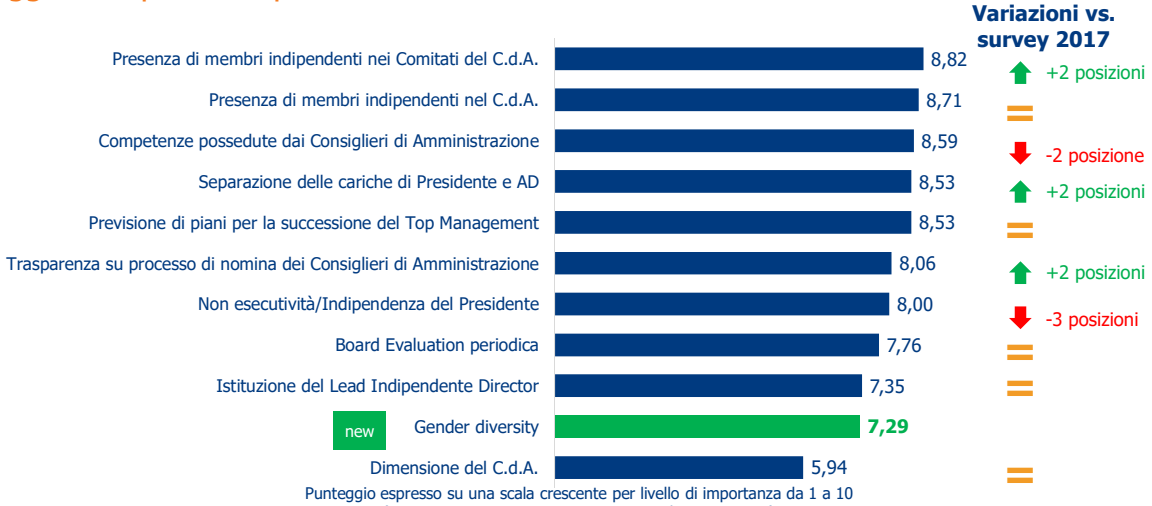
		Variazioni vs. survey 2017
1	Trasparenza e qualità dell'informativa societaria e in particolare sul sistema di governo	=
2	Struttura proprietaria e rappresentanza dell'azionariato (contendibilità della società)	+3 posizioni
3	Sistema dei Controlli e Risk Management	=
4	Meccanismi di remunerazione dei Consiglieri e dei Dirigenti con responsabilità strategiche	+1 posizione
5	Composizione del C.d.A. e dei suoi Comitati (competenze, professionalità, ecc.)	-3 posizioni
6	Funzionamento del C.d.A. e dei suoi Comitati	-2 posizioni
7	Funzione di compliance	=

Punteggio espresso su una scala crescente per livello di importanza da 1 a 7
(1 = area più importante e 7= area meno importante)

Fonte: rielaborazione The European House - Ambrosetti su risultati della survey tra gli investitori istituzionali, settembre 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

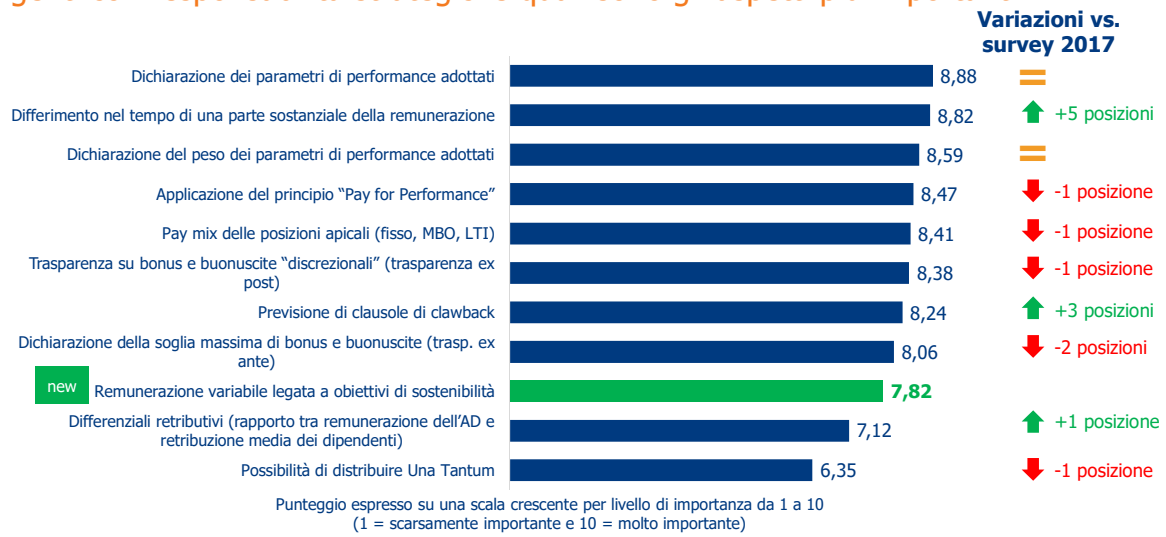
Con riferimento alla composizione del C.d.A., quali sono gli aspetti di maggiore importanza per Voi in sede di votazione in Assemblea Generale?



Punteggio espresso su una scala crescente per livello di importanza da 1 a 10
(1 = scarsamente importante e 10 = molto importante)

Fonte: rielaborazione The European House - Ambrosetti su risultati della survey tra gli investitori istituzionali, settembre 2019

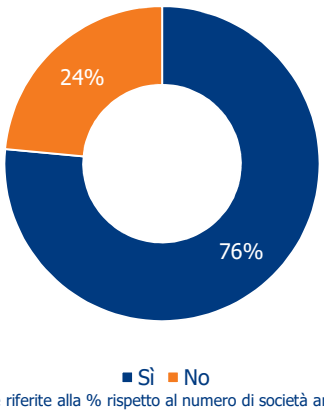
Con riferimento alle politiche di remunerazione di Amministratori Esecutivi e Dirigenti con responsabilità strategiche quali sono gli aspetti più importanti?



Fonte: rielaborazione The European House - Ambrosetti su risultati della survey tra gli investitori istituzionali, settembre 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

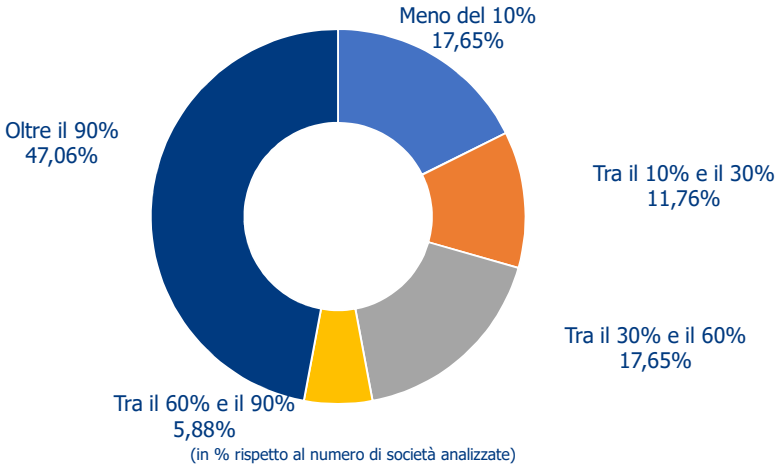
Nell'ambito delle politiche adottate dalla Sua società per la selezione dei potenziali target in cui investire, è prevista la richiesta (attuale o prospettica) di formulazione di obiettivi di sostenibilità misurabili nel tempo e, possibilmente, integrati con i normali obiettivi di business dell'azienda?



Risposte riferite alla % rispetto al numero di società analizzate

Fonte: rielaborazione The European House - Ambrosetti su risultati della survey tra gli investitori istituzionali, settembre 2019

Con quale frequenza la Sua società svolge attività di due diligence ESG (es. ambiente, diritti umani, ecc.) durante la fase di analisi dei potenziali target in cui investire?



Fonte: rielaborazione The European House - Ambrosetti su risultati della survey tra gli investitori istituzionali, settembre 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

Quali crede siano i principali fattori associati alla corporate governance che possono favorire l'ingresso degli investitori istituzionali nelle imprese italiane dal Suo punto di vista?

Fonte: rielaborazione The European House - Ambrosetti su risultati della survey tra gli investitori istituzionali, settembre 2019

Indice

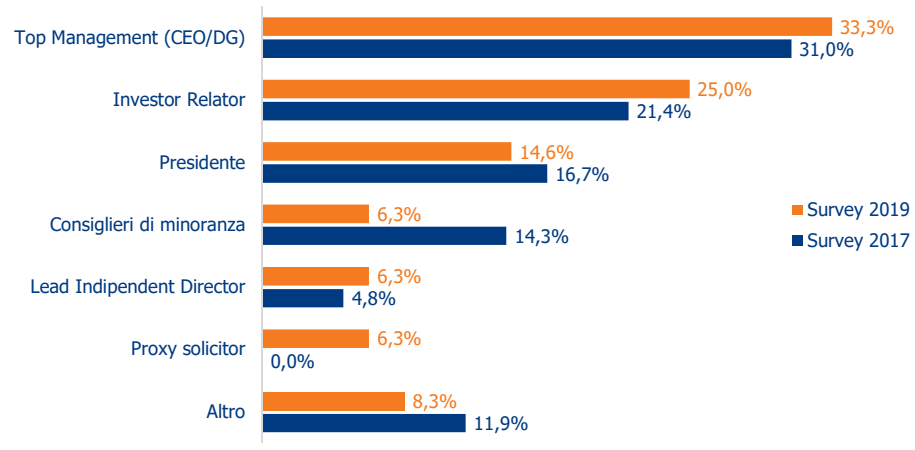
Capitolo 6

Scelte d'investimento e qualità del sistema di governo: i risultati della quarta edizione della survey dell'Osservatorio presso gli investitori istituzionali

- Il campione e le dimensioni analizzate nella survey 2019
- Le dimensioni-chiave della corporate governance nelle scelte d'investimento
- **L'engagement delle società Emittenti, l'attivismo degli investitori istituzionali e il ricorso ai proxy advisor**

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

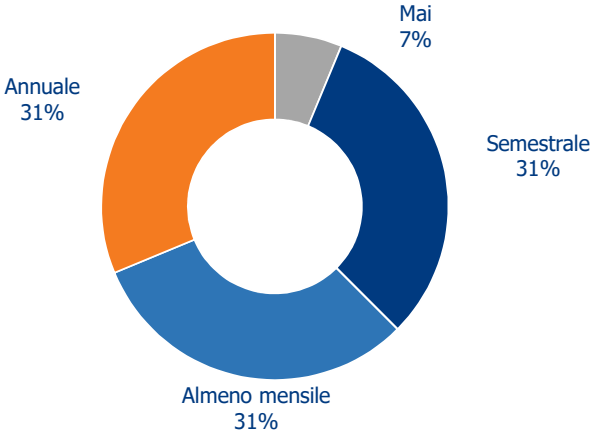
Nell'ambito delle attività di engagement, quali sono, all'interno delle società emittenti, i **soggetti con cui la Sua società si confronta** prevalentemente?



Sono possibili più risposte; % delle risposte espresse

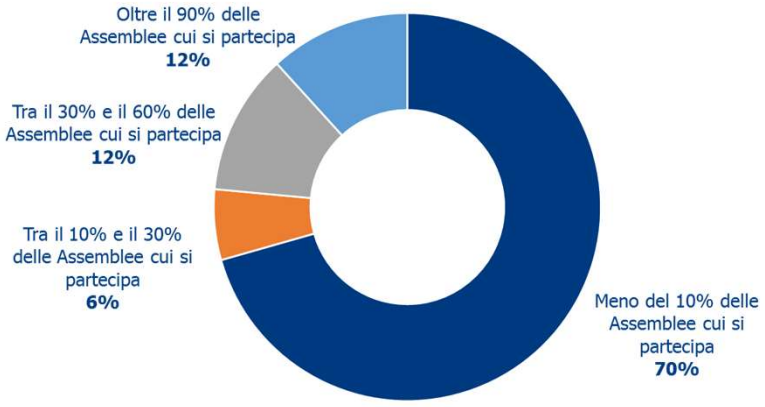
Fonte: rielaborazione The European House - Ambrosetti su risultati della survey tra gli investitori istituzionali, settembre 2019

Nell'ottica di instaurare un dialogo costruttivo con le aziende partecipate, con quale **frequenza** la sua società effettua incontri con i vertici aziendali e/o i Consiglieri di Amministrazione?



Fonte: rielaborazione The European House - Ambrosetti su risultati della survey tra gli investitori istituzionali, settembre 2019

In quale misura la Sua società si avvale di **Proxy Advisor** per formulare indicazioni di voto in Assemblea?



% delle risposte espresse; valori riferiti alla % delle Assemblee cui l'investitore istituzionale partecipa

Fonte: rielaborazione The European House - Ambrosetti su risultati della survey tra gli investitori istituzionali, settembre 2019

Quali sono i principali aspetti che considerate nel valutare un investimento in una **società non quotata**?

1 Fondamentali aziendali

- Potenziale di crescita
- Business model/settore di attività
- Posizionamento competitivo

2 Qualità Corporate Governance

- Qualità del Management
- Competenza del C.d.A.
- Indipendenza del C.d.A.
- Tutela delle minoranze
- Rispetto dei principi legati alla Sostenibilità

3 Meccanismi/ processi

- Trasparenza sui dati contabili e finanziari
- Qualità del sistema di Pianificazione & Controllo

Fonte: rielaborazione The European House - Ambrosetti su risultati della survey tra gli investitori istituzionali, settembre 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

Indice

Capitolo 7
Le principali aree di attenzione nelle voting policy di proxy advisor e investitori istituzionali

- **Il campione e i quattro ambiti dell'analisi**
- I risultati dell'analisi sulle voting policy

Gli investitori di grandi dimensioni e i proxy advisor considerati nell'analisi delle voting policy

2 proxy advisor

10 investitori istituzionali

I **criteri** sulla base dei quali abbiamo selezionato gli Investitori Istituzionali sono stati i seguenti:

a) **dimensione complessiva**, circa €17.747 mld AuM gestiti, circa il **24% degli AuM a livello globale**

b) **presenza nel mercato italiano**, circa €500 mld AuM in Italia, pari a circa il **25% degli AuM sul mercato nazionale**

ISS

GLASS LEWIS

Allianz Global Investors, Amundi Asset Management, AXA, BlackRock, BNP Paribas, Fidelity International, Invesco, J.P.Morgan, UBS, Vanguard

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

Gli ambiti dell'analisi delle voting policy di investitori istituzionali e proxy advisor

Sono stati analizzati i seguenti **4 ambiti**, ciascuno dei quali "scomposto" in diversi parametri:

Meccanismi di governo
1. Categorie di azioni e principio "one-share/one-vote"
2. Staggered Board
3. Previsione di Comitati endo-consiliari
4. Board Evaluation
5. Meccanismi anti take-over

Composizione e funzionamento del C.d.A.
1. Criteri di indipendenza
2. Percentuale di membri indipendenti nel C.d.A.
3. Coesistenza Presidente/CEO (CEO duality)
4. Numero massimo di incarichi (overboarding)
5. Tenure
6. Partecipazione alle riunioni da parte dei membri del C.d.A.
7. Diversity

Executive Compensation
1. Principio di riferimento
2. Trasparenza
3. Limiti all'ammontare degli incentivi
4. Strategia di incentivazione
5. Orizzonte temporale della componente LTI
6. Revisione delle condizioni di performance
7. Una Tantum
8. Golden Parachutes

Engagement, Social & Environment
1. Meccanismi di engagement con investitori istituzionali e proxy advisor
2. Meccanismi di engagement con i dipendenti
3. Partecipazione azionaria dei dipendenti
4. Disclosure in materia ESG
5. Pratiche e politiche ambientali

Nelle slide seguenti presentiamo una **sintesi per prevalenza** delle evidenze tratte dall'analisi sulle voting policy; negli allegati è riportato il **dettaglio dei contenuti** delle singole politiche di voto

Indice

Capitolo 7
Le principali aree di attenzione nelle voting policy di proxy advisor e investitori istituzionali

- Il campione e i quattro ambiti dell'analisi
- **I risultati dell'analisi sulle voting policy**

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

Meccanismi di governo: focus sullo Staggered Board

Staggered Board: in nessun caso viene supportato il meccanismo dello Staggered Board. Alcuni investitori richiedono il **voto annuale dei membri del Consiglio di Amministrazione** (BNP, Allianz, Invesco, UBS)

Quali sono le ragioni di questa posizione?

Accountability

Rispetto all'elezione annuale, il meccanismo dello Staggered Board potrebbe portare a un **disallineamento** tra gli **interessi** dei **membri del C.d.A.** e quelli degli **azionisti**, dal momento che vi sarebbe minore pressione da parte del mercato sulla performance del Consigliere

Anti-takeover

Il meccanismo dello Staggered Board "complica" il rinnovo totale del C.d.A.. Questo tema può risultare particolarmente delicato: nel momento in cui vi sia un **takeover**, il **nuovo azionista di riferimento non può eleggere un C.d.A.** che sia di **sua completa espressione**

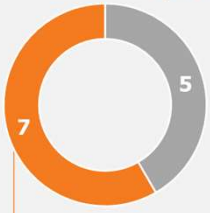
Gli "**investitori attivisti**" sono **portati a non investire** nelle Società che adottano il meccanismo dello **Staggered Board**

Fonte: analisi The European House - Ambrosetti sulle voting policy di proxy advisor e investitori istituzionali, 2019

Composizione e nomina del C.d.A.: focus sull'indipendenza

Criteri di indipendenza: i criteri più utilizzati per valutare l'indipendenza sono gli **anni** in cui il candidato è stato **Amministratore** o **dipendente** della Società, i **rapporti commerciali** con la Società e i **legami personali** con azionisti/manager

Numero di Investitori/Proxy che individuano dei **limiti all'indipendenza in termini di anni** da dipendente/Amministratore

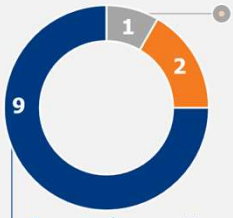


- Nessun limite all'indipendenza in termini di anni da Amministratore e/o dipendente della Società
- Limiti all'indipendenza in termini di anni da Amministratore o da dipendente della Società

In tutti i casi è indicato un **limite** in termini di anni da **Amministratore** (**12 anni** in 4 casi, **9 anni** in 3 casi)

Percentuale di Indipendenti nel C.d.A.: i C.d.A. dovrebbero essere composti da un **numero minimo di Indipendenti**. La percentuale minima indicata **nella maggior parte dei casi** è pari al **50%** dei membri

Numero di Investitori/Proxy che indicano una **% minima di Amministratori Indipendenti** in CdA



UBS non definisce una **percentuale** minima di Indipendenti in C.d.A.

- Non è indicato nessun limite
- Almeno il 33%
- Almeno il 50%

In generale, questi investitori/proxy richiedono che **anche i Comitati** siano composti da una **maggioranza** di membri **indipendenti**

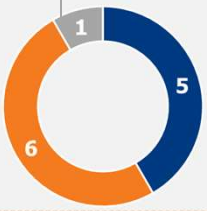
Fonte: analisi The European House - Ambrosetti sulle voting policy di proxy advisor e investitori istituzionali, 2019

Composizione e nomina del C.d.A.: focus sulla CEO duality e sull'overboarding

CEO duality: in questo caso emerge un forte orientamento verso la **separazione** dei ruoli di **Presidente** e di **Amministratore Delegato**

Numero di Investitori/Proxy contrari alla **CEO duality**

Vanguard vota contro le proposte che prevedono la **separazione** tra **Presidente e CEO**, a meno che non vi siano delle motivazioni che riguardino l'efficacia del Board



- Contrario alla CEO duality ma "accettabile" con la presenza di un LID
- Contrario alla CEO duality
- Favorevole alla CEO duality

Overboarding: quando gli investitori e i proxy definiscono dei **limiti** in termini di **numero di C.d.A.** in cui può sedere un Amministratore, si distingue tra la figura di Amministratore **Esecutivo** e quella di Amministratore **Non Esecutivo**

Numero di CdA per **Amministratori Non Esecutivi** (in blu) e per Amministratori **Esecutivi** (in arancione)

I **limiti** sul numero totale di incarichi nel Board per un Amministratore sono **in linea con l'orientamento dell'Osservatorio** di promuovere una riduzione del numero di C.d.A. in cui un Consigliere può sedere

Fonte: analisi The European House - Ambrosetti sulle voting policy di proxy advisor e investitori istituzionali, 2019

Composizione e nomina del C.d.A.: focus sulla diversity

Diversity: in linea con quanto raccomandato negli anni dall'Osservatorio, gli investitori e i proxy advisor richiedono un **incremento del livello di disclosure** in merito al tema della diversity – intesa nella sua accezione più ampia –, attraverso la pubblicazione della **skill matrix del C.d.A.**

brembo **Un esempio di Skill Matrix**

Mix ottimale di genere, professionalità e competenze manageriali del consiglio di amministrazione per il triennio 2017-2019

	Amministratore	Età	Genere	Es	Non Es	Indip	CCRS	CRN	Strategia	Esperienza di settore	Finanza	Legale/ Risk Management	Background internazionale
1	Alberto Bombassei	78	M	X					X	X		X	X
2	Matteo Tiraboschi	51	M	X					X	X	X	X	X
3	Andrea Abbati Marescotti	54	M	X					X	X	X	X	X
4	Cristina Bombassei	50	F	X						X		X	X
5	Giovanni Canavotto	67	M	X					X	X			X
6	Barbara Borra	58	F		X	X	X	X	X		X		X
7	Laura Cioli	55	F		X	X	X		X		X	X	X
8	Nicoletta Giadrossi	52	F		X	X	X	X	X		X	X	X
9	Umberto Nicodano	66	M		X			X	X		X	X	X
10	Valerio Battista	61	M		X	X			X	X	X	X	X
11	Gianfelice Rocca	70	M		X	X			X	X	X	X	X

… e la gender diversity?

Allianz Global Investors

Allianz GI sostiene che nei C.d.A. **ogni genere** deve rappresentare **almeno il 30%** dei membri

UBS

UBS afferma che in ogni C.d.A. deve sedere **almeno una donna**

VS

J.P.Morgan

JP Morgan dichiara esplicitamente di **non voler identificare** una **quota minima di donne** nel C.d.A.

I restanti proxy e investitori non trattano in maniera specifica il tema della gender diversity

Fonte: analisi The European House - Ambrosetti sulle voting policy di proxy advisor e investitori istituzionali, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

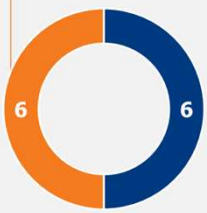
The European House Ambrosetti

Executive Compensation: focus sui limiti agli incentivi e sui Golden Parachutes

Limiti all'ammontare degli incentivi: in genere, gli investitori e i proxy advisor richiedono alle Società di esplicitare i **limiti massimi degli incentivi** di **breve** e di **lungo periodo**

Numero di società che richiedono di fissare un **limite massimo agli incentivi**

Glass Lewis e ISS richiedono alle Società di fissare dei limiti massimi all'ammontare degli incentivi; **solamente quattro** degli **investitori istituzionali** analizzati **esplicitano questo tema** nelle loro voting policy

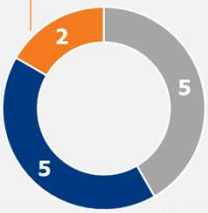


- Non richiedono limiti agli ammontari degli incentivi
- Richiedono limiti agli ammontari degli incentivi

Golden Parachutes: gli investitori e i proxy advisor identificano dei **limiti** all'**ammontare dei Golden Parachutes**, che non dovrebbero superare **2-3 volte il valore della remunerazione complessiva**

Numero di società che fissano un **limite** massimo all'**ammontare** dei **Golden Parachutes**

Vanguard e Fidelity fissano un limite pari a **3 volte la remunerazione complessiva**



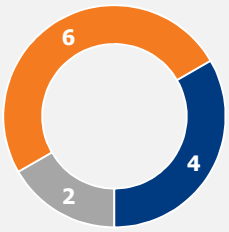
- Nessun limite all'ammontare
- Limite pari a 2 volte la remunerazione complessiva
- Limite pari a 3 volte la remunerazione complessiva

Fonte: analisi The European House - Ambrosetti sulle voting policy di proxy advisor e investitori istituzionali, 2019

Executive Compensation: focus sull'orizzonte temporale degli LTI e su disclosure degli obiettivi di performance

Orizzonte temporale LTI: il **periodo di vesting** dei piani di lungo termine non deve essere inferiore a **3/5 anni**

Numero di investitori/proxy che fissano un **periodo minimo di vesting** dei Piani LTI



- Nessun indica nessun periodo minimo di vesting
- Periodo minimo di vesting di almeno 3 anni
- Periodo minimo di vesting di almeno 5 anni

BLACKROCK · Allianz Global Investors · J.P.Morgan · BNP PARIBAS

Rispetto al passato, si riscontra una **tendenza** da parte degli **investitori istituzionali** a richiedere dei **periodi** di **vesting** dei Piani LTI **più lunghi**: in passato solamente Fidelity richiedeva un periodo di vesting di **almeno 5 anni**. Dall'analisi è emerso come, d'altra parte, proprio **Fidelity** sia "tornata indietro", richiedendo un periodo minimo di vesting di **3 anni**

Fidelity INTERNATIONAL

Inoltre, dall'analisi emerge che gli investitori istituzionali richiedono alle Società di **comunicare** gli **obiettivi di performance** a cui sono legati gli **incentivi variabili** degli Amministratori

Fonte: analisi The European House - Ambrosetti sulle voting policy di proxy advisor e investitori istituzionali, 2019

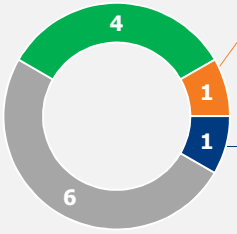
L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

Engagement, Social & Environment: focus sui meccanismi di engagement con i dipendenti

Dall'analisi delle voting policy è emerso che attualmente **non esistono richieste** e/o **indirizzi specifici** da parte degli **investitori istituzionali** e dei **proxy advisor** in merito ai **temi sociali**, **ambientali** e dell'**engagement**

Numero di investitori/proxy che forniscono indicazioni sull'**engagement dei dipendenti**

- Nessuna indicazione sull'engagement dei dipendenti
- Le Società devono alimentare il dialogo con i propri dipendenti
- I dipendenti dovrebbero essere rappresentati nel C.d.A.
- Non dovrebbero esserci rappresentanti dei dipendenti nel CdA



UBS

UBS **supporta** le proposte tese ad introdurre **rappresentanti** dei **dipendenti** all'interno del **C.d.A.** delle Società

VS

J.P.Morgan

Le Società **non dovrebbero** avere in **C.d.A. rappresentanti** dei **dipendenti**. J.P. Morgan vota contro le proposte tese ad includere rappresentanti di dipendenti "non-manager" nel Board

Fonte: analisi The European House - Ambrosetti sulle voting policy di proxy advisor e investitori istituzionali, 2019

Focus su altri temi emersi dall'analisi

Al momento di eleggere un Consigliere di Amministrazione, la sua **condotta** e la sua **performance passate** sono ritenute delle valide **proxy** della sua **condotta** e della sua **performance future**

GLASS LEWIS

GLASS LEWIS

In generale, se un **Amministratore Esecutivo possiede più del 10%** del capitale della Società, **non dovrebbe partecipare a piani di incentivazione azionari**

Il fondo vota contro le proposte che prevedono l'identificazione di **limiti** in **valori assoluti** ai **compensi** degli **Amministratori Esecutivi**

Vanguard

Fonte: analisi The European House - Ambrosetti sulle voting policy di proxy advisor e investitori istituzionali, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

In sintesi: le principali evidenze emerse dall'analisi delle voting policy

Meccanismi di governo

I proxy advisor e gli investitori istituzionali preferiscono l'**elezione annuale dei membri del Consiglio di Amministrazione**, rispetto al meccanismo dello Staggered Board

Composizione e funzionamento del C.d.A.

I temi di maggiore attenzione sono:

- l'**indipendenza** (in termini di criteri per la valutazione dell'indipendenza dei Consiglieri e di una percentuale minima di membri indipendenti),
- l'**overboarding**
- la **diversity** (in via prevalente non intesa esclusivamente come "gender" diversity)

Executive Compensation

Si richiede alle Società di definire dei **limiti** puntuali all'**ammontare degli incentivi** variabili e dei **Golden Parachutes** e all'**orizzonte temporale dei piani LTI** (è stata registrata una preferenza per un periodo di vesting quinquennale, anziché triennale)

Engagement, Social & Environment

Non sono emerse richieste e/o **indirizzi** specifici circa i temi sociali, ambientali e dell'engagement

Indice

Capitolo 8
L'orientamento dell'Autodisciplina sulla Corporate Governance: uno sguardo internazionale

- **La mappatura dei Codici di Autodisciplina nei 5 Paesi EU Big-5**
- Le raccomandazioni dei Codici di Autodisciplina sui meccanismi di governo
- Le raccomandazioni dei Codici di Autodisciplina sull'Executive Compensation

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

Focus: la revisione del Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana

Il 23 luglio 2019 **Borsa Italiana** ha pubblicato un **comunicato stampa** all'interno del quale ha definito alcune **linee guida** che porteranno alla **revisione del Codice di Autodisciplina** (previsto per dicembre 2019)

Linee guida del Codice di Autodisciplina

1. Offrire uno **strumento snello e incisivo** che risponda alle nuove sfide e promuova l'adozione di best practice (sull'esempio del Codice del Regno Unito)
2. Maggiore enfasi su **tematiche di sostenibilità**, intesa nella sua accezione più ampia (ambientale, sociale, strategica, di gestione dei rischi e di equilibrio delle politiche di remunerazione)
3. Promuovere una maggiore **interazione** fra **società**, gli **investitori** e gli **stakeholder esterni**
4. Porre maggiore enfasi sulle diverse caratteristiche delle società quotate, rafforzando il **principio di proporzionalità**

Fonte: analisi The European House - Ambrosetti su comunicato stampa di Borsa Italiana, luglio 2019

I Codici di Autodisciplina per le società quotate: un'analisi comparativa dei principali Paesi europei

L'Osservatorio ha realizzato la mappatura dei Codici di Autodisciplina per le società quotate adottati in **5 Paesi europei**, focalizzando l'attenzione su **2 ambiti di analisi** e identificando **specifici parametri di approfondimento**

I 5 Paesi analizzati

Gli ambiti dell'indagine

Meccanismi di governo

1. % di membri indipendenti nel C.d.A.
2. Tenure massima per l'indipendenza
3. Competenze all'interno del C.d.A.
4. Gender diversity
5. Sistema di amministrazione e controllo
6. Coesistenza Presidente/CEO (CEO duality)
7. Piani di successione
8. Numero massimo di incarichi (overboarding)

Executive Compensation

1. Limiti all'ammontare degli incentivi
2. Piani di incentivazione basati su strumenti finanziari
3. Trattamento di fine rapporto (golden parachute)
4. Clausole di clawback

Fonte: The European House - Ambrosetti, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

Indice

Capitolo 8
L'orientamento dell'Autodisciplina sulla Corporate Governance: uno sguardo internazionale

- La mappatura dei Codici di Autodisciplina nei 5 Paesi EU Big-5
- **Le raccomandazioni dei Codici di Autodisciplina sui meccanismi di governo**
- Le raccomandazioni dei Codici di Autodisciplina sull'Executive Compensation

Meccanismi di governo: la diversity

La crescente attenzione alle tematiche della diversity nel C.d.A. si rispecchia in alcune raccomandazioni sui requisiti di **competenza** e di **gender diversity**, che differiscono tra i Codici di Autodisciplina europei analizzati

1 Competenza

Il tema delle competenze è trattato **in modo generale**: i Codici raccomandano che all'interno del Board vi siano delle competenze "adeguate"

Il Codice francese pone un **accento particolare** su alcune competenze: capacità di giudicare situazioni, strategie e persone; capacità di anticipare e di identificare rischi e problemi; integrità, regolarità di frequenza, tasso di partecipazione

2 Gender diversity

I Codici raccomandano un **limite minimo** di circa il **30%** (1/3 in Italia e Regno Unito) di componenti del genere meno rappresentato all'interno del C.d.A.

Il Codice francese **non fornisce alcuna raccomandazione** per quanto riguarda le tematiche di bilanciamento della gender diversity in quanto questa tematica viene regolamentata dalla **legge** (minimo 40% del C.d.A.*)

(*) La "Legge Copé Zimmermann" n.103 del gennaio 2011 ha imposto alle società francesi (quotate e non) con un fatturato annuo di almeno €50 mln o >500 dipendenti per 3 anni consecutivi di avere almeno il 40% dei posti nel C.d.A. occupati da donne entro la fine del 2016, dopo un periodo graduale di 6 anni. Nei C.d.A. con più di 8 membri, la differenza nel numero dei membri di ciascun genere non può essere superiore a 2. Da gennaio 2020, nelle società non quotate, la soglia di 500 dipendenti sarà ridotta a 250.

Fonte: analisi The European House - Ambrosetti sui Codici di Autodisciplina europei, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

Meccanismi di governo: l'indipendenza dei Consiglieri

Vi sono alcune significative **differenze** in merito alle raccomandazioni sulla **composizione del Consiglio di Amministrazione** e sui **limiti di tenure** da rispettare per mantenere lo "status" di Indipendente

3 % Consiglieri indipendenti

Il C.d.A. dovrebbe essere composto da:

1/3 di membri indipendenti per le società del FTSE MIB (in ogni caso, gli indipendenti non devono essere meno di 2)

1/3 di membri indipendenti per le società con un azionista di controllo e in cui il Board sia formato da almeno 6 membri

una maggioranza "indipendente", con alcune specifiche deroghe legate alle dimensioni delle società oppure all'azionariato

4 Anzianità (tenure) del Consigliere

Il requisito di indipendenza viene meno quando il Consigliere ricopre il proprio ruolo per un **numero di anni superiore a**:

Fonte: analisi The European House - Ambrosetti sui Codici di Autodisciplina europei, 2019

Meccanismi di governo: gli altri temi analizzati

5 Modello di governance

- Non vi è una raccomandazione
- Solo modello **dualistico**
- Solo il modello **monistico**
- Sia **tradizionale** che **dualistico**

6 CEO duality

Ne sei Paesi analizzati viene raccomandato di **separare le due cariche**

7 Piani di successione

Nei sei Paesi analizzati viene raccomandato alle Società di **adottare dei Piani di Successione** per i **Consiglieri esecutivi**

8 Overboarding

Si raccomanda alle Società di definire un **limite massimo** di incarichi

Vengono raccomandati dei **limiti puntuali** (in particolare per gli Esecutivi: 2 in UK e Germania, 3 in Francia)

Fonte: analisi The European House - Ambrosetti sui Codici di Autodisciplina europei, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

Indice

Capitolo 8
L'orientamento dell'Autodisciplina sulla Corporate Governance: uno sguardo internazionale

- La mappatura dei Codici di Autodisciplina nei 5 Paesi EU Big-5
- Le raccomandazioni dei Codici di Autodisciplina sui meccanismi di governo
- **Le raccomandazioni dei Codici di Autodisciplina sull'Executive Compensation**

Executive Compensation: limiti agli incentivi e incentivi basati su strumenti finanziari

1 Limiti ai compensi variabili

Dall'analisi emergono significative differenze per quanto riguarda i limiti alla componente variabile:

Si raccomanda di **definire dei limiti** massimi all'incentivazione variabile, ma non sono esplicitati	Non vengono fornite raccomandazioni sui limiti massimi per l'incentivazione variabile	La quota di remunerazione dell'**LTI deve superare quella dell'MBO**

2 Strumenti finanziari

- In tutti i Paesi viene raccomandato che i Consiglieri Non Esecutivi non percepiscano un **incentivo variabile**

Alcune significative differenze emergono con riferimento al **vesting di strumenti finanziari**: solo **Italia e Regno Unito** raccomandano un orizzonte temporale minimo (almeno **3 anni**); il Codice francese si limita a raccomandarne l'utilizzo, mentre non si riscontra nessun indirizzo da parte dei Codici di Autodisciplina di Spagna e Germania

Fonte: analisi The European House - Ambrosetti sui Codici di Autodisciplina europei, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

Executive Compensation: golden parachute e clawback

Emergono alcune **differenze** per quanto riguarda le raccomandazioni su **golden parachute** e **clausole di clawback**

3 Buonuscita dell'AD (golden garachute)

Le Società dovrebbero **definire dei limiti**:

- non superiori ad **1 annualità del compenso fisso**
- non superiori a **2 annualità del compenso fisso**
- non superiori a **2 annualità della remunerazione totale** (escluso l'LTI)
- in termini di **ammontare massimo** oppure limite in termini di **annualità del compenso fisso**

L' **Italia** è l'unico Paese a **non fissare** delle soglie specifiche per la buonuscita dell'AD

4 Clawback

I Codici raccomandano agli Emittenti di **adottare** delle **clausole di clawback**

VS

Il Codice francese **non fornisce alcuna raccomandazione** per quanto riguarda l'adozione di clausole di clawback

Fonte: analisi The European House - Ambrosetti sui Codici di Autodisciplina europei, 2019

Confronto dei Codici di Autodisciplina: sintesi delle principali evidenze

- **Italia** e **Germania** prevedono che almeno 1/3 dei membri del C.d.A. siano indipendenti, a differenza di Spagna, Francia e UK che richiedono la maggioranza
- Solo la **Francia** fornisce indicazioni specifiche sulle **competenze** richieste ai Consiglieri
- Tutti i Paesi raccomandano la **separazione fra Presidente e AD**, oltre che la previsione di **piani di successione** per quest'ultimo
- In **Germania** si raccomanda che la **quota di LTI debba superare quella della componente a breve**
- L'**Italia** è l'unico Paese tra i "Big 5" europei a **non identificare soglie specifiche** per la buonuscita dell'AD (mentre negli altri Paesi viene definito un multiplo di annualità o della componente fissa della remunerazione)

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

Indice

Capitolo 9
L'agire informato del Consigliere: focus sui flussi informativi

- **Il ruolo dei flussi informativi per un sistema di governo efficace ed efficiente**
- Gli ambiti-chiave della gestione dei flussi informativi da e verso gli organi sociali
- Raccomandazioni per ottimizzare i flussi informativi nel sistema di amministrazione e controllo

Il ruolo dei flussi informativi per un sistema di governo efficace ed efficiente

- Mettere a disposizione degli Amministratori **informazioni complete e puntuali** è una condizione essenziale per il corretto esercizio delle competenze e delle responsabilità di direzione, indirizzo e controllo delle attività
- Inoltre, **efficaci flussi informativi** tra gli organi di governo e al loro interno agevolano:
  - il corretto svolgimento dei compiti del C.d.A. e dei Comitati endoconsiliari
  - l'adempimento degli obblighi imposti dalla normativa vigente
  - la corretta interazione con le strutture aziendali
  - la realizzazione degli obiettivi di efficienza della gestione ed efficacia dei controlli

Flussi informativi: le raccomandazioni del Codice di Autodisciplina

Ruolo del Presidente

- **Art. 1.C.5 del Codice di Autodisciplina**:
  *«Il **Presidente** del Consiglio di Amministrazione **si adopera affinché la documentazione** relativa agli argomenti all'ordine del giorno sia portata a conoscenza degli Amministratori e dei Sindaci con **congruo anticipo** rispetto alla data della riunione consiliare»*

Rispetto delle procedure

- Il Codice raccomanda agli Emittenti di fornire all'interno della **Relazione sul Governo Societario** informazioni sulla **tempestività** e **completezza dell'informativa pre-consiliare**
  a) **ex ante**, fornendo indicazioni circa il preavviso ritenuto generalmente congruo per l'invio della documentazione
  b) **ex post**, indicando se tale termine sia stato normalmente rispettato

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

Lo stato dell'arte sui flussi informativi nelle società quotate italiane

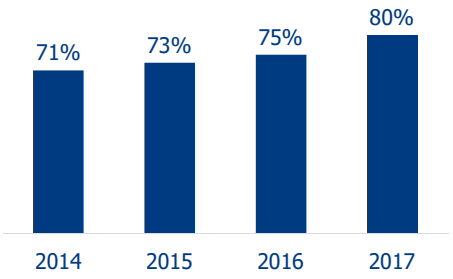
Il Comitato per la Corporate Governance di Borsa Italiana ha rilevato (dicembre 2018) che:

1. L'adeguatezza dell'**informativa pre-consiliare** continua ad essere **tra i principali ambiti di ridotta compliance** e tra le aree di miglioramento segnalate dagli stessi Amministratori ad esito del processo di Board Evaluation
2. Le **ragioni di riservatezza** sono indicate da un **terzo delle società** come esimenti al rispetto del preavviso ritenuto congruo per l'invio della documentazione pre-consiliare; in tali casi, si osserva la frequente assenza di una gestione alternativa dei flussi informativi al C.d.A. per assicurarne l'adeguatezza e la tempestività
3. Occorre rafforzare l'effettiva adeguatezza dei flussi informativi e delle procedure, in quanto **oltre la metà delle società non fornisce informazioni ex post sul rispetto**
4. La **completezza**, la **tempestività** e la **fruibilità** dell'informativa pre-consiliare sono il **presupposto indispensabile** per l'assunzione di deliberazioni informate del C.d.A. e per l'efficace funzionamento dei presidi di governance previsti dall'ordinamento e dall'autodisciplina. Ciò risulta particolarmente rilevante per assicurare efficacia al ruolo affidato ai **Consiglieri non esecutivi**, che necessitano di adeguati flussi informativi dalla componente esecutiva del C.d.A. e di un adeguato ruolo di raccordo del suo Presidente

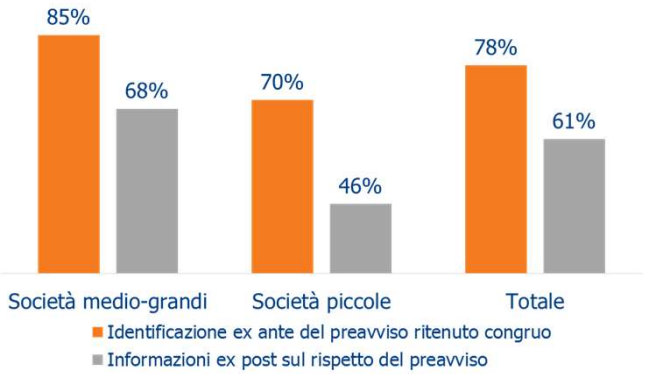
Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati ASSONIME e Comitato per la Corporate Governance di Borsa Italiana, "Relazione 2018 sull'evoluzione della corporate governance delle società quotate", dicembre 2018

Migliora la trasparenza sui flussi informativi verso gli organi sociali, ma permangono differenze legate alle dimensioni aziendali

Società quotate aderenti al Codice che quantificano il preavviso ritenuto congruo (%), esercizi 2014-2017



Società che identificano ex ante il preavviso ritenuto congruo e forniscono informazioni ex post sul rispetto del termine (%, per dimensioni aziendali), esercizio 2017



Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati ASSONIME e Comitato per la Corporate Governance di Borsa Italiana, "Relazione 2019 sull'evoluzione della corporate governance delle società quotate", dicembre 2018

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

Indice

Capitolo 9
L'agire informato del Consigliere: focus sui flussi informativi

- Il ruolo dei flussi informativi per un sistema di governo efficace ed efficiente
- **Gli ambiti-chiave della gestione dei flussi informativi da e verso gli organi sociali**
- Raccomandazioni per ottimizzare i flussi informativi nel sistema di amministrazione e controllo

La gestione dei flussi informativi da e verso gli organi sociali si sviluppa secondo 4 ambiti-chiave

Flussi informativi: ambiti-chiave e key issue

1 Ruoli del Presidente e del Segretario del C.d.A.

Quale ruolo svolgono il Presidente e il Segretario del C.d.A.? Quanto il compito in capo al Presidente di «facilitare» il flusso informativo confligge con eventuali deleghe operative?

2 Trasparenza (ex ante ed ex post) sulle procedure informative

Le società comunicano le tempistiche e le modalità di accesso ai documenti utili ai fini di un corretto e informato svolgimento delle riunioni del C.d.A.? Come società rendicontano le attività di diffusione dell'informativa pre-consiliare?

3 Chiarezza e consultabilità dell'informativa

L'informativa pre-consiliare è trasmessa e redatta in modo tale da permettere ad Amministratori e Sindaci di potersi preparare adeguatamente? Attraverso quali strumenti vengono rese accessibili le informazioni?

4 Formazione e crescente responsabilità del Consigliere ("agire informato")

Quanto la sopravvenienza di ulteriori temi all'Ordine del Giorno impatta sul ruolo del Consigliere (in termini di preparazione e responsabilità)? Quale ruolo di processi di induction mirata per i Consiglieri?

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

1 Ruolo del Presidente del C.d.A. rispetto ai flussi informativi

Le funzioni generalmente attribuite al Presidente del C.d.A. con riferimento ai flussi informativi:

- **Coordina le attività del C.d.A.** e svolge un ruolo d impulso sul funzionamento di tale organo
- **Convoca le riunioni consiliari e ne fissa l'Ordine del Giorno** (tenendo conto di eventuali richieste formulate dai Consiglieri, anche individualmente, e assicurando priorità alle questioni a rilevanza strategica) e ne guida il relativo svolgimento
- Si adopera affinché la documentazione relativa agli argomenti all'Ordine del Giorno sia portata a conoscenza degli Amministratori e dei Sindaci **con congruo anticipo** rispetto alla data delle singole riunioni
- **Verifica l'attuazione delle deliberazioni consiliari**
- Svolge un ruolo di impulso e di supervisione in merito all'**applicazione delle norme di corporate governance** riguardanti le attività del C.d.A.
- Intrattiene **rapporti con organi istituzionali e autorità**, d'intesa e in coordinamento con l'AD
- Coordina le attività relative al processo di **autovalutazione annuale**, avvalendosi del supporto operativo del Segretario del C.d.A.

Raccomandazione del Comitato per la Corporate Governance (dicembre 2018)

*Il Comitato invita i **Presidenti** dei Consigli di Amministrazione a **curare una adeguata gestione dell'informazione consiliare** e ad **assicurare** che le **esigenze di riservatezza** siano tutelate senza compromettere l'adeguatezza e la tempestività dei flussi informativi che precedono le riunioni consiliari*

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati delle Relazioni sul Governo societario 2018 delle società Emittenti e interviste riservate con Top Management delle aziende partner dell'Osservatorio, 2019

1 Ruolo del Segretario del C.d.A. rispetto ai flussi informativi (1/2)

Le funzioni generalmente attribuite al Segretario del C.d.A. con riferimento ai flussi informativi:

- Assiste il Presidente e il C.d.A. nell'esercizio delle rispettive funzioni, provvedendo a **coordinare quanto necessario per il funzionamento complessivo dell'attività consiliare**
- Coordina i segretari dei **Comitati consiliari**
- Raccoglie dai responsabili delle Funzioni di volta in volta interessate e sottopone all'AD e al Presidente le note illustrative e i documenti da sottoporre all'approvazione del C.d.A.
- **Coordina la trasmissione dell'OdG, dei documenti** e di qualsiasi altro materiale a Consiglieri e Sindaci, d'intesa con il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, per quanto di competenza
- **Redige il verbale** di ogni riunione* e lo sottoscrive unitamente al Presidente
- Cura la conservazione dei verbali e dei libri sociali
- Supporta operativamente il Presidente nella **predisposizione del questionario di autovalutazione** da sottoporre ai Consiglieri e il Consiglio di Amministrazione nel processo di **raccolta e consolidamento dei risultati** del questionario di autovalutazione o delle interviste effettuate
- **Risponde alle domande di chiarimento** avanzate dai Consiglieri (es. richiesta di informazioni prima o a valle della riunione del C.d.A. per non ostacolarne lo svolgimento dei lavori)

(*) Con autonoma responsabilità in relazione al potere certificativo correlato a questa specifica attribuzione, in modo da assicurare veridicità, precisione e completezza della verbalizzazione delle decisioni nelle sedute consiliari e garantire, a posteriori, la verifica della regolarità delle delibere.

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati delle Relazioni sul Governo societario 2018, procedure sui flussi informativi e regolamenti del C.d.A. delle società Emittenti e interviste riservate con Top Management delle aziende partner dell'Osservatorio, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

1 Ruolo del Segretario del C.d.A. rispetto ai flussi informativi (2/2)

- Il ruolo di Segretario del C.d.A. è generalmente ricoperto da un dirigente della Società (es. General Counsel, Direttore Affari Societari o Legali, Responsabile della Segreteria Societaria a riporto diretto dell'AD)
- Ad oggi, la disciplina normativa vigente non esplicita, se non a livello di **Statuto sociale** o di **Regolamento interno** sul funzionamento del Consiglio e dei Comitati, le **funzioni** e i **compiti** in capo al Segretario del C.d.A. delle società di capitali, tra cui l'attività di gestire, sotto la guida del Presidente, i flussi informativi a supporto dell'attività consiliare

Dalle analisi svolte e dalle interviste effettuate dal Gruppo di Lavoro The European House - Ambrosetti, è emersa la raccomandazione di prevedere:

- **requisiti specifici di nomina** per il Segretario del C.d.A. in termini di **professionalità, competenza** e **onorabilità** (ad esempio attraverso l'**appartenenza ad un apposito Albo**, come avviene per le società quotate nel Regno Unito e Singapore – *si veda la slide seguente*)
- un **limite al cumulo degli incarichi** per poter garantire l'efficace svolgimento delle sue funzioni

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati delle Relazioni sul Governo societario 2018, procedure sui flussi informativi e regolamenti del C.d.A. delle società Emittenti e interviste riservate con Top Management delle aziende partner dell'Osservatorio, 2019

1 I requisiti di professionalità per il Segretario del Consiglio all'estero

CASI STUDIO

Regno Unito

Nel Regno Unito, il Company Secretary delle **Public Limited Companies** (PLC) deve soddisfare uno o più dei seguenti requisiti:

- aver ricoperto la carica di Segretario di una PLC per **almeno 3 anni** dei 5 anni precedenti la nomina
- essere un **avvocato** riconosciuto nel territorio del Regno Unito
- essere una persona che "*in virtù della sua partecipazione o dell'aver ricoperto qualsiasi altra carica o del suo essere membro di qualsiasi altro organo, appare agli amministratori idoneo a svolgere le funzioni di segretario della società*«
- essere membro di uno dei seguenti organismi:
  - the Institute of Chartered Accountants (England, Wales, Scotland, Ireland)
  - the Institute of Chartered Secretaries and Administrators (ICSA)
  - the Association of Chartered Certified Accountants,
  - the Chartered Institute of Management
  - the Chartered Institute of Public Finance and Accountancy

Singapore

Il Business Trust Act (Chapter 31A) di Singapore prevede all'articolo 7(1) che l'Amministratore fiduciario di una società deve garantire che il suo Segretario:

- sia una persona che per **almeno 3 anni** nel quinquennio immediatamente precedente la sua nomina a Segretario abbia ricoperto la carica di Segretario di una società o di amministratore fiduciario di un'impresa registrata
- sia una persona qualificata ai sensi del Legal Profession Act (Cap.161), un **contabile pubblico**, un membro del **Chartered Secretaries Institute di Singapore** o un membro di altri ordini professionali; o
- in virtù di un tale ordine accademico o di un altro ordine professionale, possieda le **qualifiche professionali** che sono richieste per svolgere le funzioni di Segretario

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati ICSA, 2019; Hong Kong Institute of Chartered Secretaries, "The Company Secretary, Regulation and Governance Roles – A Comparative Analysis in Selected Asian Jurisdictions", 2017

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

The European House Ambrosetti

2 Le soluzioni tecnologiche per i processi documentali e la loro organizzazione

- Il flusso informativo verso Consiglieri e Sindaci implica la trasmissione di più tipologie di fonti documentali:
  - Relazioni, approfondimenti, memorandum, presentazioni e report redatti da uffici o consulenti della Società
  - Altri documenti disponibili all'interno della organizzazione (es. normative, circolari, certificazioni, policy, ecc.)
  - Documenti contabili
- Il flusso informativo diretto al C.d.A. ha origine dalla **parte operativa della Società**, quindi **dal basso verso l'alto,** sotto il coordinamento dal **Segretario del C.d.A.**, supportato dal Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari
- Per mettere la documentazione a disposizione dei Consiglieri con **precisione e tempestività**, molte Società utilizzano **gestori documentali "sicuri" e separati dagli strumenti aziendali utilizzati nel quotidiano**:
  - Le piattaforme più complete permettono a ciascun ufficio di **interagire con la funzione Affari Societari** in modo efficace (non più attraverso uno scambio di e-mail o attraverso riunioni operative)
  - Grazie all'accesso profilato a queste informazioni con credenziali strettamente personali, è possibile creare un **processo efficace e monitorato** per ottenere, caricare, revisionare e aggiornare la documentazione richiesta
  - La Funzione Affari Societari decide cosa mettere a disposizione degli Amministratori, secondo un **flusso unico e tracciato** che impedisce qualsiasi perdita di controllo delle informazioni

Fonte: intervista riservata di The European House – Ambrosetti con azienda leader nell'offerta di sistemi informatici per la corporate governance, 2019

2 Le modalità di trasmissione e condivisione delle informazioni verso gli organi sociali nelle società quotate italiane

- Si osserva un diverso approccio tra le aziende italiane nell'adozione di nuove tecnologie per gestire i flussi documentali:
  - Le grandi organizzazioni stanno implementando processi documentali più evoluti, in un'ottica di trasformazione digitale, per **aumentare i livelli di sicurezza dei dati e di profilazione degli utenti**
  - Le PMI stanno progressivamente adottando queste logiche, ma **in modo disomogeneo** (processi più snelli da digitalizzare, ma ruolo ancora preponderante della carta in tutte le dinamiche documentali)
- Le maggior parte delle grandi aziende italiane ha già da anni digitalizzato i flussi informativi verso i Consiglieri, spesso passando attraverso almeno **2-3 step di digitalizzazione successivi** e sempre più evoluti

Trasmissione dei documenti **via e-mail** (e non più in forma cartacea)

Adozione di **sistemi documentali** "adattati" alle esigenze societarie

Adozione di **piattaforme dedicate** per la trasmissione / consultazione / revisione dei materiali

Fonte: intervista riservata di The European House – Ambrosetti con azienda leader nell'offerta di sistemi informatici per la corporate governance, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

2 Le modalità di trasmissione e condivisione delle informazioni verso gli organi sociali nelle società quotate italiane (2/2)

- Un numero crescente, ma ancora **limitato**, di società quotate (tendenzialmente limitato a quelle di **dimensioni medio-grandi appartenenti al segmento FTSE MIB**) adotta già una **piattaforma applicativa** per la trasmissione agli organi sociali della documentazione pre-consiliare e dell'informativa interna
- Tale soluzione tecnologica – c.d. **Virtual Data Room** con accesso riservato agli Amministratori e ai Sindaci – garantisce una **gestione più pratica e sicura*** **delle informazioni** trasmesse ad Amministratori e Sindaci e risulta di aiuto nel caso della presenza nel C.d.A. di **Amministratori residenti all'estero**
- Alcune società hanno istituito una **casella di posta elettronica dedicata** allo scambio della corrispondenza tra Amministratori e Sindaci per assicurare un flusso di informazioni sicuro e riferibile con certezza ai Consiglieri e Sindaci
- La trasmissione dei documenti avviene frequentemente in **versione digitale** e sempre meno si ricorre al supporto cartaceo (anche per ottimizzazione dei tempi e riduzione dei costi)

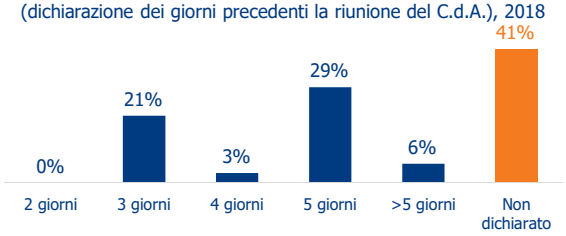
(*) Es. crittografia dei dati, verifica degli accessi, riservatezza e tracciabilità dei documenti che vengono visualizzati con l'identificazione dell'utente, ecc.; spesso i documenti caricati sulla piattaforma applicativa sono solo consultabili e non stampabili, per ragioni di riservatezza e circolazione delle informazioni.

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati delle Relazioni sul Governo societario 2018 delle società Emittenti e interviste riservate con Top Management delle aziende partner dell'Osservatorio, 2019

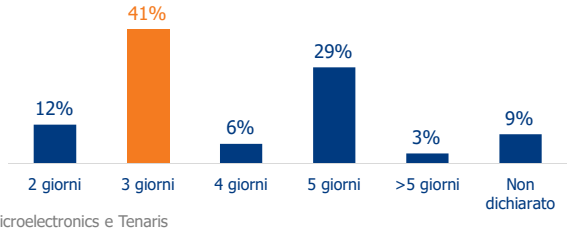
2 Trasparenza ex ante sull'informativa pre-consiliare (1/2)

- La **tempistica** dell'invio dei documenti varia significativamente tra gli Emittenti, non solo in funzione delle **dimensioni societarie** o della **frequenza delle riunioni** del C.d.A. e dei suoi Comitati, ma anche alla luce della **presenza di soggetti stranieri** (abituati a ricevere i documenti con congruo anticipo)
- L'analisi svolta da The European House - Ambrosetti sul campione di **34 società Emittenti** del **segmento FTSE MIB*** indica una media compresa tra:
  - **3 e 15 giorni** (media: 4,9 giorni) prima della riunione del C.d.A. per l'invio dell'**Ordine del Giorno** (OdG)
  - **2 e 10 giorni** (media: 3,8 giorni) prima della riunione del C.d.A. per l'invio della **documentazione pre-consiliare**

Convocazione e invio OdG nel segmento FTSE MIB
(dichiarazione dei giorni precedenti la riunione del C.d.A.), 2018



Invio dei documenti pre-consiliari nel segmento FTSE MIB (dichiarazione dei giorni precedenti la riunione del C.d.A.), 2018



(*) Sono escluse le società di diritto estero: CNH Industrial, Exor, FCA, Ferrari, STMicroelectronics e Tenaris

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati delle Relazioni sul Governo societario 2018 delle società Emittenti e interviste riservate con Top Management delle aziende partner dell'Osservatorio, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

2 Trasparenza ex ante sull'informativa pre-consiliare (2/2)

- Ai fini di una partecipazione consapevole e informata al dibattito sulle materie trattate, spesso è previsto che i documenti societari (es. bilancio d'esercizio, piano industriale, ecc.) siano accompagnati da **note di sintesi** (corredati di box, infografiche, specifica della tipologia degli argomenti trattati) e dalle **proposte di deliberazione** affinché il Consigliere possa gestire i tempi per prepararsi alla riunione e valutare la complessità delle decisioni da assumere
- Il **livello di dettaglio** delle informazioni fornite varia a seconda della partecipazione del Consigliere ad uno **specifico Comitato** (es. Comitato per le Strategie, i cui membri hanno un coinvolgimento più operativo nelle attività di monitoring e ricevono quindi un flusso informativo di maggior dettaglio e a cadenza mensile)

➢ Dalle interviste effettuate dal Gruppo di Lavoro The European House – Ambrosetti con i rappresentanti delle aziende partner dell'Osservatorio è emersa la raccomandazione di precisare – all'interno del Codice di Autodisciplina* – il concetto di **"congruo anticipo"** per l'invio della documentazione, parametrandolo, ad esempio, a:
- **frequenza delle riunioni** e/o
- tipologia delle **informazioni trasmesse** e/o
- **organo sociale** (C.d.A., Comitato interno, Collegio Sindacale)

(*) Principio 1.C.5. del Codice di Autodisciplina per le società quotate di Borsa Italiana

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati delle Relazioni sul Governo societario 2018 delle società Emittenti e interviste riservate con Top Management delle aziende partner dell'Osservatorio, 2019

2 Casi concreti di trasmissione della documentazione ai Consiglieri

CASI STUDIO

snam

Snam ha introdotto un **portale digitale** che consente di gestire in modo efficace e sicuro le attività del Consiglio e dei Comitati attraverso tablet, smartphone e PC, con i seguenti benefici:

- velocizzazione dei tempi delle riunioni consiliari (permettendo anche la condivisione in tempo reale di documenti o presentazioni)
- possibilità per gli utenti di visualizzare lo status di un documento o se ci sono messaggi non letti o documenti che necessitano di essere approvati
- possibilità di visionare la documentazione anche in modalità offline
- possibilità di operare sui file resi disponibili apportando eventuali annotazioni
- eliminazione della carta, con una ottimizzazione dei costi

BANCA GENERALI

Per migliorare la distribuzione della documentazione pre-consiliare, Banca Generali ha introdotto una segmentazione dell'invio dei documenti al C.d.A. per tipologia:

- per gli argomenti iscritti all'OdG di carattere informativo e/o deliberativo: **5 giorni** di calendario precedenti la data fissata per la riunione
- per gli argomenti strettamente attinenti al business della Banca (e che necessitano, normalmente, di una preventiva discussione interna ai Comitati Direzionali esoconsiliari): **3 giorni** di calendario precedenti la data fissata per la riunione
- per argomenti che presuppongono particolari ragioni di riservatezza: **1 giorno** di calendario precedente la data fissata per la riunione

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati delle Relazioni sul Governo societario 2018 delle società Emittenti, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

The European House Ambrosetti

3 Chiarezza dell'informativa pre-consiliare

- Laddove alcuni materiali non siano pronti o si possano presentare ulteriori temi di discussione nel C.d.A., al fine di rendere disponibile ai membri del C.d.A. la documentazione tempestivamente, gli argomenti all'Ordine del Giorno sono **raggruppati per macro-aree tematiche**, con un **arricchimento progressivo** dei suoi contenuti entro le scadenze stabilite dalle tempistiche imposte per l'informativa agli organi sociali; inoltre, viene generalmente indicato quali argomenti costituiranno oggetto di **deliberazione** e quali di **semplice informativa**
- Nel caso di **operazioni di particolare rilievo** (es. approvazione del piano industriale), la deliberazione definitiva del C.d.A. avviene **in più sedute successive**, per dare il tempo ai Consigliere di esaminare la documentazione e la possibilità di dibattere in modo informato ed decidere in modo consapevole
- È fatta salva la possibilità per i Consiglieri di **chiedere chiarimenti integrativi** sulla documentazione trasmessa (feedback a cura del Segretario del C.d.A. e/o della funzione Affari Societari)

Raccomandazione del Comitato per la Corporate Governance (dicembre 2018)

*Il Comitato invita i C.d.A. ad esprimere una esplicita valutazione sull'**adeguatezza** dell'informativa pre-consiliare ricevuta nel corso dell'esercizio. In particolare, si invitano i Presidenti dei C.d.A. a promuovere tale attività valutativa e ad assicurare che le esigenze di **riservatezza** siano tutelate senza compromettere l'adeguatezza e la **tempestività** dei flussi informativi che precedono le riunioni consiliari*

4 Formazione del Consigliere di Amministrazione: programmi di induction (1/2)

Programmi di induction per i Consiglieri

Caratteristiche

- Ciclo di **incontri formativi interni** per il Consigliere
- Possibilità di **intervistare** il Consigliere
- Partecipazione, a spese della Società, a **programmi di formazione erogati da soggetti terzi**

Contenuti

Piani di induction elaborati (spesso con supporto del Comitato Nomine o del LID, ove previsto) post-nomina dei Consiglieri e/o Board assessment annuale – temi più frequenti:

- Settori di attività della Società e loro dinamica/evoluzione
- Andamento dei mercati e quadro normativo di riferimento
- Sostenibilità
- Innovazione (es. Big Data, cybersecurity, ecc.)
- Gestione del rischio e delle informazioni riservate/privilegiate

Benefici

- Creazione di maggiore **omogeneità e allineamento** all'interno dell'organo sociale
- Meccanismo di particolare utilità nel caso della presenza di Consiglieri:
  - con **background professionali e/o culturale diversificati**
  - **di provenienza estera**

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti da interviste riservate con Top Management delle aziende partner dell'Osservatorio, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

4 Formazione del Consigliere di Amministrazione: programmi di induction (2/2)

	Partecipazione del Management al C.d.A.	Riunioni con l'AD e il Management
Caratteristiche	▪ Interventi di approfondimento da parte di **dirigenti** su temi specifici durante le **riunioni del C.d.A./Comitato endoconsiliare**	▪ Ciclo di riunioni periodiche con l'AD e il Top Management per l'approfondimento di **questioni strategiche** ▪ Organizzazione di un **"vertice strategico"/"Strategy Day" annuale** con i membri del C.d.A. e del Collegio Sindacale
Contenuti	▪ Presentazione e discussione di specifici argomenti per sviluppare la conoscenza della Società ▪ Predisposizione e aggiornamento di una **raccolta dei documenti societari e aziendali di riferimento** (es. regolamenti, procedure, codici) ▪ Predisposizione e distribuzione a Consiglieri e Sindaci di una periodica informativa sulle principali **novità legislative e regolamentari** riguardanti la Società e gli organi sociali	▪ Discussione e approfondimento delle **strategie di medio-lungo termine** (es. approfondimento delle linee guida del Piano Strategico o Industriale) nei diversi settori di attività della Società ▪ Visita a **stabilimenti aziendali/fiere di settore**
Benefici	▪ Possibilità di **interazione e confronto** al di fuori del momento "formale" della riunione del C.d.A.	▪ **Miglioramento dell'informativa ai Consiglieri** sugli argomenti posti all'OdG della riunione del C.d.A./Comitato ▪ "Strategy Day" come **momento di riflessione collegiale** sul futuro e un **momento di "socializzazione"** che assicura maggiore coesione ed unità degli obiettivi tra i membri degli organi sociali

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti da interviste riservate con Top Management delle aziende partner dell'Osservatorio, 2019

4 Alcuni casi di induction per i Consiglieri

CASI STUDIO

GRUPPO HERA

In occasione del rinnovo del C.d.A., il Presidente Esecutivo e l'AD organizzano un percorso di induction strutturato per Consiglieri e Sindaci di nuova nomina:

- **3 sessioni**, supportate da documentazione articolata e dettagliata, in cui si forniscono approfondimenti su: settore di attività in cui opera la società, dinamiche aziendali e loro evoluzione, principi di corretta gestione dei rischi e quadro normativo e autoregolamentare di riferimento
- Nel 2018, organizzazione di momenti di aggiornamento (tematiche di business, finanza, indirizzo strategico, sostenibilità e responsabilità sociale, smaltimento rifiuti e comunicazione verso i territori), oltre a **visite a impianti e siti produttivi** del Gruppo e ad **approfondimenti specifici**

brembo

Brembo organizza un Induction Program tramite:

- apposite sessioni di **incontri con il management**
- visite ai propri **siti produttivi** del Gruppo in Italia o all'estero
- approfondimenti di **specifiche materie** durante le riunioni consiliari (es. nel 2018, 4 sessioni di approfondimento durante il C.d.A., della durata di 1,5 ore, con interventi svolti dai Chief Operating Officer e dai Chief Central Department Officer)
- approfondimenti personalizzati sulla base di particolari interessi o responsabilità che il singolo Amministratore potrà assumere nei Comitati

SAIPEM

- Sono di norma invitati periodicamente a partecipare ai C.d.A. di Saipem sia i **responsabili di funzioni di Staff** che i **responsabili delle Divisioni**, per illustrare i progetti più significativi, le strategie, la situazione di mercato delle aree di competenza (es. Internal Audit, General Counsel, Contract Management, Affari Societari e Governance, Risorse Umane, Organizzazione e Servizi, Strategie e M&A, Risk Management, Supply Chain and Business Integrity)
- Il **CFO** partecipa di norma a tutte le riunioni consiliari, mentre il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari partecipa alle riunioni in cui si esaminano temi contabili

Fonte: elaborazione The European House – Ambrosetti su dati delle Relazioni sul Governo societario 2018 delle società Emittenti, 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia

The European House Ambrosetti

Indice

Capitolo 9

L'agire informato del Consigliere: focus sui flussi informativi

- Il ruolo dei flussi informativi per un sistema di governo efficace ed efficiente
- Gli ambiti-chiave della gestione dei flussi informativi da e verso gli organi sociali
- **Raccomandazioni per ottimizzare i flussi informativi nel sistema di amministrazione e controllo**

Raccomandazioni per ottimizzare i flussi informativi verso gli organi sociali

1. Valorizzare il ruolo del **Segretario del C.d.A.** come «garante» dei corretti flussi informativi e della dialettica nel Board, attraverso la **declinazione dei requisiti professionali** per rivestire tale ruolo
2. Dotare l'azienda (soprattutto presso le realtà di minori dimensioni, anche non quotate) di una **"Virtual Data Room" digitale dedicata**, per garantire l'invio tempestivo dei documenti pre-consiliari e/o informativi ai membri degli organi sociali e un accesso sicuro e protetto ai dati aziendali
3. **Differenziare i tempi dell'invio delle informazioni pre-consiliari** secondo la tipologia dei documenti e/o la frequenza delle riunioni
4. Istituzionalizzare la previsione, su base permanente, durante il mandato dei Consiglieri, di **percorsi di induction su temi di business e/o trasversali**, attraverso seminari di formazione e/o approfondimenti mirati alle riunioni del C.d.A.

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

Principali fonti documentali di riferimento (1/4)

- Allianz Global Investors, "Proxy Voting Report", 2019
- Amundi, "Voting Policy", 2019
- Assogestioni, "Mappa trimestrale del risparmio gestito" , maggio 2019
- AXA, "Annual Report Proxy Voting", 2019
- Banca Centrale Europea, "Guide to fit and proper assesment", maggio 2018
- BlackRock, "Proxy Voting guidelines for European, Middle Eastern and African Securities", 2019
- BNP Paribas, "Voting Policy Global", 2019
- Bocconi S., "La paga? Con voto doppio: i nuovi confine del capo", ne "L'Economia – Corriere della Sera", 19 luglio 2019
- BonelliErede, "Recepimento della Shareholders' Rights II", luglio 2019
- Borsa Italiana - Comitato per la corporate governance, "Comunicato Stampa per l'adozione della nuova edizione del Codice di autodisciplina", luglio 2019
- Borsa Italiana - Comitato per la corporate governance, "Lettera di raccomandazioni ai Presidenti degli organi amministrativi delle società quotate", 21 dicembre 2018
- Borsa Italiana - Comitato per la corporate governance, "Relazione sull'evoluzione della corporate governance delle società quotate", 2018

Principali fonti documentali di riferimento (2/4)

- Borsa Italiana – Comitato per la corporate governance, "Codice di Autodisciplina per le società quotate", 2018
- Center for Capital Markets – Nasdaq, "Proxy season survey", 2018
- Conigliaro M., Corvacchiola N., "La governance delle società alla luce del codice della crisi" , ne "Euroconference" , 6 maggio 2019
- CONSOB (Commissione nazionale per le società e la Borsa), "Boardroom gender diversity and performance of listed companies in Italy", settembre 2018
- De Molli V. – Visani M., "Più sono piccoli, meno spiegano se il bonus è meritato", ne "Corriere della sera – L'Economia ", 28 ottobre 2019
- Edh – Enterprise pour le droit de l'homme, "Application on the law on the duty of vigilance", 21 giugno 2019
- European Central Bank, "Guide to fit and proper assessments", maggio 2018
- European Coalition for Corporate Justice, "French Corporate Duty Of Vigilance Law", 2017
- Fidelity, "Voting Policy Guidelines", 2019
- Financial Reporting Council, "The UK Corporate Governance Code", settembre 2019
- Financial Reporting Council, "Guidance on Board Effectiveness", luglio 2018
- Financial Reporting Council, "The UK Corporate Governance Code", 2018
- Financial Services Commission of Ontario, "Environmental, Social and Governance (ESG) factors", 2019

L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia
The European House Ambrosetti

Principali fonti documentali di riferimento (3/4)

- Gazzetta Ufficiale, "Decreto Legislativo, n. 49 – Recepimento Shareholder Rights Directive II" , 10 maggio 2019
- Gazzetta Ufficiale, "Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza" , 12 gennaio 2019
- Generali, "Annual report on voting activities and active ownership", 2019
- Glass Lewis, "Proxy paper guidelines - Italy", 2019
- Hong Kong Institute of Chartered Secretaries, "The Company Secretary, Regulation and Governance Roles – A Comparative Analysis in Selected Asian Jurisdictions", 2017
- Invesco, "Investment Sttewardship and Proxy Voting Annual Report", 2019
- IPE, "Top 400 Asset Manager" , 2019
- ISS, "Continental Europe Proxy voting guidelines", 2019
- IVASS, "Lettera sui sistemi di governance nelle compagnie di assicurazione", 2019
- J.P. Morgan, "Global Proxy voting and guidelines", 2019
- Marchetti P., "Paga variabile per gli indipendenti, perchè la competenza merita", ne "Corriere della Sera – L'Economia", 14 ottobre 2019
- Marchetti P. – Ventoruzzo M. , "L'Europa va veloce, ora un codice sulle società", ne "Corriere della Sera – L'Economia", 29 maggio 2019
- OECD, "Report to G20 on the implementation of the G20/OECD Principles of Corporate Governance", 2019

Principali fonti documentali di riferimento (4/4)

- OECD, "Corporate Governance Factbook", 2019
- Profeta P., "C.d.A., perché le quote rosa vanno prorogate", ne "Il Sole 24 Ore", 8 marzo 2019
- State Street Global Investors, "Board Accountability in Europe: A Review of Director Election Practices Across the Region", 31 marzo 2019
- The European House - Ambrosetti, "Opportunità e criticità dell'adozione del sistema dualistico in Italia", novembre 2007
- The European House - Ambrosetti, "L'Osservatorio sull'Eccellenza della Corporate Governance in Italia", ed. 2011-2018
- The European House - Ambrosetti, "Come orientare processi e comportamenti a supporto del business: la corporate governance per competere", dicembre 2010
- The European House - Ambrosetti, "Nuovi paradigmi nei sistemi di remunerazione e incentivazione dei Consiglieri di Amministrazione e dell'Alta Direzione", dicembre 2009
- The European House - Ambrosetti, "Le aree di frontiera della corporate governance: i sistemi di governo nei Gruppi", dicembre 2008
- USA Congress, "Accountable Capitalism Act", 2018
- USA Congress, "Reward Work Act", 2018
- Vanguard, "Proxy voting guidelines for U.S. portfolio companies", 2019
- Wall Street Italia - Invesco, "Speciale ESG", 2019

OSSERVATORIO
GOVERNANCE
The European House
Ambrosetti