



POLITECNICO
MILANO 1863
SCHOOL OF MANAGEMENT



#grandieventiSoM
@MIP_PoliMi

LECTIO MAGISTRALIS PROF. STEFANO PREDA



La corporate governance

Per corporate governance si intende il sistema organizzativo e di regole, secondo le quali le società sono gestite e controllate.
Risultato di norme e tradizioni, di comportamenti, dipendente dal sistema giuridico vigente

La regolamentazione in tema di corporate governance è definita da diverse normative vari livelli:

Normativa generale sul diritto societario

Leggi «ad hoc» (es. Testo Unico della Finanza)

Regolamenti emanati dalle Autorità di controllo (Es. Consob: «regolamenti per gli emittenti»)

Regolamenti di Borsa (norme per le società quotate)

Autoregolamentazione



La corporate governance nelle società quotate evolve nel tempo

All'origine la corporate governance si orientò a comporre interessi contrastanti all'interno della sfera di interesse dell'impresa.

Gli obiettivi furono in quella fase: a) la massimizzazione del valore per gli azionisti e con ricadute sugli stakeholders; b) ottenere adeguata ripartizione di responsabilità e poteri; c) definire corretto equilibrio tra gestione e controllo.

I principali interessi in potenziale conflitto:

- Shareholders vs. stakeholders
- Maggioranza vs. minoranza
- Management vs. shareholders

Una volta consolidata la parte della governance dedicata agli interessi interni all'impresa, si è aperta la visuale all'impatto dell'attività sociale sull'esterno.

Si è affermata l'idea che l'attività dell'impresa debba tenere in conto i riflessi sull'ambiente e sulla società. La Corporate Social Responsibility è sempre più rilevante per il successo delle imprese e nell'ottica degli investitori.

Consolidato anche questo risultato, il focus è oggi sulla sostenibilità, nel tentativo di spronare verso politiche di lungo termine, capaci di non compromettere lo sviluppo e le generazioni future.



POLITECNICO
MILANO 1863
SCHOOL OF MANAGEMENT



IL CODICE DI AUTODISCIPLINA



La legge Draghi

- Il TUF entra in vigore all'inizio del 1998 e rivoluziona la struttura dei mercati finanziari italiani
- 4 temi sopra gli altri per importanza per le società quotate:
 - Diritti delle minoranze
 - Razionalizzazione del mercato del controllo societario (OPA)
 - Regolamentazione dei patti di sindacato
 - Sanzioni penali per abuso di informazioni privilegiate, insider trading, manipolazione del mercato , ecc.
- Cambia radicalmente l'approccio ai diritti degli azionisti
- Lascia spazio aperto alle tematiche di corporate governance

Il Codice di Autodisciplina delle Società quotate del 1999



- Il contesto di riferimento
- La posizione delle autorità
- L'autodisciplina
- La promozione del codice e la composizione del comitato
- Perché un codice
- Il principio guida “comply or explain”
- Il legame con il regolamento di Borsa Italiana “la relazione sulla corporate governance”
- L'irresistibile attrazione italiana per la regolamentazione primaria e secondaria
 - revisione del diritto delle società
 - TUF e sue integrazioni



Le architravi del Codice

1. La centralità del Consiglio di Amministrazione
2. La composizione del Consiglio
3. I Comitati, costituiti da amministratori indipendenti
4. I flussi informativi e la circolazione delle informazioni



Gli amministratori indipendenti: definizione

- La prima definizione di indipendenza nasce nel codice Preda del 1999.
- La riforma del diritto societario nel 2004 introduce il concetto di indipendenza, graduato nei diversi sistemi di amministrazione.
- La revisione del TUF dell'anno 2005 inserisce un'ulteriore definizione.
- La normativa CRD IV di Bankitalia specifica infine quella per gli esponenti bancari.

Amministratori indipendenti secondo il Codice attuale



Un numero adeguato di amministratori non esecutivi sono indipendenti, nel senso che non intrattengono, né hanno di recente intrattenuto, neppure indirettamente, con l'emittente o con soggetti legati all'emittente, relazioni tali da condizionarne attualmente l'autonomia di giudizio.

Un amministratore non appare, di norma, indipendente nelle seguenti ipotesi, da considerarsi come non tassative:

- se, direttamente o indirettamente ... controlla l'emittente ...
- se è, o è stato ... un esponente di rilievo dell'emittente, ...
- se, direttamente o indirettamente ... ha, o ha avuto ... una significativa relazione commerciale, finanziaria o professionale con l'emittente, ... o con un soggetto che ... controlla l'emittente ... o è, o è stato ... lavoratore dipendente di uno dei predetti soggetti;
- se riceve, o ha ricevuto ... dall'emittente ... una significativa remunerazione aggiuntiva ... anche sotto forma di partecipazione a piani di incentivazione legati alla performance aziendale, anche a base azionaria;
- se è stato amministratore dell'emittente per più di nove anni negli ultimi dodici anni;
- se riveste la carica di amministratore esecutivo in un'altra società nella quale un amministratore esecutivo dell'emittente abbia un incarico di amministratore;
- se è socio o amministratore di una società ... appartenente alla rete della società incaricata della revisione legale dell'emittente;
- se è uno stretto familiare di una persona che si trovi in una delle situazioni di cui ai precedenti punti.



Il Codice di Autodisciplina: articolazione

- Il Codice si focalizza sui seguenti argomenti:
 - Ruolo del consiglio di amministrazione
 - Composizione del consiglio di amministrazione
 - Amministratori indipendenti
 - Istituzione e funzionamento dei comitati interni al consiglio di amministrazione
 - Nomina degli amministratori
 - Remunerazione degli amministratori
 - Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi
 - Sindaci
 - Rapporti con gli azionisti
 - Sistemi di amministrazione e controllo dualistico e monistico

Il Codice di Autodisciplina: condizioni di successo



POLITECNICO
MILANO 1863
SCHOOL OF MANAGEMENT



Dicevo nella Prefazione al Rapporto del Codice:

«Se i consigli di amministrazione delle società quotate comprenderanno correttamente le potenzialità positive collegate ad una condivisa adozione del Codice,

se eviteranno di considerarlo semplicemente come un modello da applicare con il minimo impegno,

se gli investitori istituzionali e retail terranno in conto nelle proprie decisioni di investimento anche le scelte di corporate governance della società,

se il clima di opinione evolverà positivamente in proposito,

potremo ritenere di aver contribuito al successo delle società e del mercato italiano.»

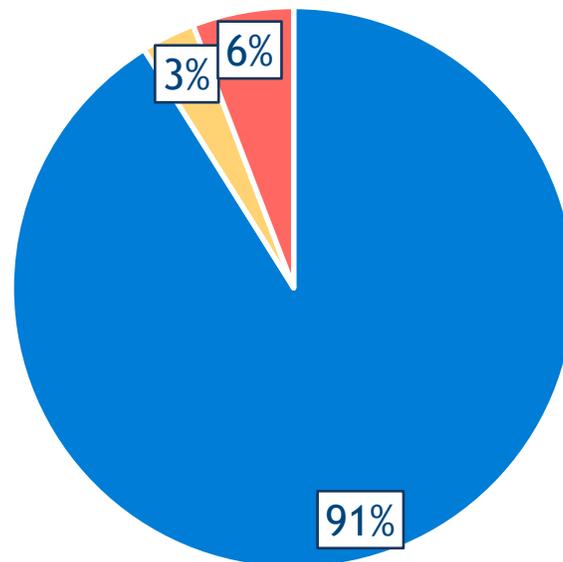
Estratto dalla Relazione al Codice di Autodisciplina, 1999



Il Codice di Autodisciplina: adesione

- Il Codice non ha efficacia cogente e l'adesione da parte delle società quotate è volontaria, anche se ad oggi è stato largamente adottato dagli emittenti

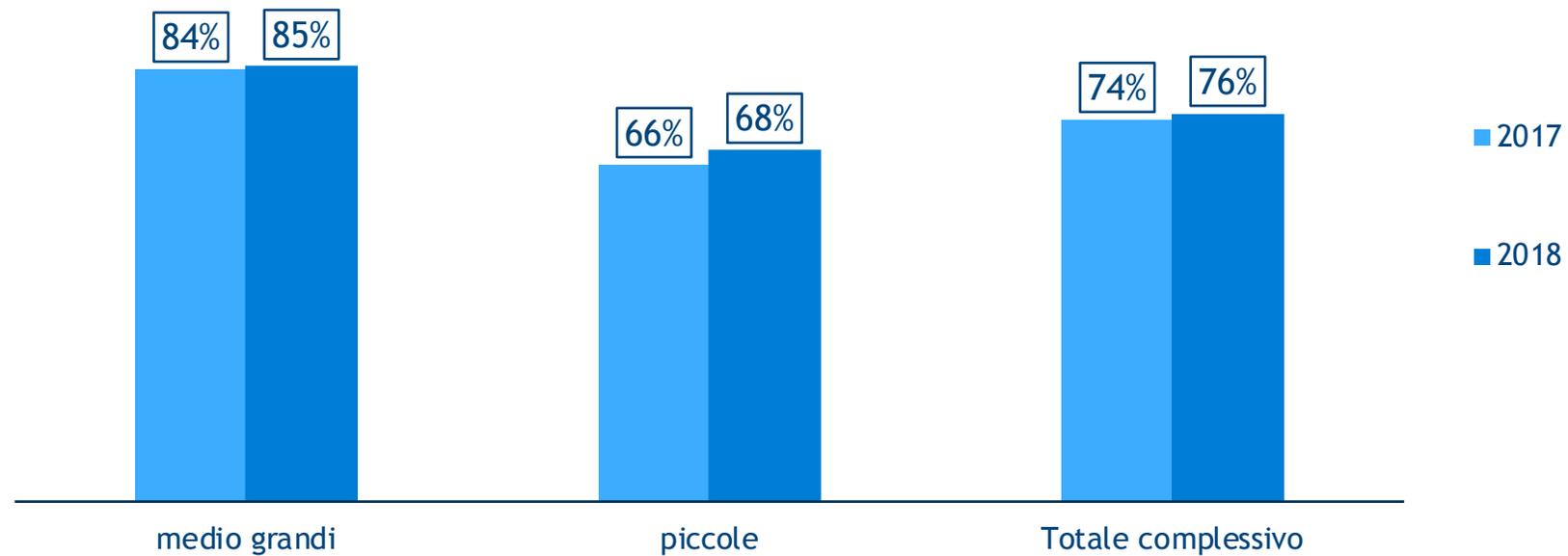
Adesione all'ultima edizione del Codice di Autodisciplina



- Società che aderiscono all'ultima edizione del Codice
- Società che aderiscono a versioni precedenti del Codice
- Società che non aderiscono al Codice

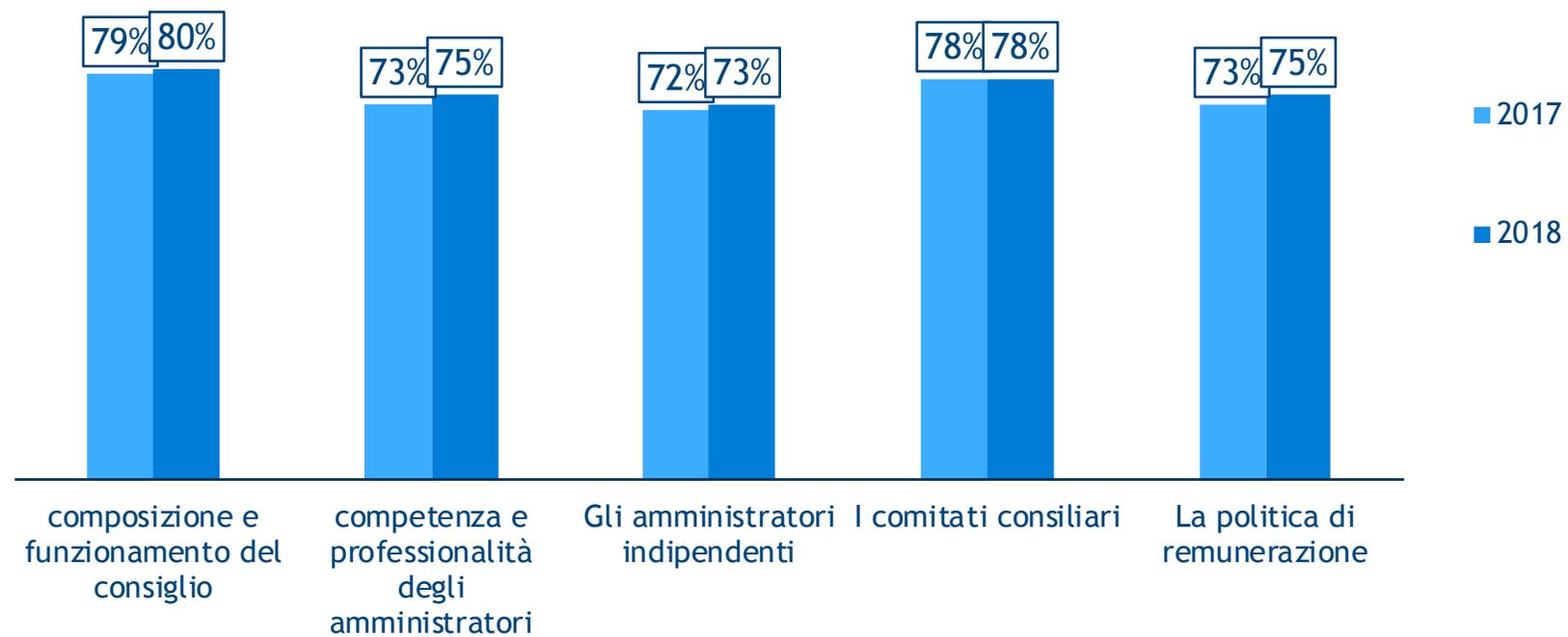


Applicazione del Codice, per dimensione



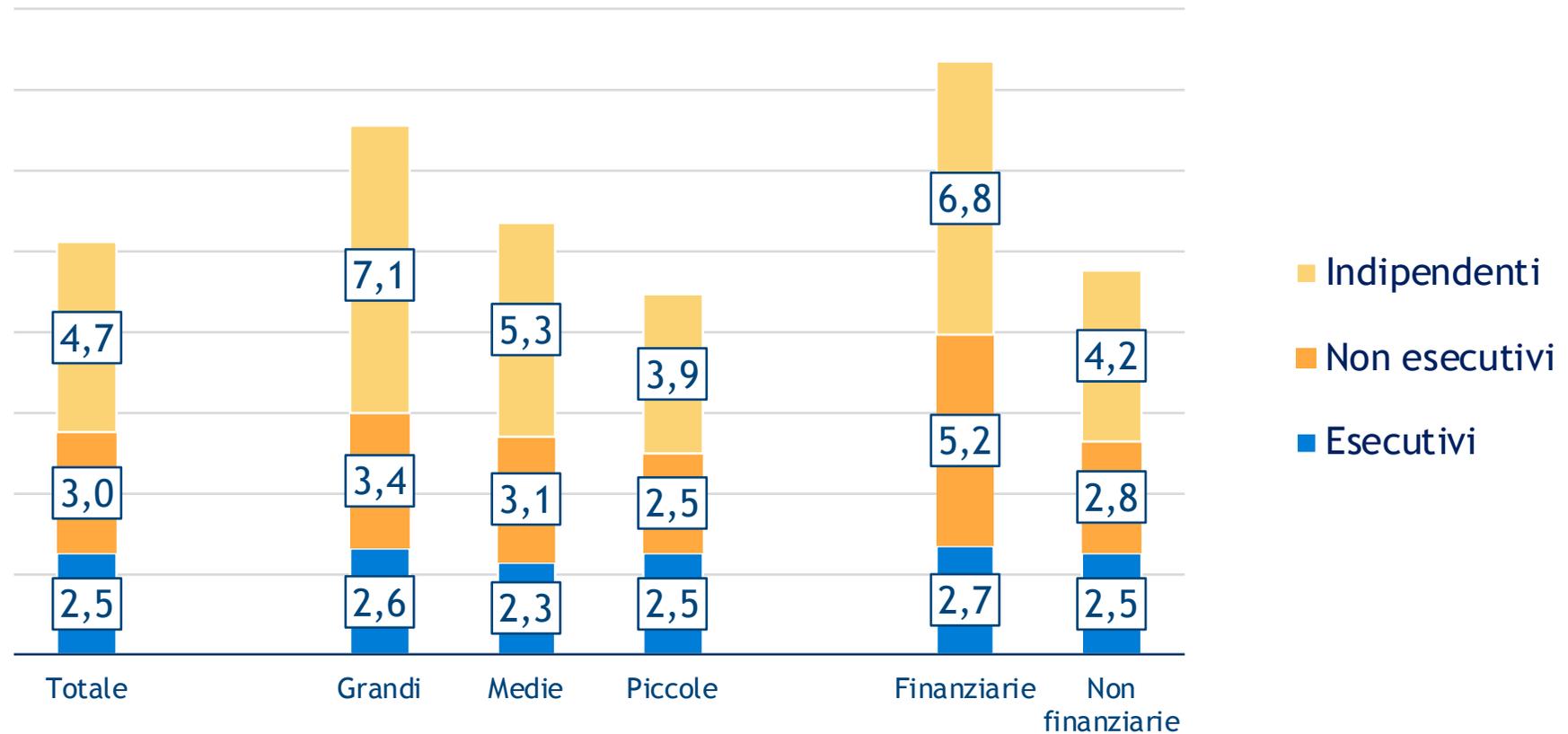


Applicazione del Codice per "aree di governance" (2017-2018)



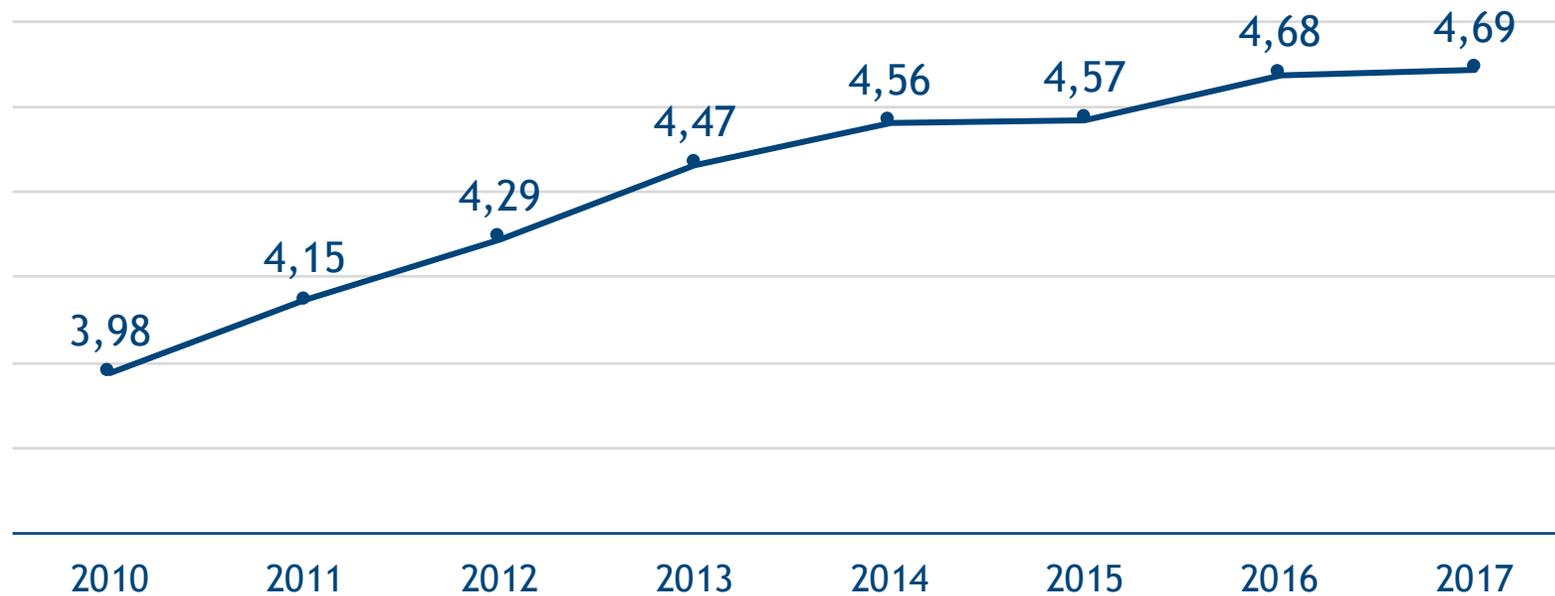


Numero medio e qualifica degli amministratori per segmento e settore di appartenenza



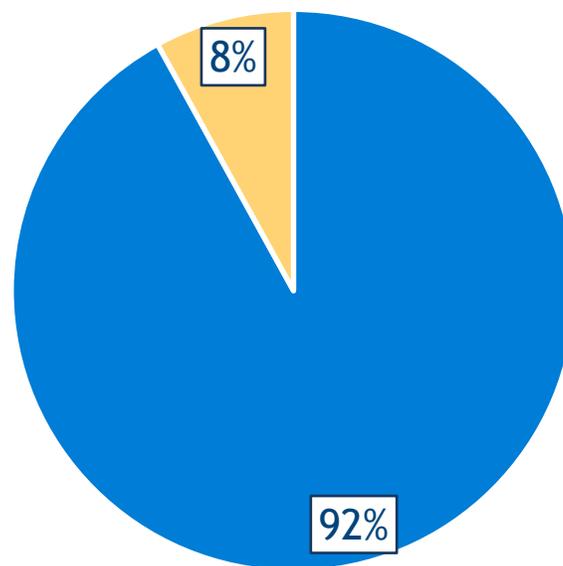


Presenza media di amministratori indipendenti





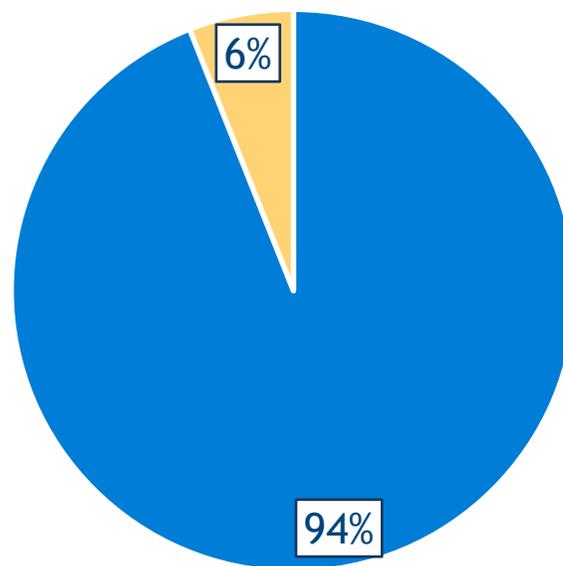
Adesione delle società alle raccomandazioni del Codice di Autodisciplina in merito alla composizione del CdA



- Società in cui il n. di Indipendenti non è inferiore a 2
- Società in cui il n. di Indipendenti è inferiore a 2



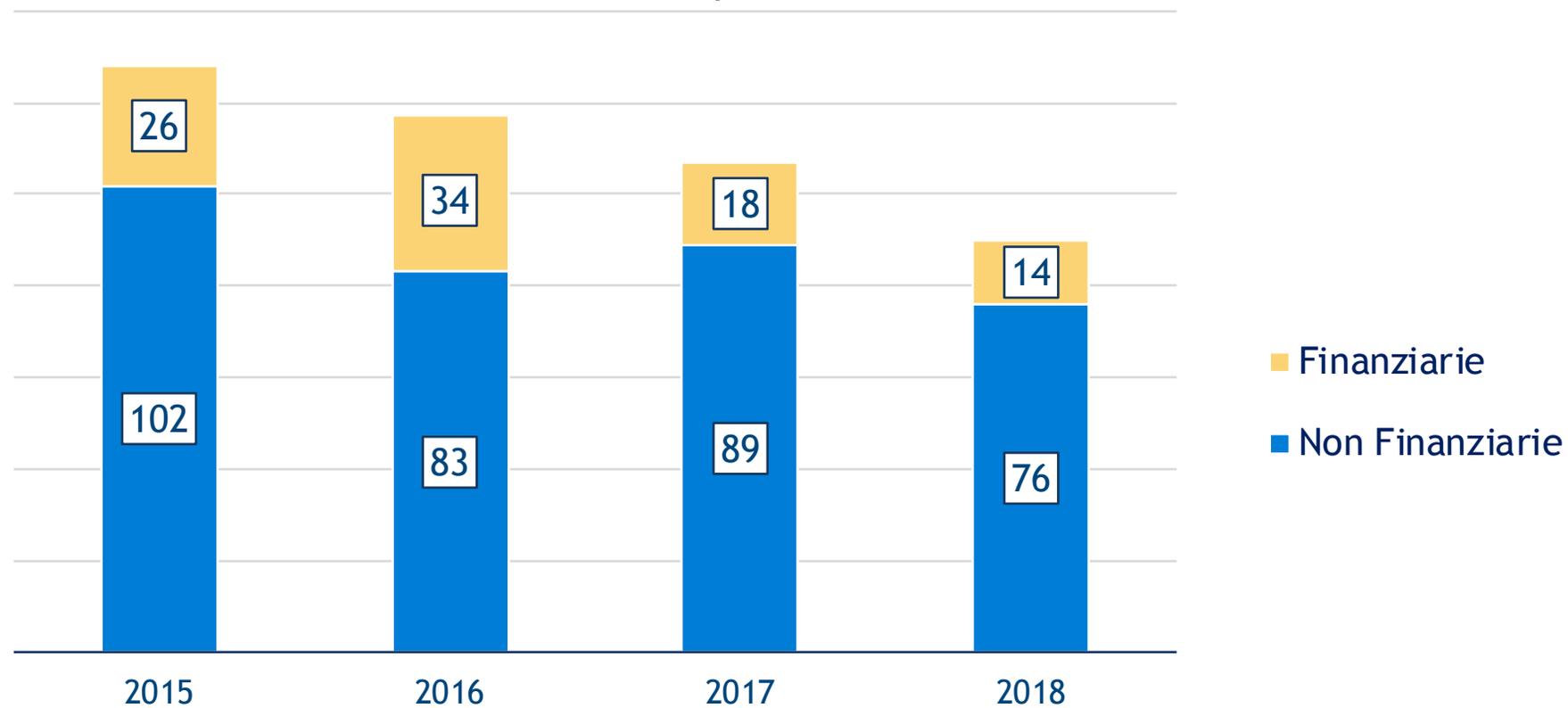
Adesione delle società del FTSE MIB alle raccomandazioni del Codice di Autodisciplina in merito alla composizione del CdA



- Società in cui oltre 1/3 degli amministratori è indipendente
- Società in cui meno di 1/3 degli amministratori è indipendente

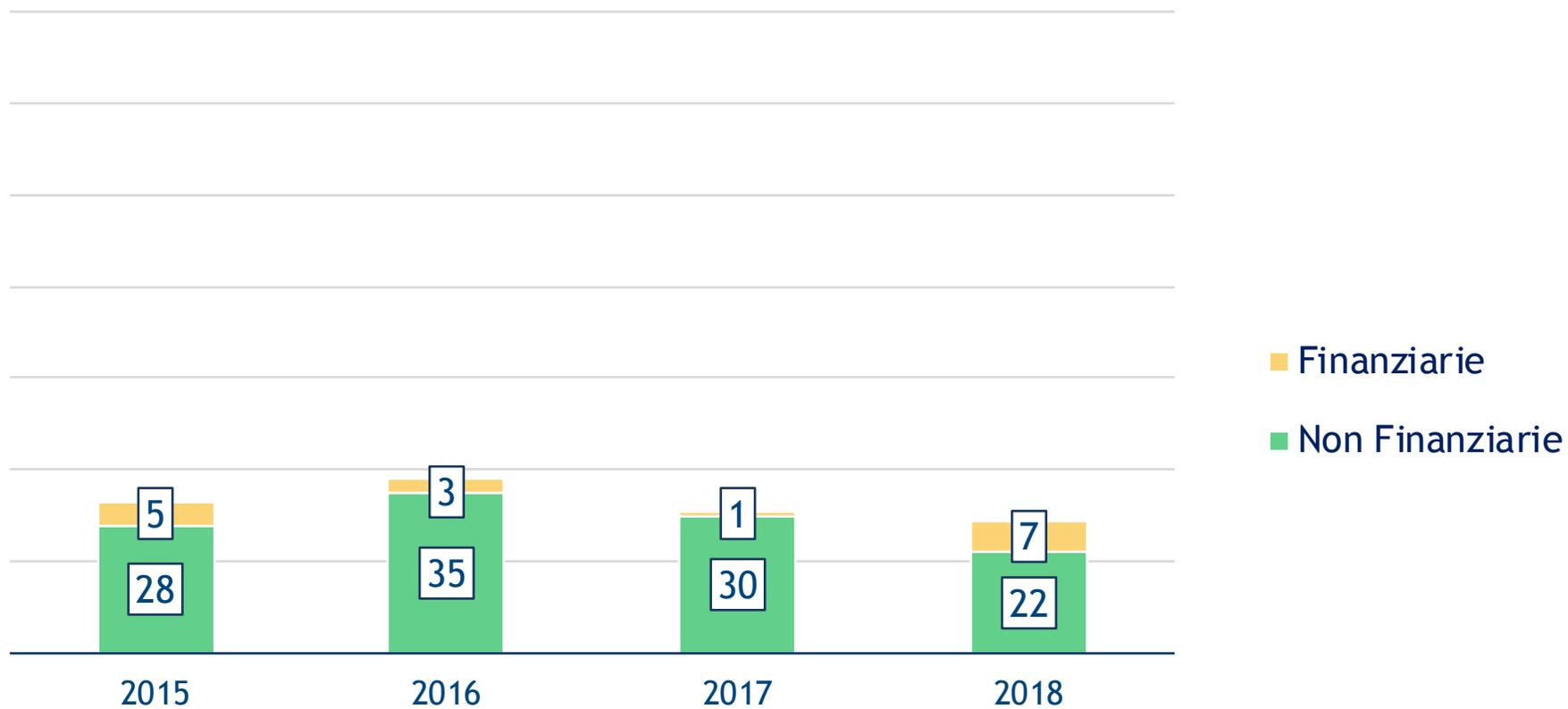


Numero amministratori indipendenti "a rischio" in quanto in carica da più di 9 anni



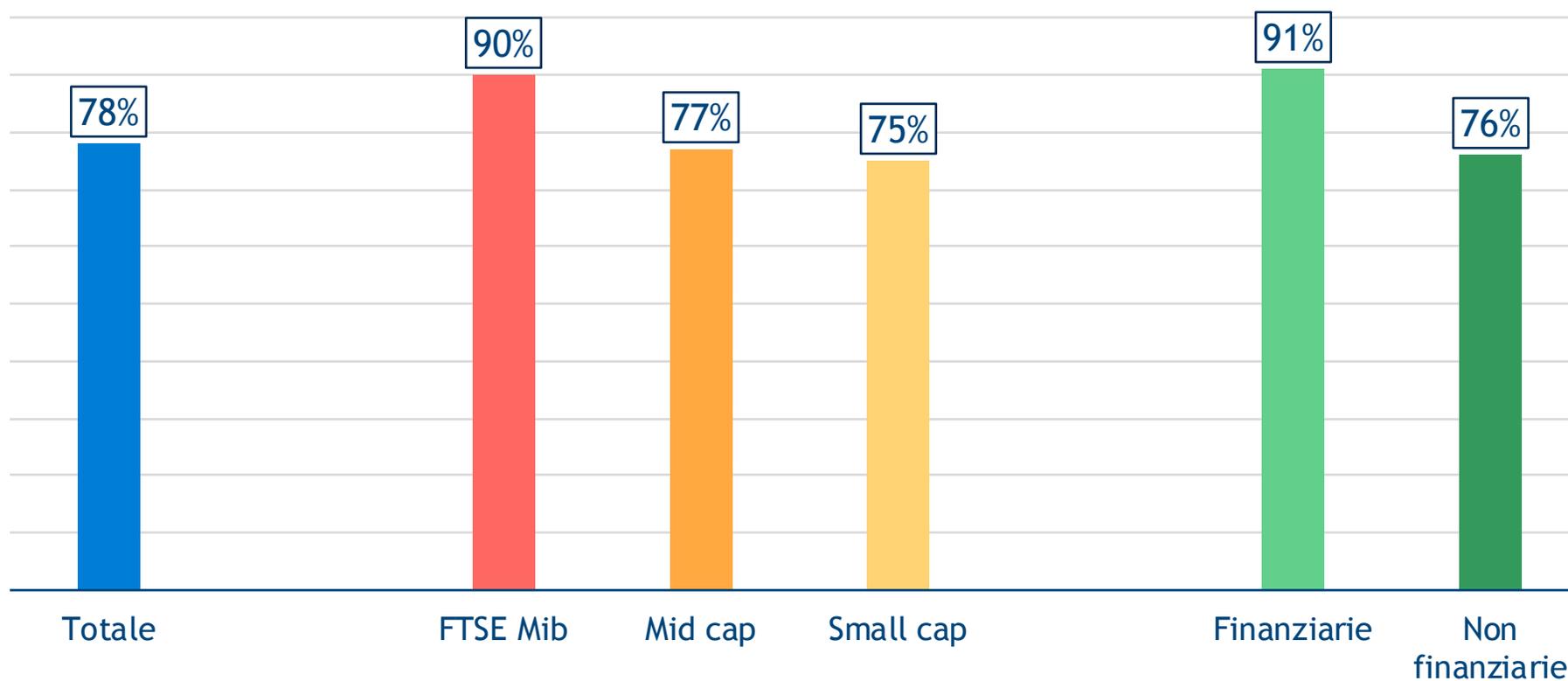


Numero amministratori indipendenti "a rischio" a causa di retribuzione in S.O. o particolarmente elevata



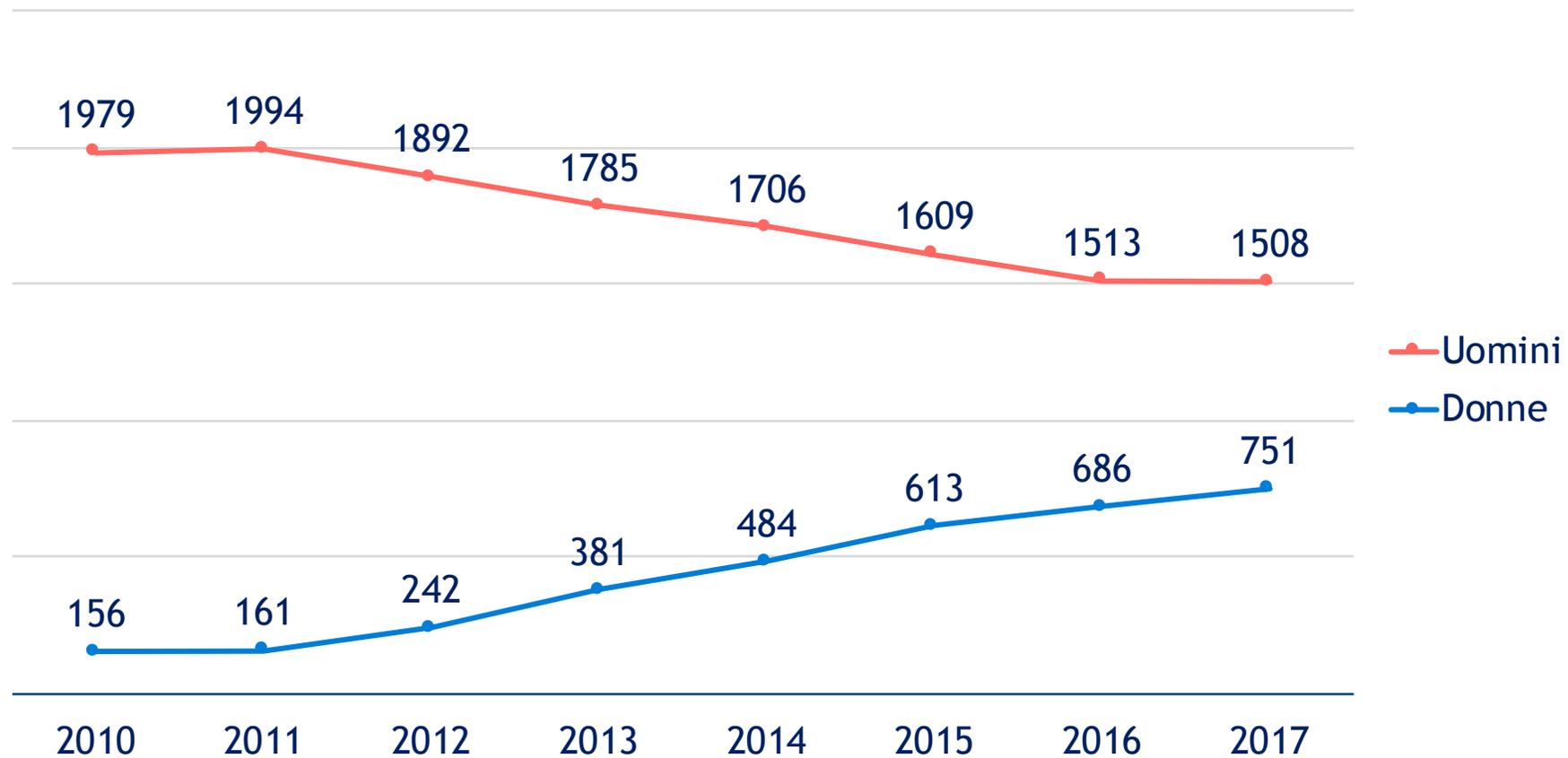


Istruttoria board evaluation svolta dai soggetti identificati (comitati, presidente, amm. Indipendenti, consulenti)





Diversity degli amministratori, numerosità



I flussi informativi a supporto del corretto funzionamento del CdA



POLITECNICO
MILANO 1863
SCHOOL OF MANAGEMENT



- Un aspetto di fondamentale rilievo nell'assicurare il corretto funzionamento del CdA è rappresentato dai **flussi informativi endo-consiliari**

Circolazione delle informazioni

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»

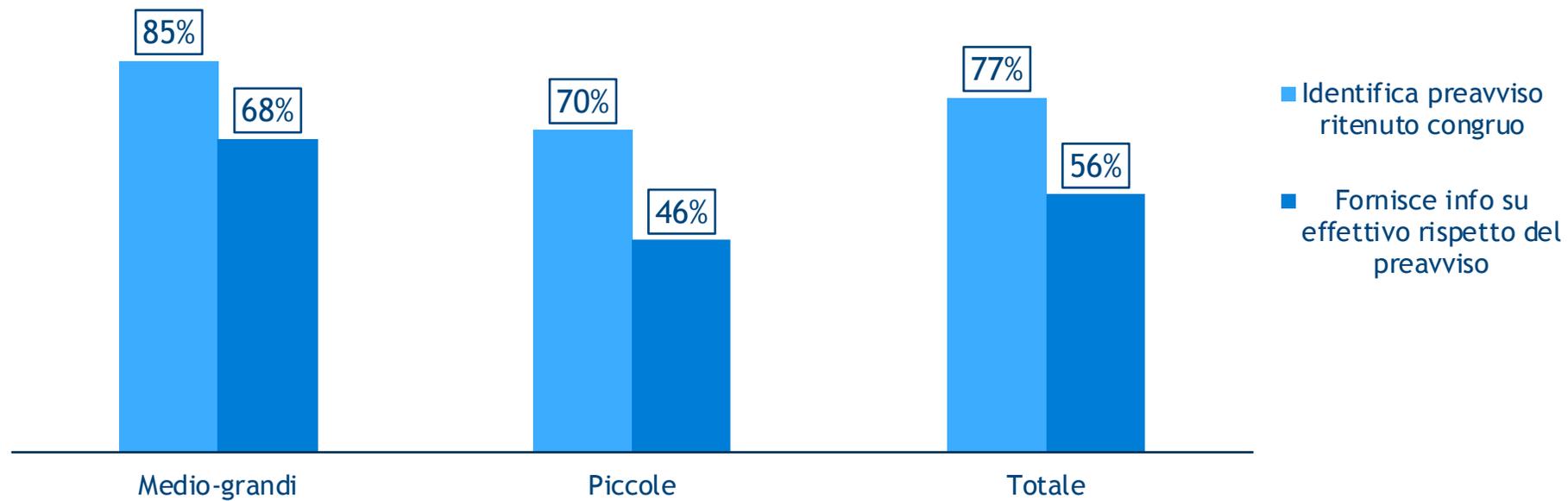
Rispetto delle procedure

Il Codice raccomanda agli Emittenti di fornire all'interno della **relazione sul governo societario** informazioni sulla **tempestività e completezza dell'informativa pre-consiliare**

- **ex ante**, fornendo indicazioni circa il preavviso ritenuto generalmente congruo per l'invio della documentazione
- **ex post**, indicando se tale termine sia stato normalmente rispettato

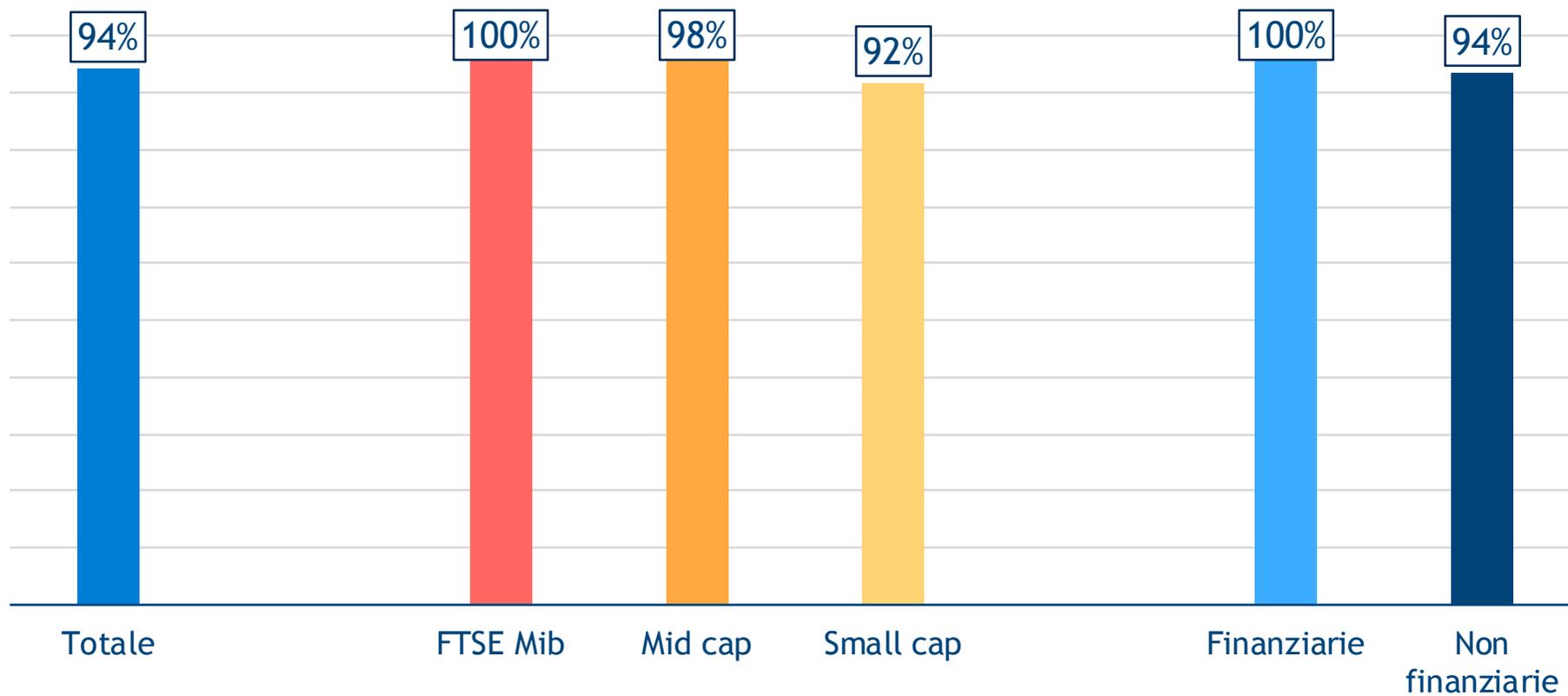


Preavviso identificato ex ante vs rispetto del termine ex post



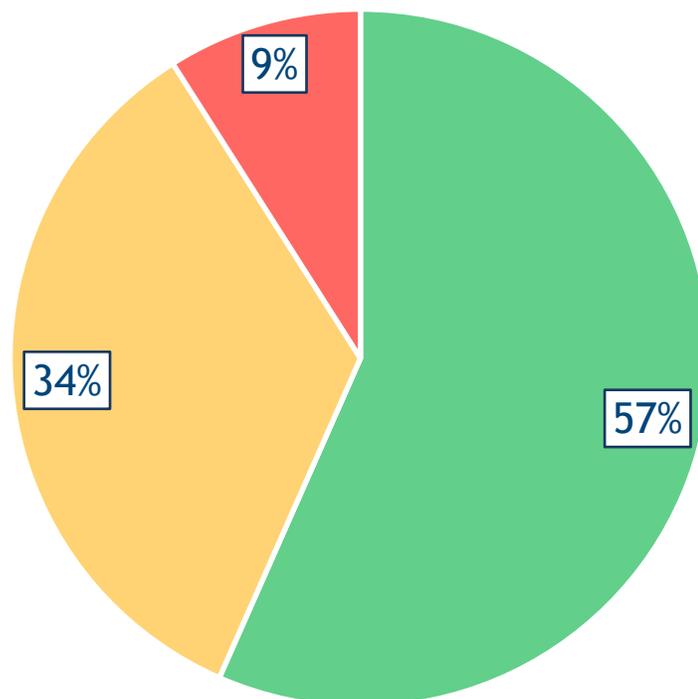


Società con Comitato Controllo e Rischi, per segmento e settore





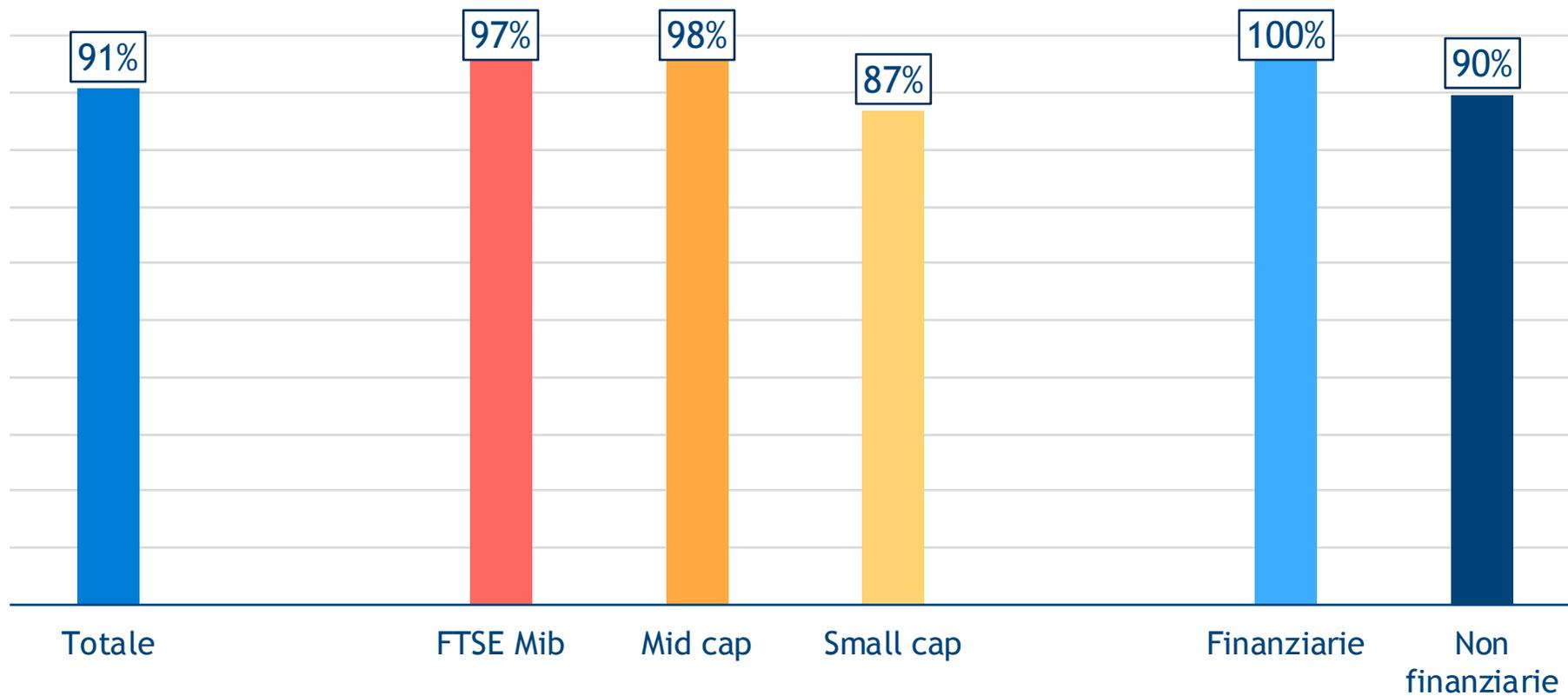
Composizione del Comitato Controllo e Rischi



- Com. Controllo e Rischi composto da soli indipendenti
- Com. Controllo e Rischi composto da soli non esecutivi, in maggioranza indipendenti, e con un Presidente indipendente
- Com. Controllo e Rischi non segue le raccomandazioni del Codice

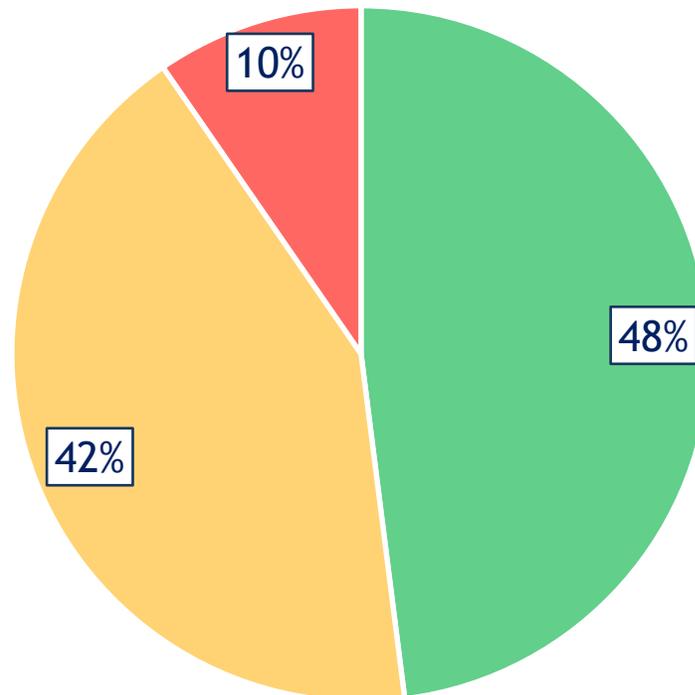


Società con Comitato Remunerazione, per segmento e settore





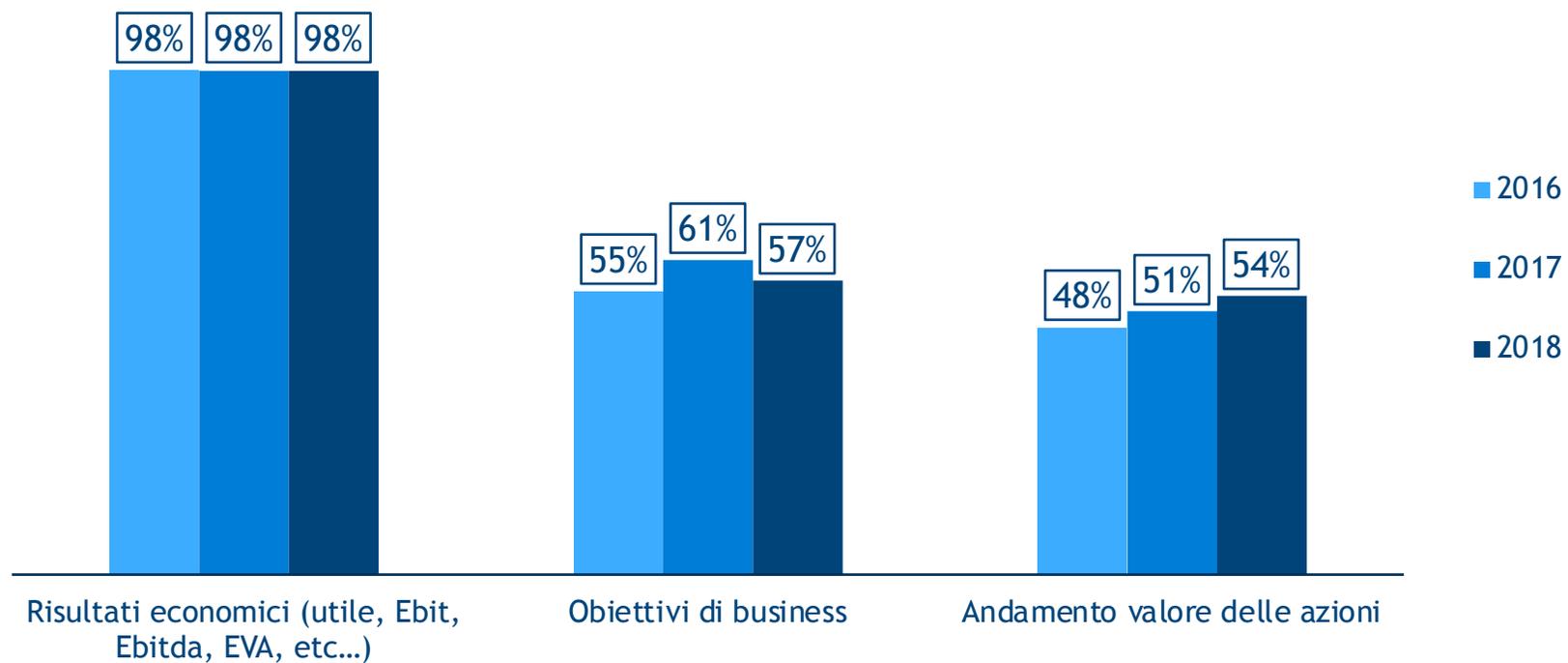
Composizione del Comitato Remunerazione



- Com. Remunerazione composto da soli indipendenti
- Com. Remunerazione composto da soli non esecutivi, in maggioranza indipendenti, e con un Presidente indipendente
- Com. Remunerazione non segue le raccomandazioni del Codice

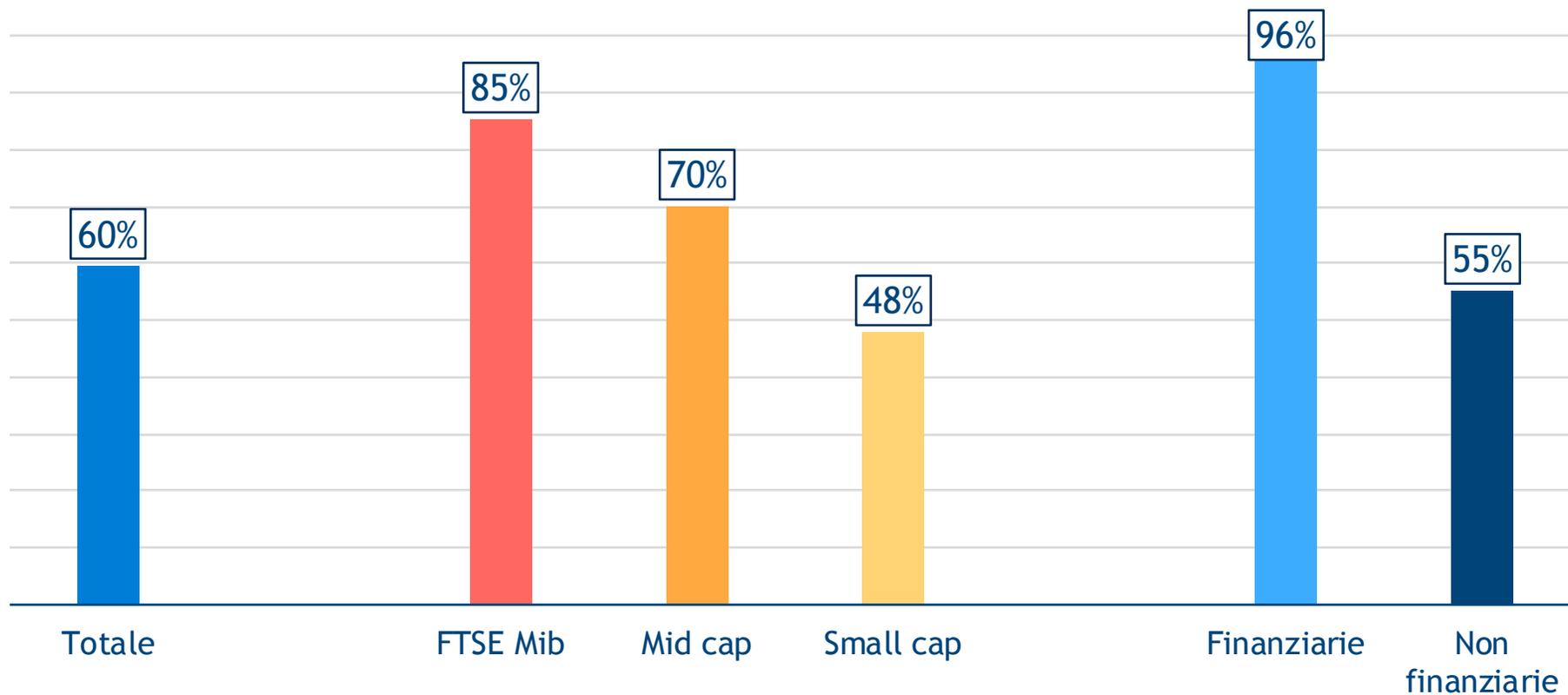


Parametri alla base della remunerazione variabile, nel tempo



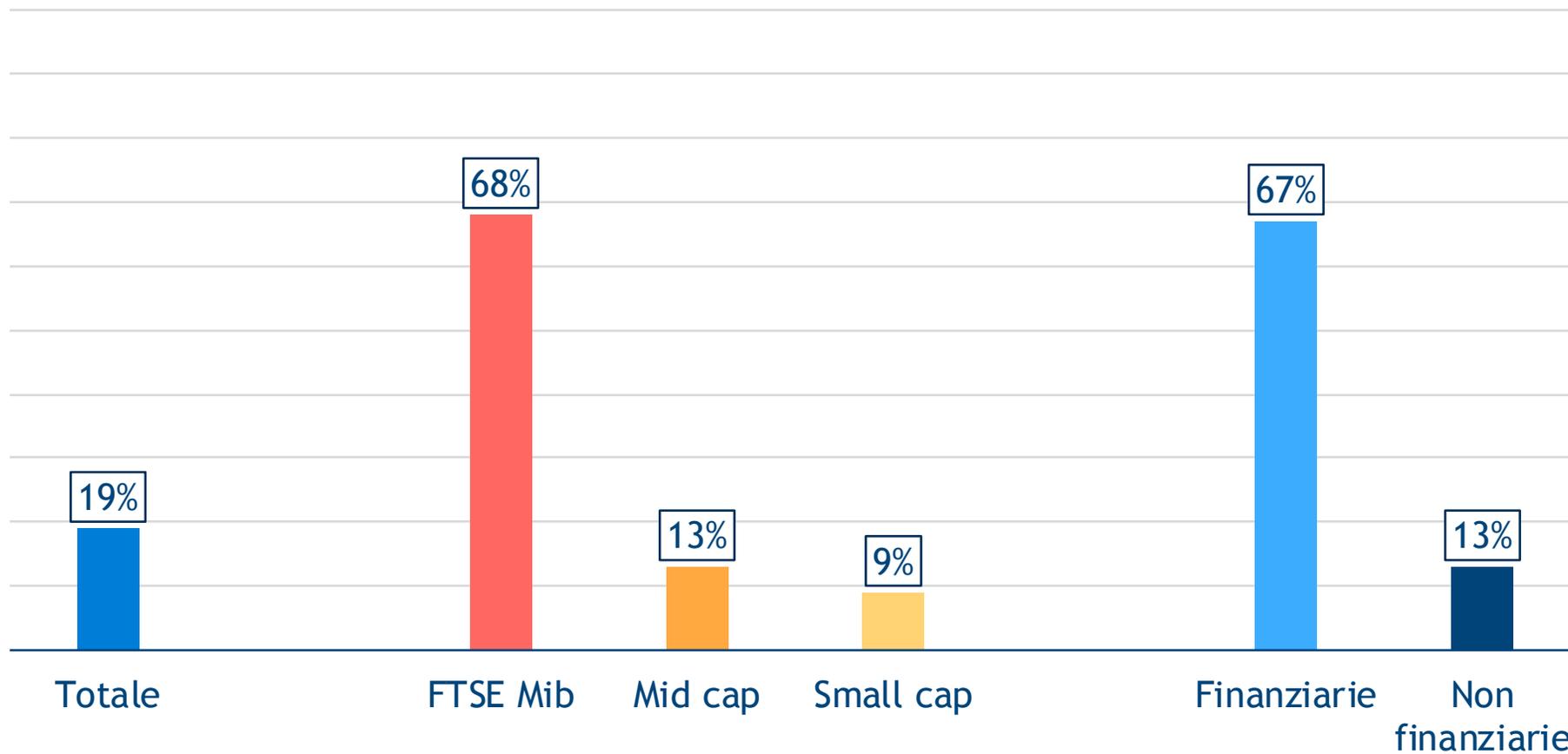


Società con Comitato Nomine, per segmento e settore





Società che hanno adottato piani di successione





L'aggiornamento del Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana

Un periodo di revisione delle regole di corporate governance a livello globale

- Nel corso del 2018 e nella prima parte del 2019 sono stati aggiornati i Codici di Autodisciplina per le società quotate di numerosi Paesi, europei ed extra-europei*:
 - Regno Unito, Francia e Paesi Bassi
 - Cina, Norvegia e Australia
- Nel luglio 2018 è stato modificato anche il Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana

↓

I principali focus della revisione 2018





L'aggiornamento del Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana

Nel 2019 il Codice di Autodisciplina italiano sarà aggiornato in maniera sostanziale

Gli obiettivi dell'aggiornamento riguardano:

A

Semplificazione e razionalizzazione del Codice

Ridurre il numero di articoli
Eliminare i commenti
Creare una Guida all'applicazione

B

Rendere «neutrale» il Codice rispetto ai modelli di governo

Rafforzare l'imparzialità del Codice
Facilitare la fruibilità per le società estere e gli investitori istituzionali

C

Rafforzare il principio di proporzionalità

Rafforzare le best practice degli Emittenti di dimensioni maggiori
Agevolare il percorso di crescita delle società di dimensioni inferiori

D

Sviluppare il tema della sostenibilità

Valutare la sostenibilità nella definizione delle strategie
Includere obiettivi di sostenibilità nella politica di remunerazione per il Top Management

E

Rafforzare alcune specifiche raccomandazioni

Informativa pre consiliare
Criteri di indipendenza
Trasparenza sulla board review

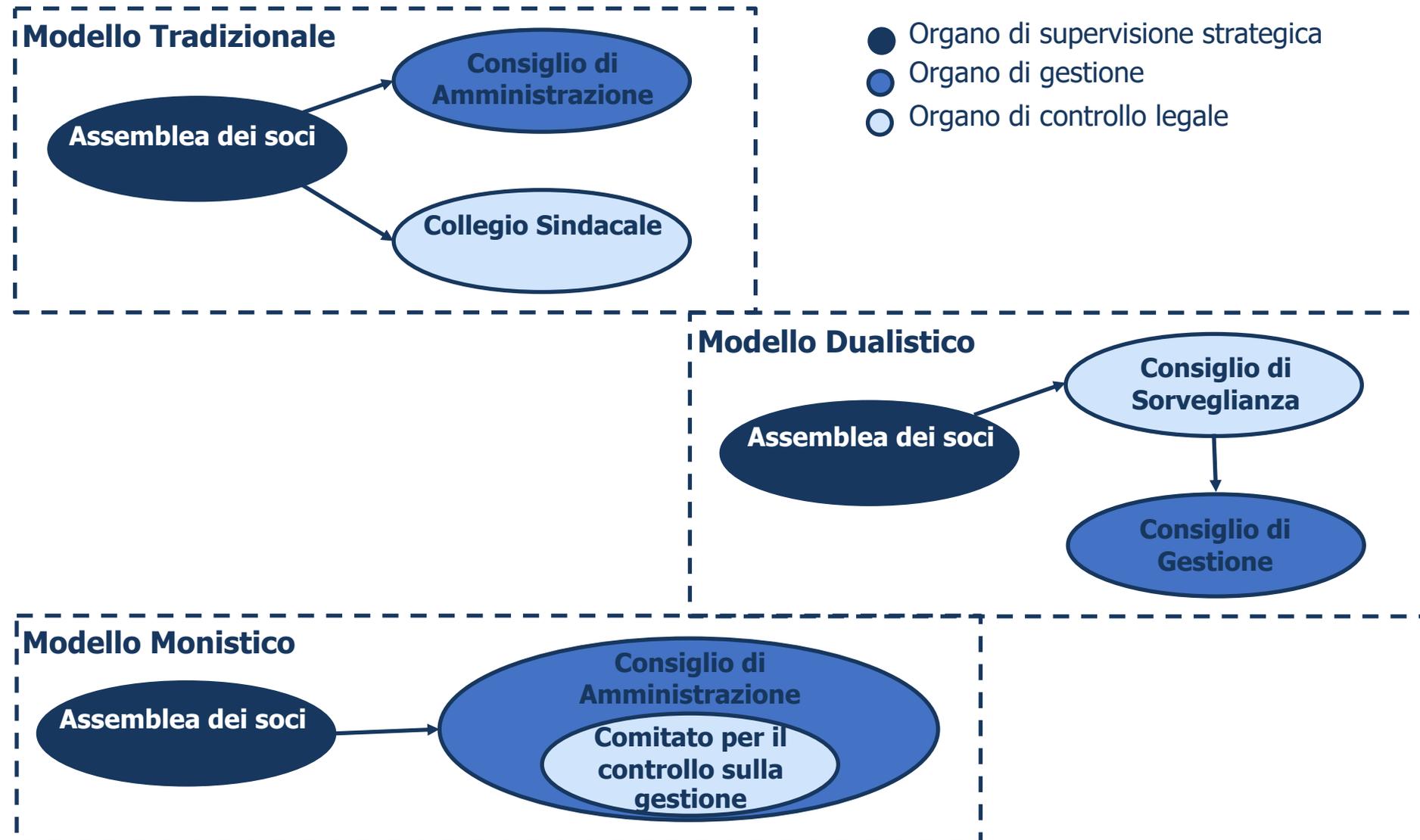
F

Consolidamento delle nuove best practice

Implementare processi e meccanismi di engagement con gli azionisti



Modelli di amministrazione e controllo





POLITECNICO
MILANO 1863
SCHOOL OF MANAGEMENT



LE AREE DI ATTENZIONE FUTURE DELLA CORPORATE GOVERNANCE



Le aree di attenzione: visione d'insieme

- 1** Recepimento della Shareholder's Rights Directive II
- 2** Sostenibilità e informazioni di carattere non finanziario
- 3** Coinvolgimento dei dipendenti
- 4** «Rinnovamento» delle quote rosa nei CdA
- 5** Composizione e Durata del Consiglio

1. Il recepimento della Shareholder's Rights Directive II



Obiettivi della Direttiva

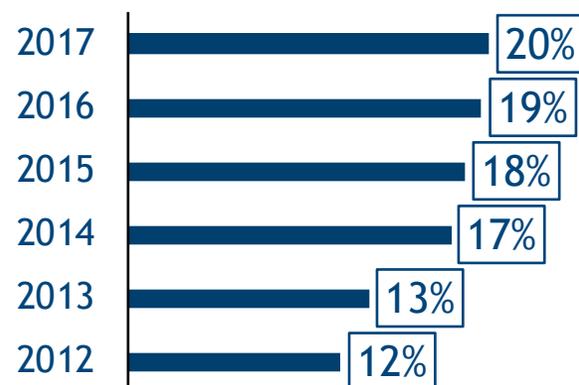
- A** Incrementare il livello di engagement degli azionisti
- B** Rafforzare la trasparenza sulle politiche di remunerazione
- C** Rafforzare la trasparenza sulle operazioni tra parti correlate
- D** Assicurare l'affidabilità delle comunicazioni dei proxy advisor
- E** Facilitare l'identificazione degli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



I proxy advisors: rilevanza e responsabilità

Investitori istituzionali

Quota media di capitale nelle Assemblee delle prime 100 società quotate italiane per capitalizzazione (%), 2012-2017



97%

Proxy advisor

proxys' industry

ISS e Glass Lewis controllano il 97%* del mercato dei proxy advisor in USA

92%

società quotate

Il 92%* delle società quotate USA si è affidato ad un proxy advisor per le proprie raccomandazioni in Assemblea

33%

investitori

Un terzo** degli investitori dichiarano di avvalersi di proxy advisor per formulare indicazioni di voto in oltre il 90% delle Assemblee cui partecipa in Italia

2. Sostenibilità e informazioni non finanziarie



POLITECNICO
MILANO 1863
SCHOOL OF MANAGEMENT



Le Linee Guida CE invitano le società a prevedere “**opportune disposizioni in materia di governance aziendale**” al fine di migliorare l’accuratezza e completezza delle **informazioni di carattere non finanziario e di sostenibilità**. Ci si aspetta una descrizione dei principali rischi, generati o subiti, connessi ai temi ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani e alla lotta contro la corruzione attiva e passiva e che derivano dalle attività dell’impresa, dai suoi prodotti, servizi o rapporti commerciali, incluse, ove rilevanti, le catene di fornitura e subappalto.

Il Codice di Autodisciplina invita le società appartenenti al FTSE MIB a costituire un **comitato dedicato alla sostenibilità**.

2. Sostenibilità e informazioni non finanziarie



POLITECNICO
MILANO 1863
SCHOOL OF MANAGEMENT



GRANDIEVENTI

Bisogna concentrarsi su un sistema coordinato:

- i. includere tra i **criteri di nomina** degli organi di governo le competenze in materia di **sostenibilità**
- ii. collegare i risultati ai modelli incentivanti
- iii. promuovere attività di **formazione** specifica sui temi di **sostenibilità**
- iv. **definire processi strutturati** per l'identificazione dei rischi e dei temi rilevanti ma anche una **strategia di obiettivi**
- v. collegarli alle tematiche di sostenibilità rilevanti per l'azienda per poi integrarli nel Piano Industriale.

Il coinvolgimento degli stakeholders è fondamentale. Le loro aspettative sono fondamentali per l'identificazione degli aspetti importanti e per arginare la possibile autoreferenzialità che potrebbe emergere da un'analisi fatta solo dal management delle società.

Secondo le Linee Guida CE le imprese sono tenute a descrivere come le questioni non finanziarie interagiscano non solo con i principali rischi, ma anche con la strategia e le politiche dell'impresa nel lungo termine.

La comunicazione della strategia di sostenibilità infine favorisce la presa di responsabilità da parte dell'organizzazione.

2. Sostenibilità e informazioni di carattere non finanziario: il monito di BlackRock



POLITECNICO
MILANO 1863
SCHOOL OF MANAGEMENT



“BlackRock’s Investment Stewardship engagement priorities for 2019 are: governance, including your company’s approach to board diversity; corporate strategy and capital allocation; compensation that promotes long-termism; environmental risks and opportunities; and human capital management.”

*[...] As a CEO myself, I feel firsthand the pressures companies face in today’s polarized environment and the challenges of navigating them. Stakeholders are pushing companies to wade into **sensitive social and political issues** - especially as they see governments failing to do so effectively. As CEOs, we don’t always get it right. And what is appropriate for one company may not be for another.*



BLACKROCK



3. Coinvolgimento dei dipendenti

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**



4. Il “rinnovamento” delle quote rosa in CdA

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»

Legge Golfo-Mosca del 2011

La Legge prevede 2 fasi di applicazione:

- i. 2013-2016, le società dovranno riservare la quota di 1/5 del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale;
- ii. 2016 - 2022, la quota di 1/3.

L'obbligo è previsto per 3 mandati del Consiglio di Amministrazione, a partire dal 2012

Disegno di Legge 1095

Nel mese di gennaio 2019 è stata presentata una proposta per prorogare le quote per altri tre rinnovi, al fine di consolidare i risultati fin qui ottenuti





5. Composizione e Durata del Consiglio

- Indipendenti verso liste di minoranza
- Lista proposta dal consiglio uscente
- Staggered board
- Requisiti di professionalità



Le raccomandazioni dell'OCSE

- Il rapporto del novembre 2018 sottolinea l'importanza dei criteri di proporzionalità e di flessibilità, intesi come incentivi per favorire l'allocazione delle risorse e le quotazioni.
- La proporzionalità è frequentemente utilizzata, mentre la flessibilità è ancora rara.
- Emerge forse per la prima volta, la preoccupazione di non spingere troppo verso sistemi di Governance complessi.



Riferimenti bibliografici

- Osservatorio Corporate Governance, Politecnico di Milano
- TEH Ambrosetti
- Rapporto Assonime