

L'APPLICAZIONE DEL CODICE DI CORPORATE GOVERNANCE

Il rapporto Assonime sulla corporate governance e l'evoluzione delle prassi

Consob, 16 ottobre 2024

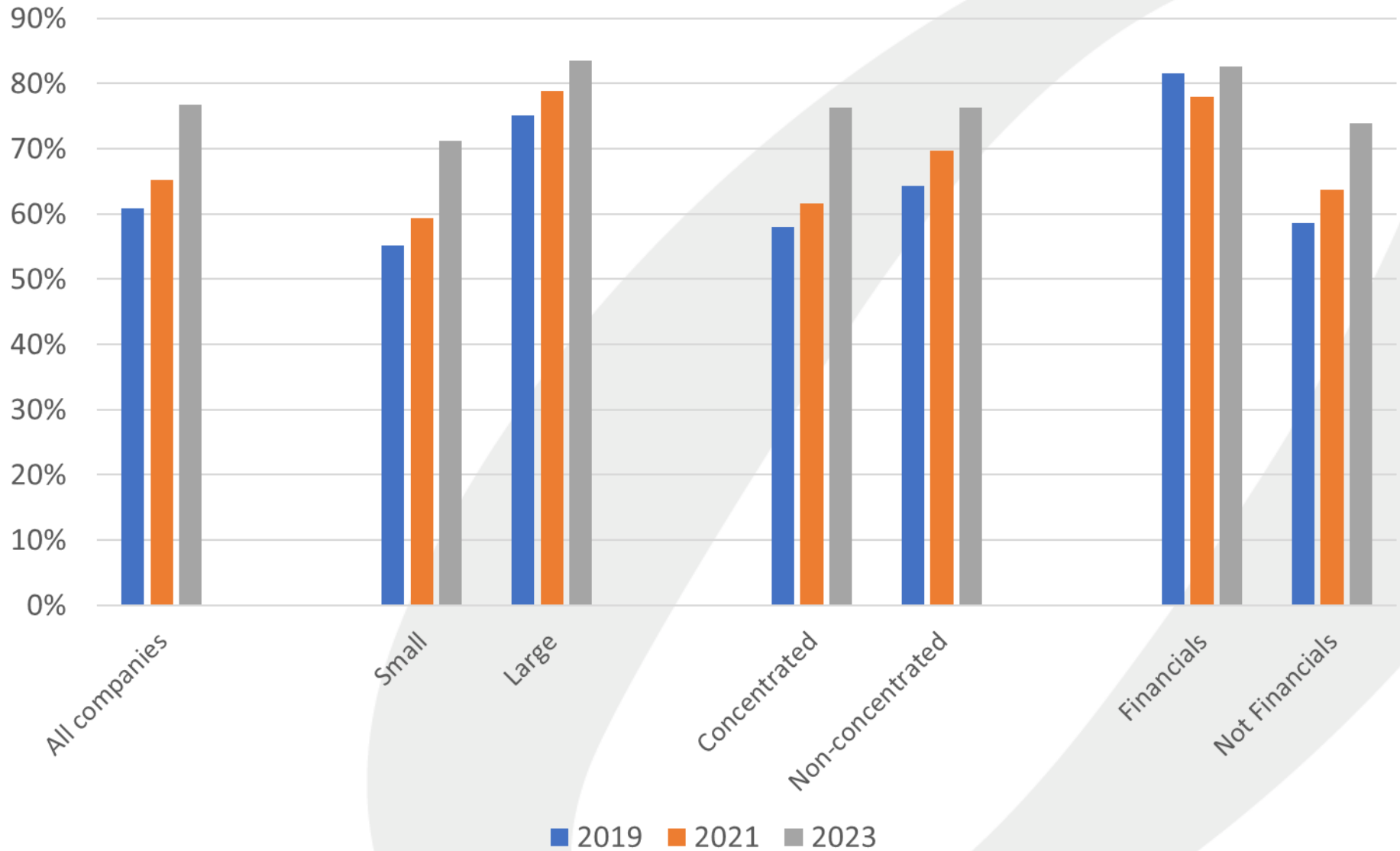
Auto e etero-disciplina nella Corporate Governance

- L'esigenza di un riequilibrio: dal libro Verde alla riforma del TUF, passando per la Legge Capitali
- I «meriti» dell'autodisciplina nella corporate governance, come fenomeno strutturalmente in divenire (negli strumenti e nelle finalità):
 - radicamento nelle prassi
 - sperimentaltà
 - flessibilità
 - dinamicità
- Le sfide per l'autodisciplina:
 - guidare l'evoluzione delle migliori prassi, tenendo conto della evoluzione del contesto (un Codice semplice, affidabile, competitivo)
 - assicurare un enforcement credibile: il monitoraggio del Comitato

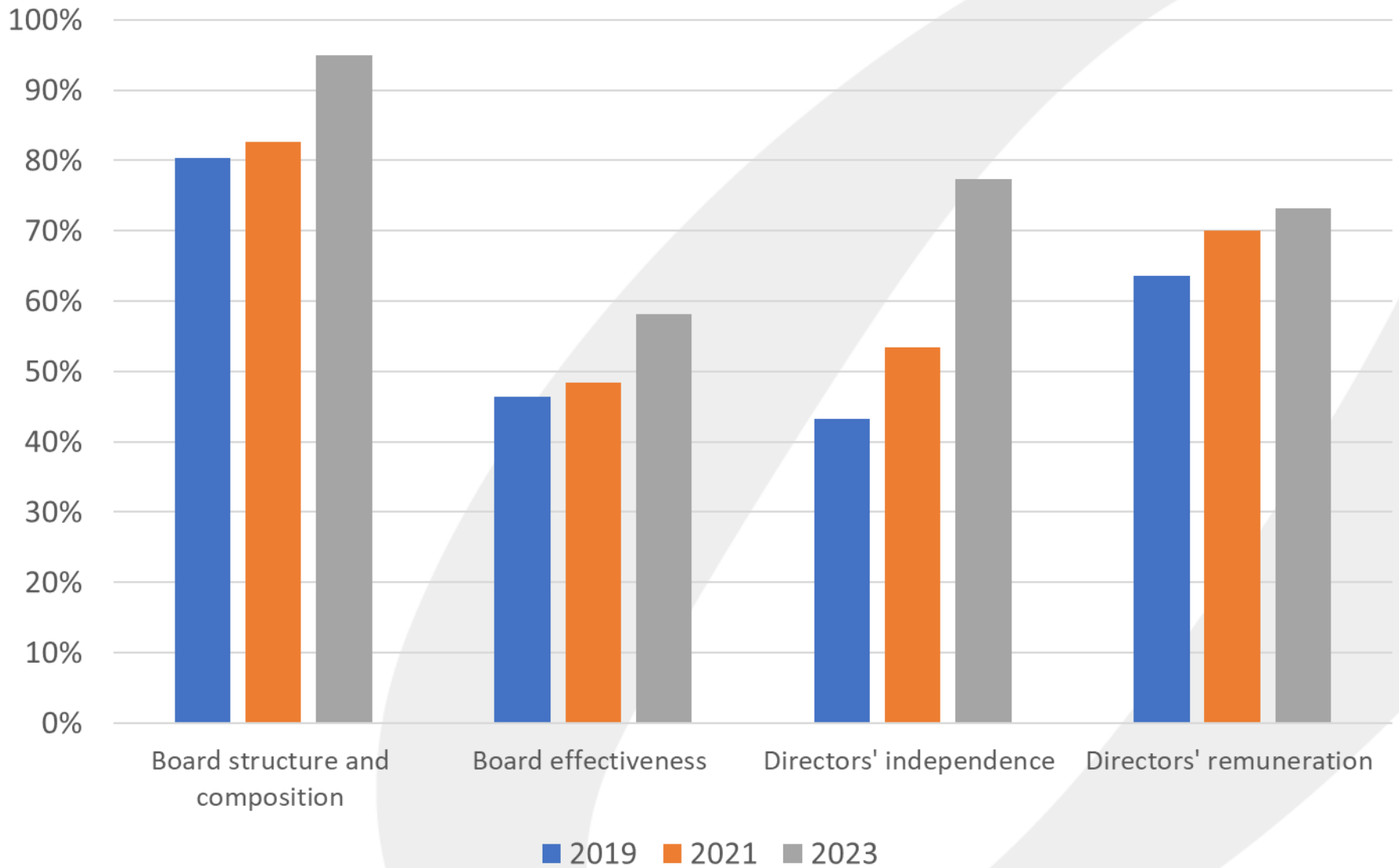
Il Rapporto Assonime come fonte principale del monitoraggio: il modello di analisi

- Analisi dettagliata delle prassi funzionali all'applicazione del Codice
- Analisi sintetica per misurare l'efficacia del Codice:
 - Il «Corporate Governance Grade», misura il grado di applicazione complessiva delle principali raccomandazioni
 - Il «Sustainability Governance Grade», misura il grado di applicazione delle nuove raccomandazioni sulla governance della sostenibilità
- Alcuni indicatori considerano prassi ulteriori rispetto a quelle strettamente raccomandate dal Codice (adesione evolutiva)
- L'analisi delle prassi di governance è collegata all'evoluzione del mercato azionario
 - Difficoltà a realizzare quello sviluppo del mercato dei capitali che costituisce, insieme alla protezione degli investitori, il fine ultimo del policy making (sia come autodisciplina che come etero-regolazione) sulla corporate governance.

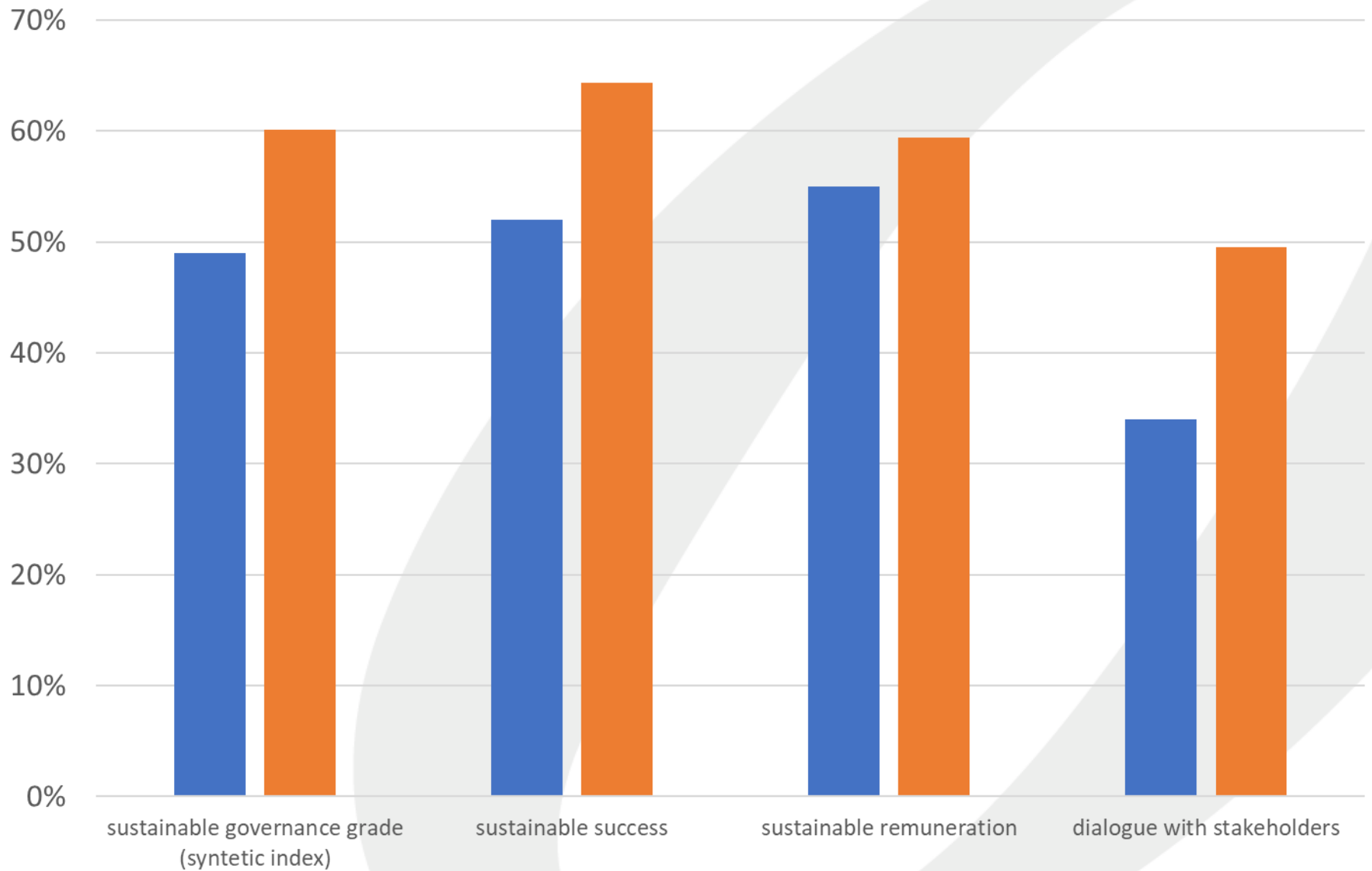
Corporate Governance Grade



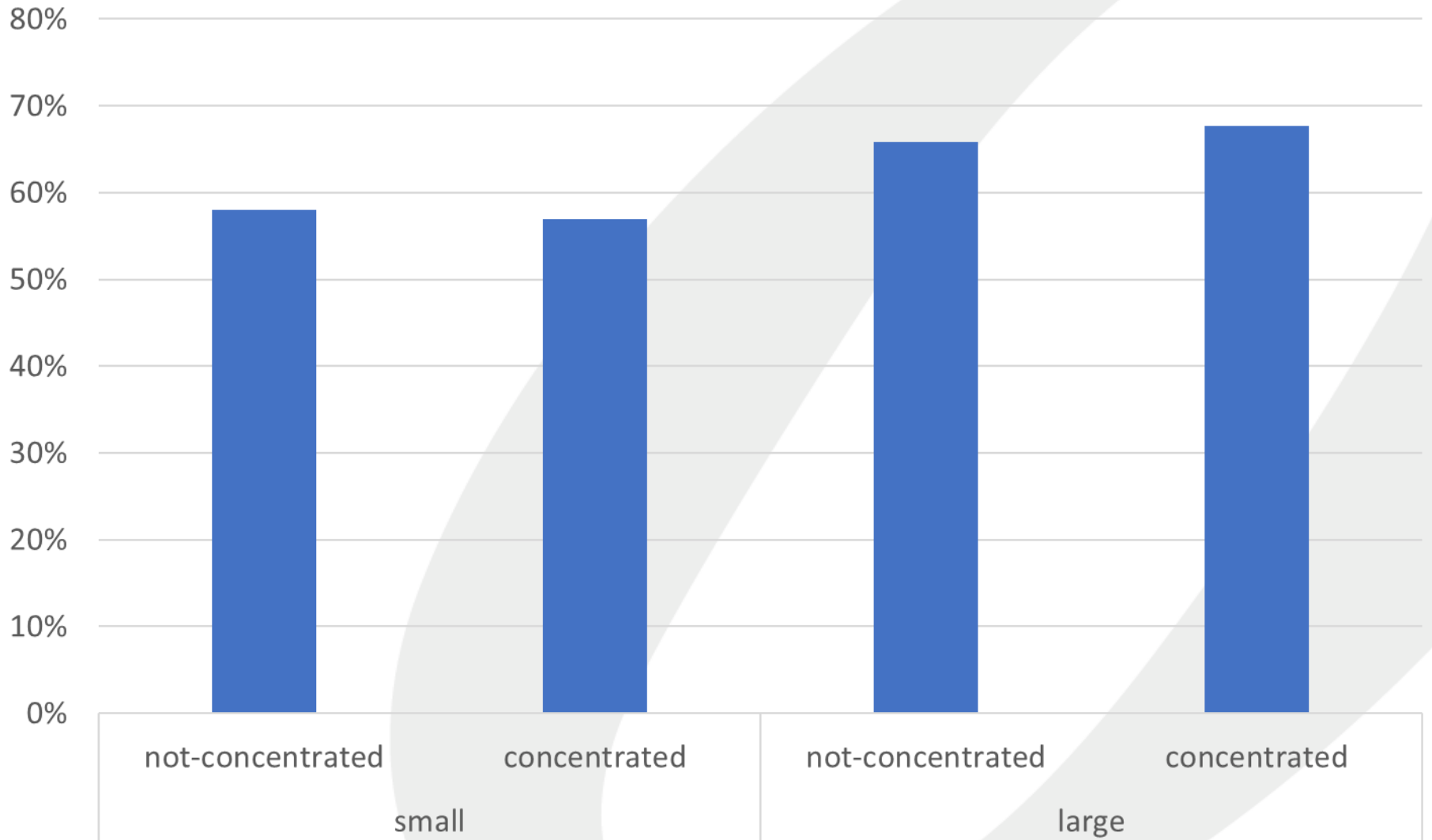
Corporate Governance Grade per area



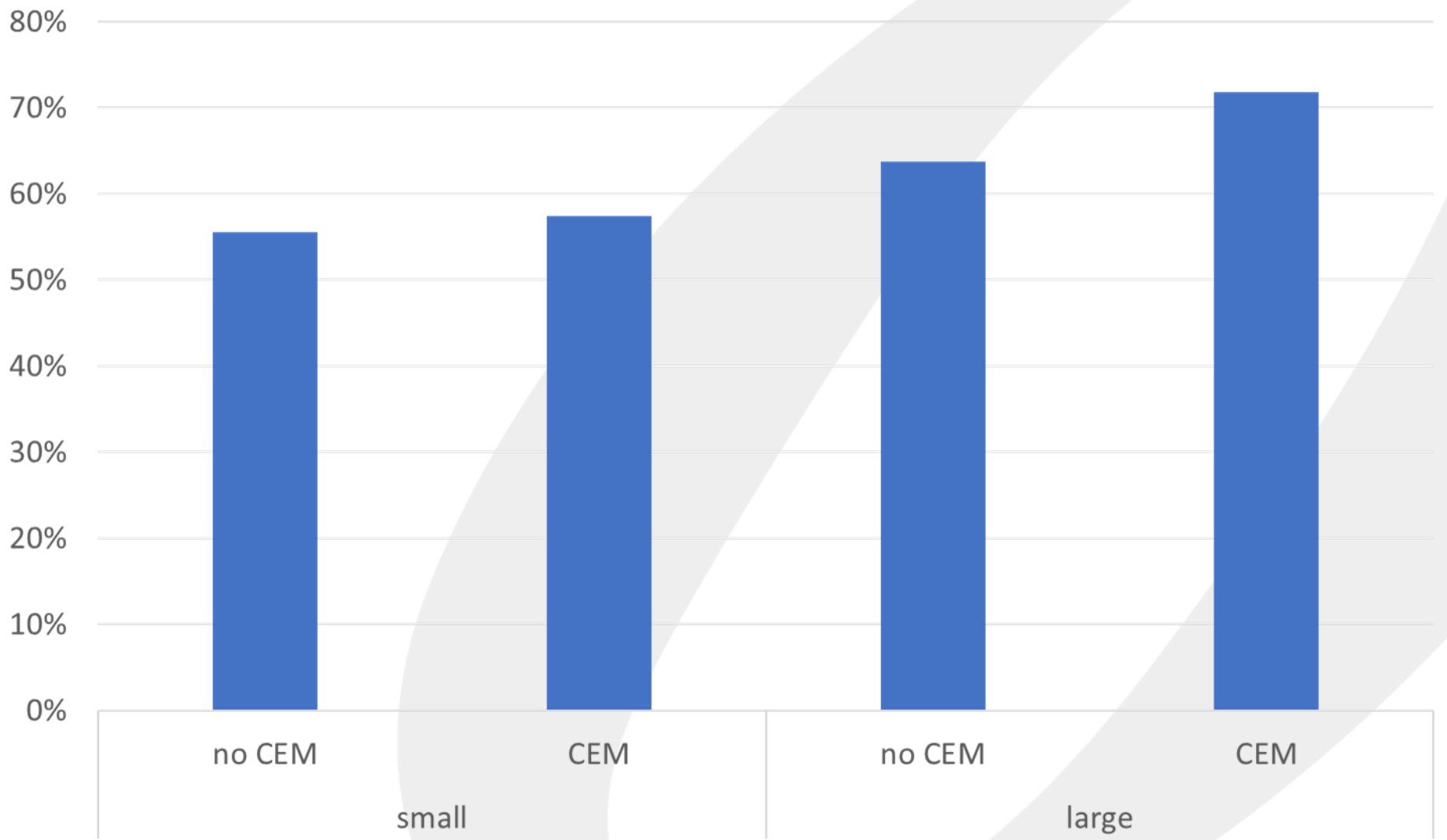
Sustainable Corporate Governance Grade



Sustainable Governance Grade 2023 (by size and ownership structure)



Sustainable Governance Grade in Family Firms 2024 (with or without CEM: loyalty or multiple voting shares)



Una valutazione di sintesi e ...

- La qualità della corporate governance, misurata rispetto alle raccomandazioni del Codice, è mediamente elevata.
- Le società mostrano una evoluzione rapida e «personalizzata» verso il successo sostenibile
- Il rafforzamento della proporzionalità del Codice ha avuto un effetto positivo, favorendo la flessibilità nelle scelte di governance (es. nell'articolazione dei comitati) senza disincentivare scelte di best practice (es. orientamenti nelle concentrate)
- Permangono aree critiche, su cui si concentrano le segnalazioni del Comitato
- Anche grazie alle riforme della Legge Capitali, emerge un crescente interesse per un maggiore esercizio dell'autonomia statutaria nelle scelte strutturali di governance valorizzandone la portata strategica (assemblea, maggiorato potenziato, monistico)

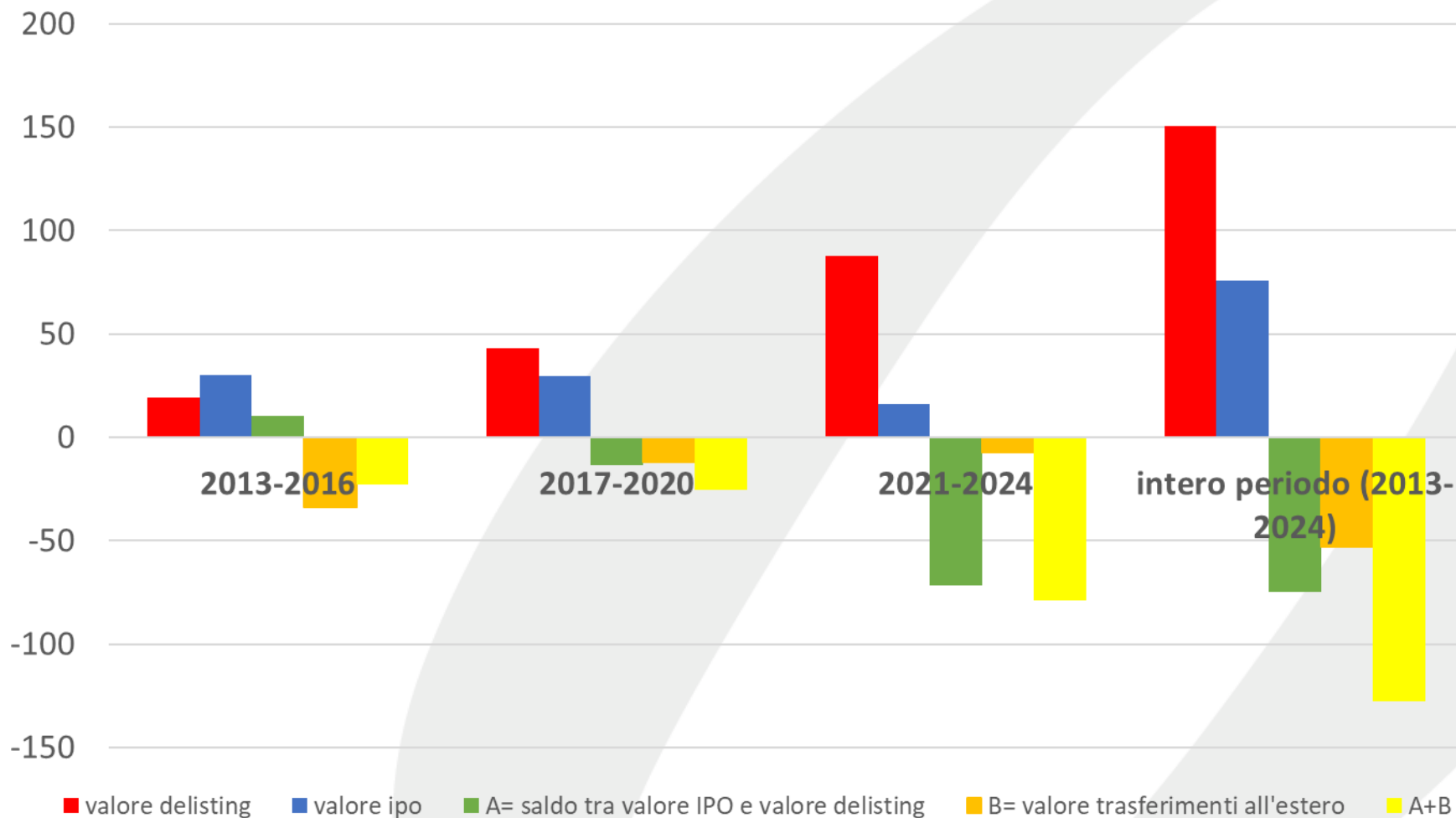
... alcuni messaggi per la riforma del TUF

- L'esito del monitoraggio rivela l'efficacia dell'autodisciplina
- Particolarmente positiva è stata l'evoluzione delle prassi relative alla composizione e nomina del board:
 - convergenza verso una dimensione «efficiente» del board
 - aumento del peso e della qualità degli indipendenti e rafforzamento della diversità, salvaguardando professionalità e competenza
 - maggiore trasparenza e correttezza del processo di nomina, (autovalutazione, orientamenti sulla composizione ottimale, procedure per la lista del cda, ove presente).
- Questa evoluzione rischia di essere ostacolata da un quadro normativo particolarmente prescrittivo e poco flessibile, senza raffronti a livello internazionale, che limita l'autonomia delle società.
- Ampi spazi per l'applicazione il criterio di delega per la riforma del TUF (semplificazione a vantaggio dell'autodisciplina), almeno con un meccanismo di opt-out dalla rigida disciplina su composizione (es. amministratori indipendenti) e nomina (voto di lista).

Corporate governance e sviluppo del mercato dei capitali

- La vera sfida è superare il cronico sottosviluppo del mercato dei capitali italiano: l'esplosione del delisting, a fronte di una stagnazione delle nuove quotazioni, ha determinato un progressivo depauperamento del mercato italiano, aggravato dal trasferimento all'estero di importanti gruppi italiani.
- La bassa capitalizzazione e un basso livello di flottante riducono il peso delle società quotate italiane negli indici internazionali che guidano gli investimenti dei fondi «passivi», oggi dominanti
- Alla crescente consapevolezza delle esigenze di riforma (cfr. Studio OCSE e Libro Verde del MEF) non è finora corrisposta una risposta politica adeguata:
 - Scarsa organicità, non priva di contraddizioni, della legge capitali.
 - La riforma del TUF rappresenta un'occasione importante

Il depauperamento del listino italiano (valore delle società quotate-mld di euro)



La parte «italiana» del listino ha perso 130 miliardi di euro tra il 2013 e il 2024, più della metà negli ultimi 4 anni

gressivo

Le iniziative di Assonime

- Il position paper di Assonime sulla riforma del TUF individua una strategia di fondo: superare le anomalie/peculiarità del quadro normativo italiano per recuperare competitività e «prepararlo» alla necessaria integrazione dei mercati europei
 - eliminare il gold plating nelle regole e nelle prassi di vigilanza
 - rafforzare l'autonomia statutaria e valorizzare le indicazioni del Codice, in particolare su composizione, funzionamento e nomina del consiglio di amministrazione;
 - favorire l'accesso al mercato dei capitali di rischio, anche agevolando il passaggio tra mercati;
 - rendere più competitivi i sistemi alternativi di amministrazione e controllo rispetto al sistema tradizionale;
 - razionalizzare il sistema di enforcement
- Un TUF ricalibrato sul modello dei sistemi europei più competitivi consentirebbe di «liberare» ulteriori spazi per l'evoluzione delle prassi, sia da parte delle singole società sia attraverso il Codice di autodisciplina