AMBROMOBILIARE

Corporate Governance: un «Codice Preda» per AIM Italia

- *Sempre più sono gli investitori istituzionali su AIM Italia che, nelle loro decisioni di investimento, valutano i sistemi di corporate governance adottati dalle società quotate.*

- *Il Regolamento Emittenti AIM contiene poche norme in tema di corporate governance e non esiste una best practice (come il «Codice Preda»). Tuttavia, è ormai prassi di mercato che le società quotate all'AIM Italia si dotino almeno di una struttura minima di governance societaria.*

- *Qual è la fotografia attuale dei sistemi di governance adottati dalle società quotate sul mercato AIM Italia?*

- *L'analisi condotta sulle 118 società quotate all'AIM Italia (escluse SPAC e SIM) mette in evidenza che:*
  - ✓ *quasi tutte le società emittenti (98,3%) hanno almeno un amministratore indipendente;*
  - ✓ *il 39% delle società non ha un consigliere di genere femminile nel CdA, e solo in 2 casi il CdA è composto da un numero pari di consiglieri di ambo i sessi;*
  - ✓ *l'84,88% degli Emittenti prevede il voto di lista per la nomina dei membri del CdA.*

- *Ambromobiliare ha qui ipotizzato un «Codice Preda» per AIM Italia: un insieme di raccomandazioni in tema di sistemi di governance adeguati e trasparenti sicuramente apprezzato dagli investitori*

Ufficio Studi Ambromobiliare – ottobre 2020

Cos'è la *Corporate Governance*?

Il termine "***Corporate Governance***" indica l'insieme delle regole organizzative che disciplinano la gestione e il controllo delle società.

- Un sistema di *Corporate Governance* efficiente minimizza il *gap* tra gli interessi della proprietà e del management[1], attraverso l'istituzione di diversi organi collegiali e di un sistema di regole.
- In ogni modello di *governance*, tradizionale, monistico o dualistico, i principali **organi collegiali** sono:

ORGANO DI AMMINISTRAZIONE	ORGANO DI CONTROLLO
Delibera sugli indirizzi strategici, monitorandone l'attuazione, e sulle operazioni di rilevanza strategica.	Vigila sull'attività degli amministratori e controlla che la gestione e l'amministrazione della società si svolgano nel rispetto della legge e dell'atto costitutivo.

ORDINAMENTO ITALIANO IN TEMA DI *CORPORATE GOVERNANCE*

	S.p.A. TRADIZIONALI	S.p.A. QUOTATE	
Codice Civile	• Libro V, Sezione IV «Degli organi sociali». • Art.2542: Consiglio di amministrazione • Art.2543: Organo di controllo	• Capo II «Disciplina delle società con azioni quotate» • Sezione IV-*bis:* Organi di amministrazione • Sezione V: Organi di controllo	TUF

- La normativa italiana definisce le linee generali circa la nomina, il ruolo, la composizione e la remunerazione degli organi sociali, rimettendo poi alla libertà statutaria le singole decisioni.
- La letteratura suggerisce l'applicazione di un approccio ***contingency***: non esiste un modello univoco ed universalmente valido di *corporate governance*, ma esso deve essere definito caso per caso sulla base delle caratteristiche proprie della singola azienda e del mercato in cui opera.

FOCUS: EQUILIBRIO DEI GENERI

Nel 2012 la Commissione Europea ha presentato un **progetto di legge** in cui si chiedeva alle società quotate dell'Eurozona di adeguare, entro gennaio 2020, i propri CdA e Collegi prevedendo che **almeno il 40%** fosse costituito da **quote rosa**. La proposta di legge è ancora in attesa di approvazione da parte del Consiglio Europeo, che ne ha slittato l'applicazione al 31/12/20. L'Italia ha assimilato la proposta con la **legge 120/2011** prevedendo che i CdA delle quotate fossero composti (entro 3 esercizi) dal genere meno rappresentato per **almeno 1/3**.

1. M. Jensen e W. H. Meckling, Teoria dell'Agenzia: contratto attraverso il quale un principale affida ad un'altra (l'agente) una mansione che la obbliga a delegare dei poteri all'agente.

Il Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana («Codice Preda»)

- In vista dell'alto grado di libertà normativa e regolamentare è stato redatto il Codice di Autodisciplina da parte del **Comitato per la Corporate Governance di Borsa Italiana** con l'obiettivo di rassicurare gli investitori istituzionali in merito all'assunzione da parte degli emittenti di strutture di *governance* allineate alle *best practice* internazionali.

Mercato	Segmento	Applicazione del Codice
MTA		Meccanismo «*Comply or Explain*»*
	STAR	Parzialmente obbligatoria
AIM		Non obbligatoria
	AIM Pro	

* La Società Emittente non è vincolata all'applicazione (totale o parziale) delle raccomandazioni del Codice, ma qualora il modello di *corporate governance* adottato si discosti da quanto previsto dovrà illustrarne le motivazioni.

- Il Codice è costituito da **raccomandazioni** (non vincolanti) che formano un **modello di *best practice*** per le società quotate circa: ruolo, composizione e remunerazione di CdA e collegio sindacale; rapporti con l'azionariato; costituzione di comitati; sistemi di *governance* alternativi e loro funzionamento.

- Gran parte dei principi del Codice si dedicano al **ruolo** e alla **composizione** del **CdA**:

1	**Autonomia di giudizio**	Equilibrio tra tipologie di consiglieri Costituzione di comitati
2	**Adeguato mix di competenze e professionalità**	Numero ottimale di membri Equilibrio tra i generi
3	**Contenimento della concentrazione di cariche in capo ad un unico soggetto**	Separazione tra Presidente e AD *Lead Independent Director*

COMPOSIZIONE

- **Non esecutivi**: in numero tale da garantire che il loro giudizio incida sulle decisioni del CdA.
- **Indipendenti**: almeno 1/3 del CdA, non meno di 2.
- **Comitati consigliati**:
  - ✓Nomine
  - ✓Remunerazioni
  - ✓Controllo e rischi
  - ✓Parti correlate*
- Almeno 1/3 del CdA costituito dal **genere meno rappresentato**

* Previsto obbligatoriamente anche su AIM Italia

Applicazione del «Codice Preda» per il CdA (1/2)

MEMBRI

La presenza di differenti tipologie di consiglieri all'interno del CdA è volta al **bilanciamento degli interessi** e mira ad evitare l'accentramento di cariche in capo alla medesima persona.

CONSIGLIERI ESECUTIVI	Coloro che ricoprono ruoli di dirigenza in azienda e/o coloro cui è stata attribuita una delega nella gestione o nell'elaborazione di strategie aziendali
CONSIGLIERI NON ESECUTIVI	Consiglieri che non ricoprono alcun ruolo di gestione nella società. Hanno una funzione di controllo sull'operato degli esecutivi per ridurre il rischio di conflitto di interessi
CONSIGLIERI INDIPENDENTI	Consiglieri non esecutivi che non intrattengono, né hanno intrattenuto di recente, relazioni con la società tali da compromettere la loro autonomia di giudizio

RUOLI

Il CdA svolge principalmente tre ruoli e il loro peso varia a seconda delle caratteristiche della società in esame, soprattutto in relazione al **grado di concentrazione dell'azionariato** che determina la «libertà» di azione del CdA.

STRATEGICO	CONTROLLO	NETWORKING
Indirizza e contribuisce al processo decisionale strategico definendo le politiche di fondo e le strategie a livello corporate	Monitora il lavoro del management in un'ottica di tutela degli interessi di azionisti e *stakeholder*	Instaura e gestisce i rapporti tra la società e l'ambiente esterno

Applicazione del «Codice Preda» per il CdA (2/2) – *Board Evaluation*

- L'Art.1 del Codice di Autodisciplina raccomanda ai membri del CdA di effettuare, almeno annualmente, una «**valutazione sul funzionamento del consiglio stesso e dei suoi comitati**» e, sulla base degli esiti della stessa, esprimere agli azionisti delle linee guida per la **nomina dei nuovi membri** del consiglio.

DEFINIZIONE

La ***Board Evaluation*** è un'analisi strutturata del funzionamento, della dimensione e della composizione del Consiglio di Amministrazione e dei suoi comitati in un periodo oggetto di osservazione (di norma un anno), tenendo anche conto di elementi quali le caratteristiche professionali, di esperienza (anche manageriale) e di genere dei suoi componenti, nonché la loro anzianità di carica.

Fonte: PwC

FINALITÀ

- Il **corretto funzionamento** e l'**adeguata composizione** degli organismi preposti alla guida delle società sono considerati determinanti per l'equilibrio e la stabilità dei mercati finanziari e, rappresentando un fattore di garanzia per gli *stakeholder,* sono elemento centrale per la creazione e la conservazione del valore aziendale.

- Il Codice di Autodisciplina delle Società Quotate di Borsa Italiana raccomanda che i *board* annoverino il **giusto *mix* di competenze ed esperienze**: la composizione e la performance del CdA e dei suoi Comitati influiscono sulle decisioni strategiche dell'azienda e sul successo dell'organizzazione.

- È quindi indispensabile che il CdA si interroghi sulle proprie *performance* e identifichi possibili aree di miglioramento finalizzate non solo ad incrementare l'efficienza del *board* nel suo complesso, ma anche a favorire lo sviluppo dei singoli nella creazione di valore aziendale, facendo leva sulle capacità e professionalità presenti.

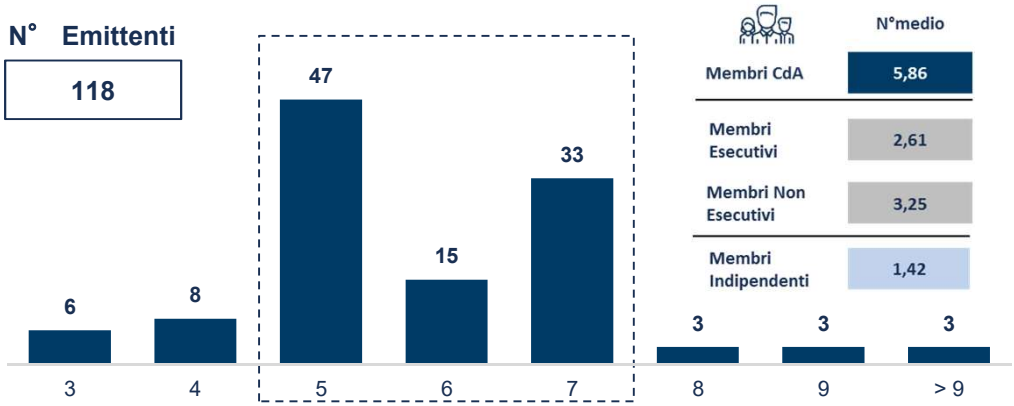
CRITERI

Competenze manageriali	**Esperienza professionale**
Genere	**Età**
Anzianità di carica	**Altri definiti dall'Emittente**

La situazione su AIM Italia – Membri CdA

- Borsa Italiana non prevede per le società quotate su AIM Italia le norme contenute nel TUF, applicabili alle società quotate sul MTA né **il meccanismo «*Comply or Explain*»**.

Distribuzione delle società emittenti per n° di membri del CdA



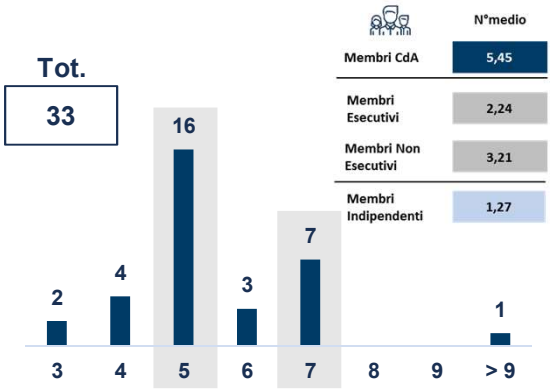
Fonte: Elaborazione dati Ambromobiliare

*Nota: I dati non includono le SPAC e le SIM

- Il numero di membri del CdA **non dipende** dalle dimensioni della società: **nella maggioranza dei casi (80,5%) il numero di membri è compreso tra 5 e 7**.
- Quasi tutte (**98,3%**) le società emittenti quotate su AIM Italia hanno **almeno un membro indipendente** all'interno del proprio CdA.
- In **49** casi su 118 (**41,5%**) la figura del Presidente del CdA coincide con l'Amministratore Delegato.

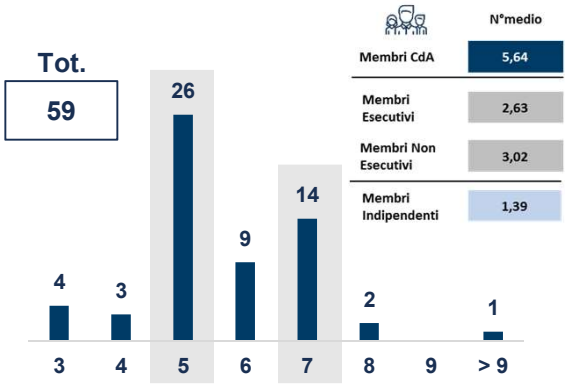
Emittenti con fatt. < € 10 Mln

Distribuzione per n° membri CdA



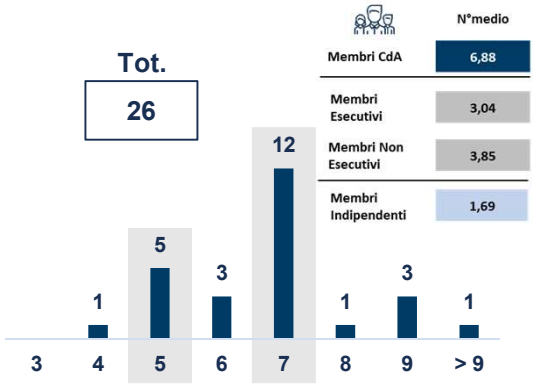
Emittenti con fatt. tra € 10 e € 50 Mln

Distribuzione per n° membri CdA



Emittenti con fatt. > € 50 Mln

Distribuzione per n° membri CdA



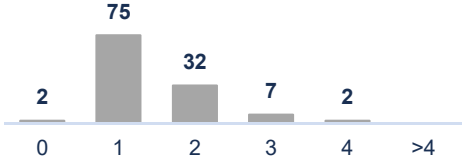
Fonte: Elaborazione dati Ambromobiliare

La situazione su AIM Italia – Indipendenza ed Equilibrio di Genere

- Il **98,3%** delle società oggetto di studio presenta, all'interno del proprio CdA, almeno **1 membro indipendente**. Nel **27%** dei casi i membri indipendenti sono **2** e nell'**8%** sono più di **3**.

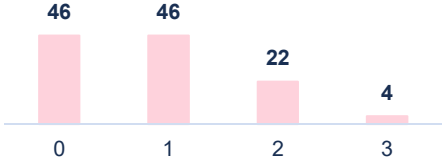
- In **46** casi su 118 (**39,0%**), non è presente neanche un consigliere di genere femminile nel CdA. In soli **2** casi, il CdA è composto da un numero pari di consiglieri di ambo i generi. In **1** caso, il numero di membri di genere femminile supera quelli di genere maschile.

Distribuzione Emittenti per n° di membri indipendenti



Membri Indipendenti	
N° medio	1,42
% sul tot. membri	24,8%

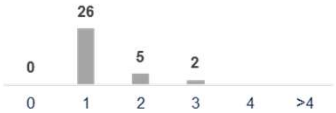
Distribuzione Emittenti per n° di consiglieri donne



Consiglieri donne	
N° medio	0,86
% sul tot. membri	15,0%

Emittenti con fatturato < € 10 Mln

Distribuzione Emittenti per n° di membri indipendenti



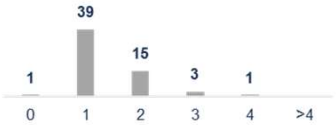
Membri Indipendenti	
N°medio	1,27
% sul tot. membri	24,1%

Distribuzione Emittenti per n° di consiglieri donne

Consiglieri donne	
N°medio	0,73
% sul tot. membri	13,3%

Emittenti con fatturato compreso tra € 10 ed € 50 Mln

Distribuzione Emittenti per n° dimembri indipendenti



Membri Indipendenti	
N°medio	1,39
% sul tot. membri	25,0%

Distribuzione Emittenti per n° di consiglieri donne

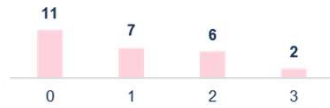
Consiglieri donne	
N°medio	0,90
% sul tot. membri	16,4%

Emittenti con fatturato > € 50 Mln

Distribuzione Emittenti per n° di membri indipendenti

Membri Indipendenti	
N°medio	1,69
% sul tot. membri	25,3%

Distribuzione Emittenti per n° di consiglieri donne



Consiglieri donne	
N°medio	0,96
% sul tot. membri	14,1%

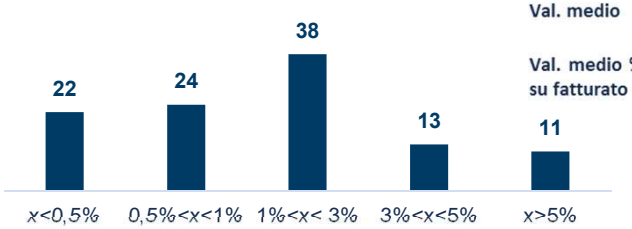
Il numero di membri indipendenti cresce col fatturato, tendendo verso un numero di indipendenti ≥ 2.

Il numero di quote di genere è indipendente dall'aumento del fatturato.

La situazione su AIM Italia – Remunerazione del CdA

- La **remunerazione media** dei CdA complessivo degli Emittenti di AIM Italia è compresa tra **Euro 400 e 500 mila**.
- A differenza di quanto accade su MTA, le società quotate su AIM non sono tenute alla redazione di *report* in tema di remunerazione dei CdA. Non è quindi possibile sapere le remunerazioni dei singoli membri sulla base delle cariche da esse ricoperte.

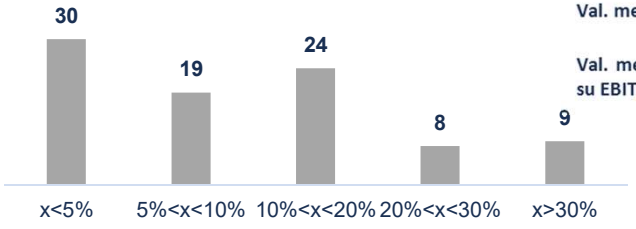
Distribuzione Emittenti per rapporto remunerazione CdA/Fatturato



Remuneraz. CdA

Val. medio	493k
Val. medio % su fatturato	2,79%

Distribuzione Emittenti per rapporto remunerazione CdA/EBITDA

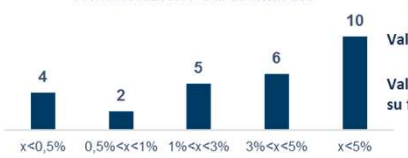


Remuneraz. CdA

Val. medio	493k
Val. medio % su EBITDA	20,34%

Emittenti con fatturato < € 10 Mln

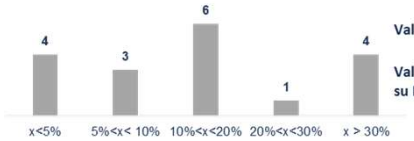
Distribuzione Emittenti per rapporto remunerazione CdA/Fatturato



Remuneraz. CdA

Val. medio	249k
Val. medio % su fatturato	6,91%

Distribuzione Emittenti per rapporto remunerazione/EBITDA

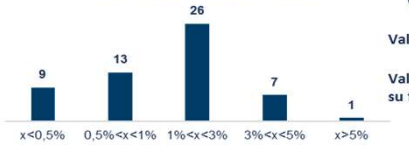


Remuneraz. CdA

Val. medio	249k
Val. medio % su EBITDA	55,11%

Emittenti con fatturato compreso tra € 10 ed € 50 Mln

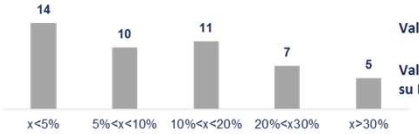
Distribuzione Emittenti per rapporto remunerazione Cda/Fatturato



Remuneraz. CdA

Val. medio	420k
Val. medio % su fatturato	1,67%

Distribuzione Emittenti rapporto remunerazione CdA/EBITDA

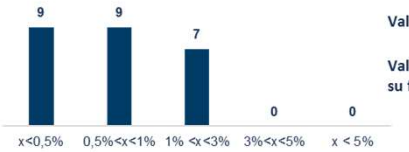


Remuneraz. CdA

Val. medio	420k
Val. medio % su EBITDA	14,12%

Emittenti con fatturato > € 50 Mln

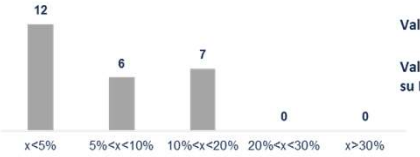
Distribuzione Emittenti per rapporto remunerazione CdA/Fatturato



Remuneraz. CdA

Val. medio	918k
Val. medio % su fatturato	0,84%

Distribuzione Emittenti per rapporto remunerazione CdA/EBITDA



Remuneraz. CdA

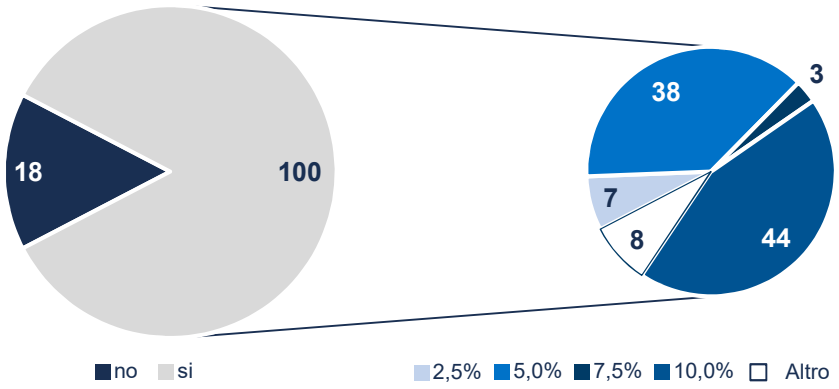
Val. medio	918K
Val. medio % su EBITDA	6,99%

Il compenso medio aumenta all'aumentare della *size* dell'azienda e scende il suo peso % sull'EBITDA.

La situazione AIM Italia – Voto di lista

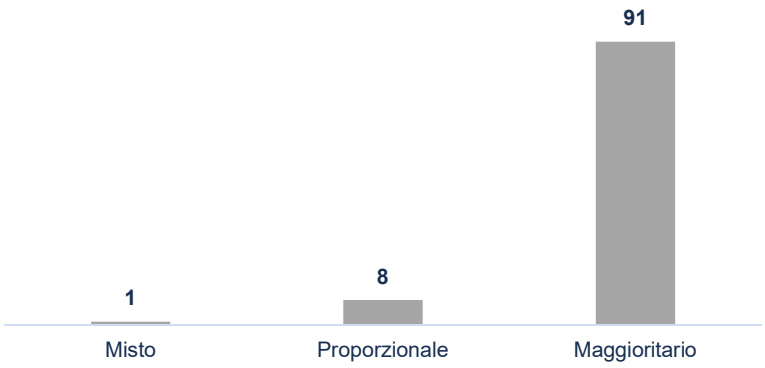
- Il **voto di lista per l'elezione dei membri del CdA** prevede la possibilità di presentare le liste da parte degli azionisti che da soli, o insieme ad altri azionisti, siano complessivamente titolari di azioni rappresentanti una determinata percentuale del capitale sociale, indicata nello Statuto. Tale meccanismo viene previsto per **garantire alle minoranze azionarie una rappresentazione in CdA**.

Distribuzione Emittenti per presenza del voto di lista e per soglia minima prevista per la presentazione delle liste



- Tra le società che adottano il voto di lista (84,88% del totale), la maggior parte (44) ha scelto una soglia per la presentazione della lista pari al 10%.
- La **soglia minima** all'interno del campione è **pari al 2,50%** (7 casi)**,** mentre **quella massima** risulta essere **pari al 18%** (in un solo caso)**.**

Distribuzione Emittenti per sistema di voto adottato



- Tra le società che adottano il sistema maggioritario è previsto che:
  - ✓ **almeno 1 consigliere** debba essere eletto dalla **prima lista di minoranza**;
  - ✓ in **due casi** è previsto che almeno **2 consiglieri** vengano eletti dalla **prima lista di minoranza**;
  - ✓ in **un solo caso** è previsto che almeno **3 consiglieri** vengano eletti dalla **prima lista di minoranza**.

Fonte: Elaborazione dati Ambromobiliare

Una proposta di *Best Practice* per AIM Italia: il «Codice Ambro»

- L'adozione di un sistema di *corporate governance* ben strutturato permette di aumentare la coerenza tra gli interessi di stakeholders e organi societari/*management* per **creare più valore** e quindi **di attrarre un maggior numero di investitori**.

MEMBRI INDIPENDENTI	QUOTE di GENERE	AMMINISTRATORE DELEGATO E PRESIDENTE	VOTO DI LISTA	REPORTISTICA
Il 98,3% delle società emittenti quotate su AIM Italia analizzate ha almeno un membro indipendente all'interno del proprio CdA. Un solo membro indipendente può essere sufficiente in CdA di piccole dimensioni, ma il numero dovrebbe essere proporzionale al totale. Si ritiene che almeno **il 25%** dei membri del CdA debba essere indipendente per **garantire l'autonomia di giudizio** necessaria.	La media delle quote di genere all'interno dei CdA delle 118 società quotate su AIM Italia analizzate è inferiore ad 1. Una così bassa diversificazione di genere entra in conflitto con la funzionalità del CdA stesso che dovrebbe **favorire il dialogo e la differenziazione di punti di vista e competenze**. Il numero di quote di genere coprire almeno il **30%** del numero dei membri del CdA.	La coincidenza tra AD e Presidente comporta spesso un'eccessiva **concentrazione di poteri in un'unica figura**. Inoltre, il Presidente è la figura di raccordo tra i membri esecutivi e quelli non esecutivi e non dovrebbe detenere deleghe esecutive tanto importanti come quelle dell'AD. Per favorire imparzialità ed equilibrio si consiglia di **tenere distinti i due ruoli**, affidandoli a persone diverse.	Il 15,3% degli Emittenti di AIM non ha previsto, all'interno del proprio Statuto, l'elezione dei membri del CdA tramite il sistema del voto di lista. Questo sistema è stato istituito **garantire la presenza in CdA di una rappresentanza delle minoranze azionarie**. In tale ottica, è bene che il CdA sia espressione dell'intero azionariato, in modo da favorire un maggiore scambio di opinioni e punti di vista.	Per le società quotate sul listino principale il TUF (Art.123-*bis* e 123-*ter*) prevede la pubblicazione periodica di due relazioni: «Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari» e «Relazione sulla Remunerazione». Sarebbe opportuno, in un'ottica di **chiarezza e trasparenza verso gli investitori**, che anche le società AIM pubblicassero un **report annuale** in forma ridotta su questi temi.
25% indipendenti	**30% quote di genere**	**Presidente ≠ AD**	**Voto di lista obbligatorio (max 10%)**	***Report* annuale**

Maggiore attenzione alla composizione del *board* già in fase di IPO dal punto di vista del mix di competenze e di professionalità

AMBROMOBILIARE

Ambromobiliare S.p.A

Corso Venezia, 16 – 20121 Milano – **t.** +39 02 873 990 69 r.a. – **f.** +39 02 873 990 81
www.ambromobiliare.it - direzione@ambromobiliare.it