

corporate governance

Per le quotate italiane il mal di «flottante»

Consob e Assonime illustrano la situazione della corporate governance delle società per azioni
Antonio Criscione

Molte regole e poco flottante. Il modo in cui Marcello Bianchi di Assonime illustra la situazione delle imprese italiane in borse si può descrivere utilizzando questa assonanza mozartiana («molto onor, poco contante», dalle Nozze di Figaro). L'occasione è stata la presentazione del rapporto sulla Corporate governance di Consob e quello di Assonime-Emittenti titoli (quest'ultimo anticipato da Plus24 lo scorso 9 febbraio) lunedì a Roma. «Il tema è - spiega Bianchi - quello della sottorappresentazione dell'economia reale italiana nelle scelte di investimento degli investitori istituzionali. Il sottosviluppo del mercato azionario incide infatti sulle scelte di investimento di questi soggetti, soprattutto di quelli che seguono strategie passive. Il peso delle società quotate italiane negli indici borsistici internazionali sottostima pesantemente l'importanza dell'economia italiana e anche della Borsa italiana». Uno dei motivi di questa limitata "presenza" è quello della «scarsa propensione alla quotazione e la resistenza a diffondere la proprietà anche da parte delle società quotate (flottante)». A fronte di questa situazione la normativa successiva alla crisi del 2009, non è che abbia aiutato, rendendo meno facile la quotazione e la diffusione del flottante. E con preoccupazione viene vista anche la tendenza a estendere la regolamentazione del mercato principale anche a tutte le altre sedi di negoziazione. La rilevazione della Consob, illustrata da Nadia Linciano, responsabile dell'ufficio studi economici, sull'andamento della corporate governance in Italia segnala peraltro che «Il dato (relativo al 2017, visto che l'osservatorio dell'autorità di vigilanza si riferisce alle risultanze delle rilevazioni effettuate lo scorso anno, ndr), in netto calo rispetto al 2010 e in linea con l'evidenza registrata nel 2016, conferma da un lato la riduzione della presenza di investitori istituzionali italiani e dall'altro l'aumento della presenza di quelli esteri». La stagione assembleare 2018 delle 100 società quotate a più elevata capitalizzazione, segnala Consob, ha registrato i valori massimi di partecipazione alle assemblee negli ultimi sette anni: «Fondi d'investimento, banche e assicurazioni italiane hanno preso parte al maggior numero di adunanze dal 2012 (81 assemblee, il doppio rispetto al 2012-2013) e con un maggior numero di azioni (3% dell'assemblea). Gli investitori istituzionali esteri, presenti dal 2015 a tutte le assemblee delle maggiori 100 società, hanno esercitato in media voti per il 29% del capitale presente in assemblea». Un tema emerso nell'incontro di lunedì è quello della presentazione di liste di candidati al Cda da parte del board uscente. Una diffusione di questa pratica rende ancora giustificata la presentazione di candidati degli investitori istituzionali? Secondo Tommaso Corcos, presidente di Assogestioni, è comunque utile che ci siano amministratori in rappresentanza delle minoranze, anche se la presentazioni di liste da parte del consiglio, in alcuni casi può essere una scelta valida. Una novità segnalata dal rapporto diffuso lunedì è che «un quinto delle imprese quotate (pari al 61,3% della capitalizzazione di mercato) ha istituito il comitato di sostenibilità». Se la sostenibilità è il tema del momento, Piergaetano Marchetti, professore emerito dell'Università Bocconi, fa notare che l'attenzione alla sostenibilità delle imprese corrisponde a un venir meno degli Stati nell'utilizzo della leva economica per promuovere azioni di miglioramento sociale. Linciano, segnala poi che è in aumento il numero di emittenti che dichiarano di avere svolto il processo annuale di autovalutazione e delle società che hanno adottato un piano di successione. Quello dell'autovalutazione del board è un aspetto centrale per capire anche

l'importanza data da una società al tema della corporate governance. I dati del mercato italiano rilevati da Consob il sottodimensionamento del mercato italiano Capitalizzazione al 31/12 e società quotate sul mercato MTA di Borsa Italiana capitalizzazione b (dati in mld di euro - scala sx) 800 600 400 00 20 15 0 '07 '08 il mercato aim '09 '10 '11 '12 '13 '14 '15 '16 '17 '18 Capitalizzazione e società quotate sul mercato AIM MAC di Borsa Italiana capitalizzazione (dati in mld di euro - scala sx) '07 italiani 40 30 20 0 '12 '12 '08 '09 '10 '11 '12 '13 '14 '15 '16 '17 '18 gli investitori istituzionali in assemblea e... Quota media di capitale nelle assemblee delle prime 100 società quotate italiane per capitalizzazione stranieri '13 '13 (in %, scala sx) '14 ...il voto sulle politiche di remunerazione Voto degli investitori istituz. sulle politiche sulla remunerazione '14 '15 favorevoli contrari astensioni '15 '16 '16 numero quotate (scala dx) 320 280 240 200 160 numero quotate (scala dx) azionisti non istituz. '17 '17 '18 '18 120 90 60 30 0 (in %, scala dx) (in % del capitale in assemblea) 60 55 50 45 40 fonte: Consob, l'evoluzione della corporate governance in Italia