

13 per cento, strumenti derivati, *covered warrant* e combinazioni di più strumenti (segnatamente, *covered warrant* e attività sottostante).

Nel corso dell'anno si sono anche tenuti incontri su base individuale e attività di *education* nei confronti di soggetti vigilati per risolvere alcune criticità emerse nell'individuazione di comportamenti manipolativi da parte dei soggetti vigilati e nelle conseguenti modalità di segnalazione alla Consob. I soggetti vigilati sono stati sensibilizzati a trasmettere le segnalazioni in maniera precisa, puntuale e corredate di tutti gli elementi necessari per consentire all'Istituto di avviare tempestivamente i necessari approfondimenti.

Nel 2014 sono stati inoltre avviati due procedimenti sanzionatori in tema di rilevazione di operazioni sospette derivanti da ispezioni disposte per verificare la validità dei processi e delle procedure adottate da due intermediari di rilevanza nazionale.

Nel corso dell'anno sono arrivate a conclusione 35 indagini per abusi di mercato, con la contestazione di illeciti amministrativi in 12 casi; di questi, cinque sono relativi ad abuso di informazioni privilegiate, due a manipolazione del mercato di tipo informativo e cinque a manipolazione di tipo operativo (Tav. 11).

Si è provveduto a trasmettere una relazione all'Autorità Giudiziaria in dieci casi, di cui quattro riferibili a ipotesi di abuso di informazioni privilegiate e sei a ipotesi di manipolazione di tipo operativo.

Tav. 11 Risultati delle indagini in materia di abusi di mercato

	ipotesi di illeciti amministrativi e/o penali		casi in cui non sono stati rilevati illeciti	<i>totale</i>
	<i>di cui per abuso di informazioni privilegiate</i>			
2009	8	2	6	14
2010	10	3	19	29
2011	15	7	14	29
2012	12	4	14	26
2013	13	4	9	22
2014	13	5	22	35

Fonte: Consob. Confronta Note metodologiche.

In un caso di sospetta manipolazione operativa è stata formulata un'ipotesi di illecito penale ma non sono stati contestati illeciti amministrativi. Gli esiti delle due indagini per manipolazione del mercato di tipo informativo non sono stati segnalati all'Autorità Giudiziaria in quanto i fatti erano già noti alla Procura competente. Un caso di abuso di informazioni privilegiate non è stato segnalato all'Autorità Giudiziaria poiché si riferiva esclusivamente a un cosiddetto *insider* secondario, cioè a un soggetto entrato in possesso dell'informazione privilegiata per

ragioni non riconducibili alla professione o funzione (art. 187-*bis*, comma 4, del Tuf), fattispecie per cui non sono previste sanzioni penali.

In uno dei cinque casi in cui sono stati configurati illeciti di abuso di informazioni privilegiate, le informazioni riguardavano gli indirizzi strategici relativi a ipotesi alternative di fusione, liquidazione o *joint venture* di un emittente quotato sulle cui azioni è stata poi effettivamente promossa un'offerta pubblica d'acquisto finalizzata al *delisting* (Tav. 12).

Tav. 12 Tipologia delle informazioni privilegiate nei casi relativi a *insider trading*

	mutamento del controllo – Opa	risultati economici – situazione patrimoniale e finanziaria	operazioni sul capitale – fusioni – scissioni	altre	di cui per ipotesi di front running	<i>totale</i>
2009	--	--	1	1	1	2
2010	2	--	1	--	--	3
2011	5	--	--	2	--	7
2012	4	--	--	--	--	4
2013	1	1	--	2	--	4
2014	1	1	1	2	1	5

Fonte: Consob. Confronta Note metodologiche.

In un secondo caso le informazioni riguardavano dati che sarebbero stati pubblicati nella relazione finanziaria semestrale, nonché possibili operazioni sul capitale sociale. In una terza fattispecie le informazioni si riferivano all'imminente diffusione di un comunicato da parte dell'emittente relativo alla riduzione delle proprie stime sui risultati attesi per il 2012 e il 2013. Infine, due casi sono riferibili a informazioni relative a operazioni di mercato, rispettivamente l'imminente collocamento di una partecipazione a investitori qualificati mediante un'asta (cosiddetto *accelerated bookbuilding*) e gli acquisti di titoli azionari che sarebbero stati eseguiti sul mercato per quantità tali da influire in modo sensibile sui relativi prezzi.

In relazione a un'indagine per manipolazione del mercato di tipo operativo è stata altresì contestata la violazione dell'art. 187-*quinquiesdecies* del Tuf (procurato ritardo all'azione di vigilanza della Consob) a un intermediario con sede nel Regno Unito.

Nel 2014 la Consob ha avviato complessivamente procedimenti amministrativi per abusi di mercato nei confronti di 33 persone fisiche e di 6 enti per la responsabilità solidale ai sensi dell'art. 6, comma 3, della legge 689/1981; nei confronti di due di tali enti sono stati contestati illeciti amministrativi anche in relazione alla responsabilità in proprio prevista dall'art. 187-*quinquies* del Tuf (Tav. 13).

Tav. 13 Soggetti coinvolti in ipotesi di abusi di mercato

	intermediari autorizzati ¹	insider istituzionali ²	altri soggetti ³	operatori esteri	<i>totale</i>
abuso di informazioni privilegiate					
2009	--	2	9	--	11
2010	--	4	1	2	7
2011	1	4	5	--	10
2012	--	2	4	--	6
2013	3	1	10	3	17
2014	0	5	4	1	10
manipolazione di mercato					
2009	2	1	10	1	14
2010	1	2	8	--	11
2011	--	7	7	--	14
2012	1	8	6	--	25
2013	2	12	12	--	26
2014	1	18	9	1	29

Fonte: Consob. Confronta Note metodologiche. ¹ Banche, Sim, Sgr e agenti di cambio. ² Soci, amministratori, dirigenti di società quotate. ³ Insider secondari (art. 187-bis, comma 4, del Tuf).

Le richieste di dati e notizie in materia di abusi di mercato nel 2014 hanno riguardato 173 intermediari, sei società quotate e loro controllanti o controllate, 37 soggetti privati (di cui 20 convocati per audizione), mentre hanno interessato autorità estere in 24 casi (Tav. 14).

Nel corso del 2014, la Consob si è costituita parte civile in nove nuovi procedimenti penali in materia di abusi di mercato (di cui sette per manipolazione del mercato, due per abuso di informazioni privilegiate) che erano stati segnalati alla competente Autorità Giudiziaria a esito degli accertamenti di vigilanza svolti (Tav. 15).

Tav. 14 Richieste di dati e notizie in materia di abusi di mercato
(numero soggetti destinatari delle richieste)

	intermediari autorizzati ¹	società quotate e loro controllanti o controllate	soggetti privati <i>di cui audizioni</i>	pubbliche amministrazioni	autorità estere	<i>totale</i>	<i>di cui per conto di autorità estere</i>	
2009	78	53	93	47	17	27	268	15
2010	37	35	48	41	5	17	142	13
2011	161	7	109	57	2	61	340	29
2012	207	9	71	30	27	50	364	40
2013	154	14	78	39	81	22	349	11
2014	173	6	37	20	63	24	303	45

Fonte: Consob. ¹ Banche, Sim, Sgr e agenti di cambio.

Tra i sette casi relativi a manipolazione del mercato, in tre procedimenti penali sono stati contestati anche i reati di ostacolo (art. 170-*bis* del Tuf e/o art. 2638 c.c.). In un caso dei nove procedimenti penali, gli accertamenti della Consob si sono svolti successivamente alla trasmissione degli atti del fascicolo del Pubblico Ministero ai sensi dell'art. 187-*decies*, comma 3, del Tuf).

Tav. 15 Costituzioni di parte civile dell'Istituto in procedimenti penali relativi a reati di *insider trading* e aggioaggio su strumenti finanziari (manipolazione del mercato)

anno	costituzioni	reato ¹	esito al 31 dicembre 2014
2009	1	manipolazione del mercato	1 sentenza di condanna
2010	3	insider trading, manipolazione del mercato	1 sentenza di condanna ² 1 sentenza di assoluzione
2011	6 ³	manipolazione del mercato	2 sentenze di condanna 1 sentenza di patteggiamento 1 sentenza di proscioglimento per prescrizione
2012	2 ⁴	insider trading, manipolazione del mercato	
2013	5	insider trading, manipolazione del mercato	2 sentenze di patteggiamento 1 sentenza di proscioglimento per prescrizione
2014	9	insider trading, manipolazione del mercato	4 sentenze di condanna in primo grado 1 sentenza di assoluzione 1 sentenza di proscioglimento per prescrizione

Fonte: Consob. ¹ Insider trading: art. 2, legge 157/1991, poi art. 180 del Tuf, ora art. 184 del Tuf; aggioaggio: art. 5, legge 157/1991, poi art. 2637 del c.c., ora art. 185 del Tuf. ² La competente Corte d'Appello ha confermato la sentenza di condanna, concedendo all'imputato il beneficio della non menzione della condanna. ³ Tra i sei, successivamente alla costituzione di parte civile, due procedimenti sono stati riuniti per connessione oggettiva e soggettiva. ⁴ Giudizi pendenti in primo grado.

Tra essi, in due casi di manipolazione del mercato il Giudice per l'udienza preliminare (rispettivamente, presso il Tribunale di Siena e di Torino) ha dichiarato la propria incompetenza per territorio e ha disposto la trasmissione degli atti alla Procura della Repubblica presso il Tribunale di Milano, ritenuto competente.

Nel 2014 sono stati anche definiti in primo grado cinque procedimenti in materia di abusi di mercato, nei quali la Consob si era precedentemente costituita parte civile. In quattro casi vi è stato il riconoscimento della responsabilità degli imputati e la condanna al risarcimento dei danni in favore della Consob (in un caso la condanna ha riguardato un imputato, mentre altri due imputati sono stati assolti); uno è stato definito con sentenza di assoluzione.

Un processo per manipolazione informativa su azioni FIAT è stato deciso dalla Corte di Cassazione. La Suprema Corte, con la sentenza 19915 del 2013 ha annullato, senza rinvio, la sentenza della Corte di Appello di Torino 702 del 2013, perché il reato è estinto per prescrizione e ha dichiarato non luogo a provvedere sul ricorso della parte civile (la pronuncia della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo del 4 marzo 2014 ha riguardato la stessa vicenda).

Secondo la Cassazione, constatato che «*il termine di prescrizione del reato è spirato il 24 febbraio 2013*», la pronuncia di proscioglimento per prescrizione si

ricollega all'insussistenza dei presupposti per una formula di assoluzione più favorevole agli imputati: *«difetta incontestabilmente la evidenza di alcuna delle ipotesi, contemplate dall'art. 129, comma 2, cod. proc. pen. per la adozione di alcuna delle (più favorevoli) formule assolutorie».*

In un altro processo per manipolazione del mercato (sul caso Citigroup), in sede di ricorso immediato la Corte di Cassazione, con la sentenza 4619/14 ha annullato senza rinvio la sentenza assolutoria di primo grado agli effetti penali per prescrizione e ha annullato la medesima sentenza impugnata agli effetti civili, con rinvio al Giudice civile ai sensi dell'art. 622 c.p.p. per la liquidazione dei danni subiti dalla Consob.

Riguardo alla cosiddetta *price sensitivity*, la Suprema Corte ha affermato: *«nel reato di agiotaggio, così come in tutti i reati di pericolo concreto ad evento astratto, l'elemento costitutivo del reato è rappresentato dalla condotta e dalla sua idoneità a produrre determinati effetti, indipendentemente dal fatto che questi si siano o meno verificati. In nessun caso è sufficiente l'analisi degli effetti prodotti, i quali, se da un lato sono idonei ad alleggerire (ma non ad eliminare) per l'accusa la prova della idoneità della condotta, dall'altro non sono necessariamente correlati al presumibile (ex ante) sviluppo della stessa. Si vuole dire, cioè, che vi può essere sussistenza del reato anche se nessuna alterazione si sia prodotta nel mercato (cfr. Sez. 2, n. 12989 del 28/11/2012, Consorte, Rv. 255525), qualora la condotta fosse ex ante idonea a produrla (...)».*

Riguardo infine ai procedimenti amministrativi avviati per illeciti di abuso di mercato contestati negli anni precedenti si rinvia al successivo Capitolo V 'L'attività ispettiva e i provvedimenti sanzionatori'.

PAGINA BIANCA

La vigilanza sugli emittenti e le società di revisione

1 Gli assetti proprietari

A fine 2014 le società quotate italiane appartenenti al settore industriale risultano essere di dimensioni più contenute rispetto alle società che operano nel settore dei servizi e finanziario. In particolare, le prime si caratterizzano per una capitalizzazione media di circa 1,3 miliardi di euro, a fronte dei 2 miliardi di euro circa riferibili alle società di servizi e ai 3 miliardi di euro delle finanziarie (Tav. 16).

Il peso sul mercato in termini di capitalizzazione si aggira attorno al 38 per cento per le società finanziarie e quelle del settore industriale (a fronte di un'incidenza in termini numerici pari, rispettivamente, al 22 e al 55 per cento), mentre le società di servizi complessivamente rappresentano il 26 per cento circa del mercato (attorno al 24 per cento in termini numerici).

Tav. 16 Capitalizzazione di mercato delle società quotate italiane per settore di attività
(situazione al 31 dicembre 2014)

	società		capitalizzazione ¹			
	numero	peso	media	mediana	totale	peso
finanziario	52	21,8	3.069	525	159.589	36,8
industriale	130	54,6	1.261	131	163.962	37,8
servizi	56	23,5	1.973	218	110.502	25,5
<i>totale</i>	<i>238</i>	<i>100,0</i>	<i>1.824</i>	<i>185</i>	<i>434.053</i>	<i>100,0</i>

Fonte: Consob. Dati relativi alle società italiane con azioni ordinarie quotate sull'MTA; classificazione settoriale Borsa Italiana. ¹ Capitalizzazione del capitale ordinario delle società quotate italiane in milioni di euro.

Il profilo del mercato italiano in termini di concentrazione proprietaria non ha subito variazioni significative rispetto al 2013, risultando sostanzialmente in linea con i valori registrati negli anni recenti e mostrando lievi scostamenti rispetto all'evidenza del 1998.

A fine 2014 la quota media detenuta dal primo azionista è pari al 46 per cento del capitale ordinario con diritto di voto (46,8 per cento nel 2013 e nel 2012). La partecipazione media complessivamente detenuta dagli altri azionisti rilevanti è pari al 16,5 per cento, stabile rispetto al 2013 e più elevata di quasi due punti percentuali rispetto al 1998. All'azionariato diffuso, ossia agli azionisti che detengono partecipazioni inferiori alla soglia di trasparenza proprietaria, è riferibile complessi-

vamente una partecipazione media pari al 37,5 per cento del capitale, in lieve crescita rispetto agli anni precedenti (Tav. 17).

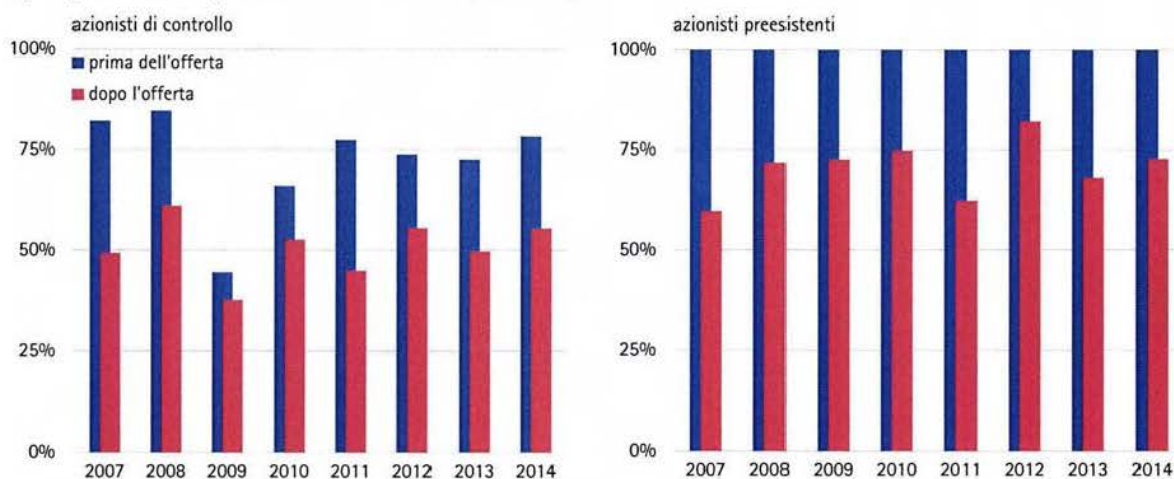
Tav. 17 Concentrazione proprietaria delle società quotate italiane
(situazione al 31 dicembre)

	primo azionista ¹	altri azionisti rilevanti ²	mercato ³
1998	48,7	14,7	36,5
2010	46,2	17,7	36,1
2011	46,1	17,6	36,3
2012	46,8	16,9	36,4
2013	46,8	16,5	36,7
2014	46,0	16,5	37,5

Fonte: Consob. Dati relativi alle società italiane con azioni ordinarie quotate sull'MTA. Le cooperative sono escluse. ¹ Media semplice della quota di capitale ordinario con diritto di voto detenuta dal primo azionista di tutte le società quotate italiane. ² Media semplice della quota del capitale ordinario con diritto di voto detenuta da tutti gli altri azionisti rilevanti. ³ Media semplice della quota del capitale ordinario non detenuta da azionisti rilevanti.

La scarsa contendibilità delle società domestiche trova conferma nei dati sulla struttura proprietaria delle imprese che si quotano. Nel 2014 la quota media di capitale detenuta dagli azionisti di controllo prima dell'offerta è cresciuta rispetto all'anno precedente (78 per cento circa a fronte del 73 nel 2013), riportandosi su un livello simile al dato di lungo periodo. A seguito dell'offerta, la partecipazione di controllo ha segnato mediamente una contrazione di 23 punti percentuali (in linea con il dato dell'anno precedente). Nel complesso il flottante dopo l'offerta è risultato pari al 27 per cento circa del capitale ordinario, in riduzione di circa 5 punti percentuali rispetto all'anno precedente (Fig. 81).

Fig. 81 Struttura proprietaria delle società italiane di nuova quotazione
(quote percentuali del capitale sociale con diritto di voto; valori medi)



Fonte: Consob e Borsa Italiana. Sono incluse le offerte finalizzate all'ammissione alle negoziazioni sull'AIM Italia/Mac dal 2012 (sull'AIM Italia dal 2009). Confronta Note metodologiche.

2 Le assemblee e gli organi societari

L'evidenza relativa alle assemblee tenute nel 2014 dalle società a medio-alta capitalizzazione (indici Ftse Mib e Mid Cap) mostra un aumento della presenza degli investitori istituzionali, passata in media dal 15 per cento del capitale nel 2013 al 19 per cento. Tale aumento è riconducibile prevalentemente agli investitori istituzionali esteri, il cui peso ha raggiunto il 18 per cento del capitale, mentre la partecipazione degli istituzionali italiani rimane stabile attorno all'uno per cento (Tav. 18).

Tav. 18 Partecipazione alle assemblee 2014 delle società quotate italiane incluse negli indici Ftse Mib e Mid Cap

		numero di partecipanti		quota sul capitale sociale rappresentato in assemblea			
		totale	investitori istituzionali	totale	investitori istituzionali	investitori istituzionali italiani	investitori istituzionali esteri
2012	media	612	471	69,3	13,3	1,3	12,0
	min	4	--	44,5	0,0	0,0	0,0
	max	4.825	3.705	91,7	47,7	9,6	47,2
	mediana	213	195	70,9	12,0	0,1	10,3
2013	media	601	496	69,5	15,3	0,9	14,4
	min	7	4	44,4	0,0	0,0	0,0
	max	3.886	3.850	90,5	48,6	9,5	47,6
	mediana	276	245	70,8	15,5	0,0	13,5
2014	media	583	506	67,7	19,1	1,0	18,0
	min	14	--	27,7	0,0	0,0	0,0
	max	4.282	3.304	91,3	57,2	11,1	54,8
	mediana	298	270	69,8	18,0	0,1	15,9

Fonte: elaborazioni sui verbali delle assemblee di approvazione dei bilanci delle società italiane tenutesi nel 2012, 2013 e 2014. Dati relativi alle società italiane con azioni ordinarie quotate sull'MTA incluse negli indici Ftse Mib e Mid Cap; le cooperative sono escluse. Sono riportati i dati delle imprese i cui verbali erano disponibili alla data di rilevazione (67 società nel 2014; 64 nel 2013; 73 società nel 2012).

A fine 2013 i consigli di amministrazione delle società quotate italiane sono composti in media da circa 10 membri. Il dato risulta sostanzialmente stabile rispetto agli anni precedenti, come quello relativo al numero di componenti del consiglio di gestione (oscillante tra i 6,3 e i 6,6 membri negli ultimi tre anni), mentre è cresciuto il numero medio dei componenti del consiglio di sorveglianza, passato da 12,4 nel 2008 a 17,4 nel 2014 (Tav. 19).

A seguito dell'emanazione della Legge 120/2011, la presenza femminile negli organi di amministrazione è cresciuta in modo consistente negli anni. A fine dicembre 2014, più del 22 per cento dei posti di consigliere risulta ricoperto da donne (17,8 per cento a fine 2013 e 6,3 per cento nel 2009), mentre almeno una donna siede nel *board* in 217 imprese (202 a fine 2013 e solo 129 nel 2009; Tav. 20).

Tav. 19 Composizione degli organi di amministrazione delle società quotate italiane
(situazione al 31 dicembre)

	consiglio di amministrazione	consiglio di gestione	consiglio di sorveglianza
2009	9,9	7,7	12,4
2010	10,0	7,4	13,0
2011	10,2	6,5	14,3
2012	10,0	6,3	14,2
2013	9,9	6,6	17,4

Fonte: elaborazioni sui dati delle relazioni sul governo societario (pubblicate nell'anno successivo a quello di riferimento) e sulle partecipazioni proprietarie delle società italiane con azioni ordinarie quotate sull'MTA. Per l'anno 2013 dati relativi alle società le cui relazioni 2014 erano disponibili alla data di rilevazione (237 su 244).

Tav. 20 Presenza femminile negli organi di amministrazione delle società quotate italiane
(situazione al 31 dicembre)

	donne componenti gli organi di amministrazione		società in cui è presente almeno una donna nell'organo di amministrazione	
	numero	peso ¹	numero	peso ²
2009	173	6,3	129	46,4
2010	182	6,8	133	49,6
2011	193	7,4	135	51,7
2012	288	11,6	169	66,8
2013	421	17,8	202	83,5
2014	521	22,7	217	91,9

Fonte: dati Consob sulla composizione degli organi sociali. ¹ Peso percentuale sul totale dei componenti degli organi di amministrazione. ² Peso percentuale sul numero totale delle società quotate italiane.

A fine 2014, nelle società incluse nel Ftse Mib le donne sono presenti nel 99,4 per cento dei consigli di amministrazione e pesano mediamente attorno al 25 per cento. Il dato è inferiore per le società Star, dove gli emittenti in cui si registra la presenza femminile negli organi di amministrazione si riduce a meno del 93 per cento e la percentuale di donne componenti il consiglio è pari in media al 22,5 per cento (Tav. 21).

Oltre alla rappresentanza femminile, riveste un certo interesse anche l'analisi del grado di eterogeneità (cosiddetta *diversity*) degli organi di amministrazione delle società quotate italiane con riferimento a età, istruzione, nazionalità e profilo professionale. A fine 2013 gli amministratori delle società italiane quotate hanno in media 57 anni e sono stranieri solo nel 6 per cento dei casi. Circa l'85 per cento è in possesso del diploma di laurea e, tra questi, il 16,5 per cento anche di un titolo di studio post-laurea (master, dottorato o entrambi; Tav. 22).

Tav. 21 Presenza femminile negli organi di amministrazione delle società quotate italiane per indice di appartenenza
(situazione al 31 dicembre 2014)

indice	numero società ³	peso sulla capitalizzazione ¹	percentuale delle società in cui è presente almeno una donna	percentuale media delle donne nei Cda ²
Ftse Mib	35	99,4	97,2	25,4
Mid Cap ²	39	96,9	95,1	24,1
Star ²	59	92,7	93,7	22,5
altro	84	92,0	87,5	25,8
<i>totale</i>	<i>217</i>	<i>98,6</i>	<i>91,9</i>	<i>24,5</i>

Fonte: dati Consob sulla composizione degli organi sociali. ¹ Rapporto percentuale tra la capitalizzazione del capitale ordinario delle società riferibili a ciascun indice e la capitalizzazione del capitale ordinario di tutte le società quotate italiane. ² Le società che appartengono sia al segmento Star sia all'indice Mid Cap vengono incluse solo nella categoria Star. ³ I dati si riferiscono alle sole società in cui è presente almeno una donna.

Tav. 22 Caratteristiche degli amministratori nelle società quotate italiane
(situazione al 31 dicembre 2013)

	numero amministratori	peso % donne	età media	peso % laureati	peso % post laurea ¹	peso % stranieri	peso % manager
finanziario	619	19,1	57,8	84,2	17,5	5,2	71,6
industriale	1.186	17,4	57,2	84,2	14,4	5,6	77,8
servizi	527	17,6	57,1	87,3	19,8	6,3	71,7
<i>totale</i>	<i>2.332</i>	<i>17,8</i>	<i>57,3</i>	<i>84,9</i>	<i>16,5</i>	<i>5,7</i>	<i>74,8</i>

Fonte: elaborazioni sulle relazioni sul governo societario e sugli assetti proprietari delle società italiane con azioni ordinarie quotate sull'MTA pubblicate nel 2014 per l'esercizio 2013; classificazione settoriale Borsa Italiana. I dati si riferiscono a 237 società e agli amministratori per i quali erano disponibili le informazioni. ¹ Numero di amministratori laureati che hanno frequentato un corso post-laurea e/o sono in possesso di un dottorato di ricerca in percentuale del numero totale di amministratori laureati di ogni settore.

Prevalgono le lauree nelle discipline economiche (46 per cento), seguite da quelle in giurisprudenza (15,8 per cento) e ingegneria (13,6 per cento). Il profilo professionale più frequente è quello manageriale (75 per cento dei casi); i professionisti/consulenti rappresentano il 16,3 per cento mentre gli accademici costituiscono l'8,1 per cento del totale (Tav. 27).

Come si evince dalla distribuzione delle società per la tipologia dell'azionista di controllo, i *board* degli emittenti controllati da un soggetto avente natura finanziaria mostrano una maggiore eterogeneità, connotandosi per una presenza più rilevante di membri più giovani, stranieri e con un livello di istruzione più elevato, nonché per una maggiore rappresentanza femminile. Le imprese controllate da famiglie e quelle non controllate hanno componenti del *board* con un livello di istruzione mediamente più basso, mentre donne e stranieri sono meno rappresentati nelle imprese statali (Tav. 28).

Tav. 23 Laurea e profilo professionale degli amministratori nelle società quotate italiane
(situazione al 31 dicembre 2013)

		numero amministratori	peso ¹
tipologia laurea	economia	1.015	46,0
	legge	349	15,8
	ingegneria	300	13,6
	scienze politiche	81	3,7
	altro ²	200	9,1
	più di una laurea	35	1,6
	non laureato	228	10,3
	<i>totale</i>	<i>2.208</i>	<i>100,0</i>
profilo	manager	1.744	75,0
	professionista/consulente	381	16,3
	accademico	190	8,1
	altro	11	0,4
	<i>totale</i>	<i>2.326</i>	<i>100,0</i>

Fonte: elaborazioni sulle relazioni sul governo societario e sugli assetti proprietari delle società italiane con azioni ordinarie quotate sull'MTA pubblicate nel 2014 per l'esercizio 2013. I dati si riferiscono a 237 società e agli amministratori per i quali erano disponibili le informazioni. ¹ Numero di amministratori di ogni categoria in percentuale del numero totale dei membri del *board* per cui era disponibile l'informazione. ² In 12 casi l'informazione sulla tipologia di laurea non era disponibile.

Tav. 24 Caratteristiche degli amministratori e partecipazione alle riunioni del *board* delle società quotate italiane per tipologia di *'ultimate controlling agent'*
(situazione al 31 dicembre 2013)

	peso % donne	età media	peso % laureati	peso % post laurea ¹	peso % stranieri	presenza media ²
famiglia	18,1	57,1	83,8	13,9	4,9	91,1
Stato ed enti locali	14,8	58,2	87,0	17,6	2,8	94,8
istituzioni finanziarie	22,1	52,5	95,6	38,5	17,6	91,0
misto ³	16,6	58,4	91,2	24,1	12,2	90,8
no UCA ⁴	18,7	57,7	82,9	13,3	4,6	90,5
<i>totale</i>	<i>17,9</i>	<i>57,3</i>	<i>84,9</i>	<i>16,5</i>	<i>5,7</i>	<i>91,2</i>

Fonte: elaborazioni sulle relazioni sul governo societario e sugli assetti proprietari delle società italiane con azioni ordinarie quotate sull'MTA pubblicate nel 2014 per l'esercizio 2013. I dati si riferiscono a 237 società e agli amministratori per i quali erano disponibili le informazioni. ¹ Numero di amministratori laureati che hanno frequentato un corso post-laurea e/o sono in possesso di un dottorato di ricerca in percentuale del numero totale di amministratori laureati di ogni categoria. ² Percentuale media di riunioni a cui hanno partecipato amministratori per ogni categoria (gli amministratori nominati nel corso dell'anno che sono stati in carica per meno di 200 giorni sono esclusi). ³ Società non incluse in una delle categorie precedenti (cioè le società controllate da entrambe le istituzioni finanziarie e le famiglie). ⁴ Società non controllate e società quotate controllate da una società non controllata.

Alcune interessanti evidenze emergono classificando gli amministratori in base alla relazione esistente con l'azionista di controllo. A fine 2013, poco più del 16 per cento degli amministratori (pari a 381 su un totale di 2.332) sono classificabili come *family*, ossia risultano essi stessi azionisti di controllo ovvero sono a questi legati da rapporti di parentela. Tra i *non-family*, il peso degli amministratori laureati e di coloro che hanno

conseguito un titolo di studio post-laurea supera di 19 punti percentuali il dato per i *family*, raggiungendo l'88 per cento; inoltre, tra i laureati, il 17 per cento ha conseguito un master e/o un dottorato (12,9 per cento per i *family*). Per quanto riguarda il profilo professionale, risulta prevalente quello manageriale sia tra gli amministratori *family* sia tra i *non-family*. Tuttavia, mentre i primi sono quasi esclusivamente manager, i secondi sono spesso anche professionisti/consulenti o accademici, in particolare le donne (Tav. 25).

Tav. 25 Caratteristiche degli amministratori e partecipazione alle riunioni del *board* delle società quotate italiane per genere e relazione con l'azionista di controllo

(situazione al 31 dicembre 2013)

		numero	presenza media ¹	formazione		profilo professionale			
				% laureati	% postlaurea ²	% manager	% professionista/consulente	% accademico	% altro
amministratori	<i>family</i> ³	381	92,7	69,3	12,9	95,8	4,0	0,3	0,0
	<i>non-family</i>	1.951	90,9	88,0	17,0	70,9	18,8	9,7	0,6
donne	<i>family</i> ³	76	88,5	60,5	15,2	90,7	9,3	0,0	0,0
	<i>non-family</i>	341	91,6	92,7	24,4	57,4	26,5	15,6	0,6
uomini	<i>family</i> ³	305	93,8	71,5	12,4	97,0	2,6	0,3	0,0
	<i>non-family</i>	1.610	90,8	87,0	15,4	73,8	17,2	8,5	0,6

Fonte: elaborazioni sulle relazioni sul governo societario e sugli assetti proprietari delle società italiane con azioni ordinarie quotate sull'MTA pubblicate nel 2014 per l'esercizio 2013. I dati si riferiscono a 237 società e agli amministratori per i quali erano disponibili le informazioni. ¹ Percentuale media di riunioni a cui hanno partecipato amministratori per ogni categoria (amministratori nominati nel corso dell'anno che sono stati in carica per meno di 200 giorni sono esclusi). ² Numero di amministratori laureati che hanno frequentato un corso post-laurea e/o sono in possesso di un dottorato di ricerca in percentuale del numero totale di amministratori laureati di ogni categoria. ³ L'amministratore è un membro della famiglia del socio di controllo o è l'azionista di controllo.

Con riferimento al fenomeno dell'*interlocking*, a fine 2014 lo svolgimento di incarichi in più società quotate interessa almeno un componente dell'organo di amministrazione per la maggior parte degli emittenti (Tav. 26).

Tav. 26 Società quotate italiane interessate da *interlocking*

(situazione al 31 dicembre 2014)

quota dei componenti del consiglio di amministrazione con più di una carica	società finanziarie		società non finanziarie		totale	
	numero	peso ¹	numero	peso ¹	numero	peso ¹
0%	9	8,5	58	5,2	67	5,5
< 25%	17	51,1	69	41,3	86	42,3
dal 25 al 50% ²	11	21,9	39	46,8	50	44,2
dal 50 al 75% ²	11	18,5	17	6,6	28	7,9
≥ 75%	2	0,1	3	0,1	5	0,1
totale	50	100,0	186	100,0	236	100,0

Fonte: dati Consob sulla composizione degli organi sociali. Classificazione settoriale Borsa Italiana. I dati si riferiscono alle società italiane che alla data di rilevazione non erano in liquidazione. ¹ Percentuale sulla capitalizzazione totale del settore. ² L'intervallo include l'estremo inferiore.

In particolare, la presenza di almeno un consigliere con incarichi in altre società quotate riguarda 169 emittenti, pari a circa il 72 per cento del mercato in

termini numerici e al 94,5 per cento in termini di capitalizzazione. Il fenomeno risulta particolarmente rilevante in 33 casi, per i quali oltre la metà dei consiglieri è interessata da *interlocking*. Nel 74 e nell'89 per cento, rispettivamente delle società finanziarie e delle società industriali, meno della metà dei componenti del *board* svolge incarichi in altre quotate. Infine, non è presente alcun *interlocker* nel 18 per cento delle società finanziarie (9 casi su 50), mentre il dato si attesta al 31 per cento per le società *corporate* (58 casi su 186).

Le evidenze tratte dalle Relazioni sul governo societario delle società quotate italiane pubblicate nel 2014 confermano anche per l'esercizio 2013 una presenza media di amministratori indipendenti, sia secondo i criteri di indipendenza previsti dal Codice di autodisciplina sia ai sensi del Tuf, più elevata tra le imprese finanziarie, rispetto alle imprese che operano nel settore dei servizi e dell'industria (Tav. 27).

Complessivamente, gli amministratori indipendenti ai sensi del Tuf rappresentano il 44,3 per cento del totale, mentre la percentuale media di amministratori indipendenti ai sensi del Codice di autodisciplina è pari al 40,7 per cento.

Tav. 27 Presenza di amministratori indipendenti negli organi di amministrazione delle società quotate italiane
(situazione al 31 dicembre 2013)

	amministratori indipendenti (da Tuf)		amministratori indipendenti (da Codice di autodisciplina)		amministratori indipendenti (da Codice di autodisciplina e/o da Tuf) ¹	
	media	peso ²	media	peso ²	media	peso ²
finanziario	6,2	49,2	5,1	42,3	6,1	48,4
industriale	3,8	41,4	3,5	38,0	3,8	41,7
servizi	4,6	46,6	4,5	45,5	4,8	48,7
<i>totale</i>	<i>4,5</i>	<i>44,3</i>	<i>4,1</i>	<i>40,7</i>	<i>4,6</i>	<i>44,8</i>

Fonte: elaborazioni sulle relazioni sul governo societario e sugli assetti proprietari delle società italiane con azioni ordinarie quotate sull'MTA pubblicate nel 2014 per l'esercizio 2013; classificazione settoriale Borsa Italiana. Dati relativi alle società le cui relazioni sul governo societario erano disponibili alla data di rilevazione (237 su 244). ¹ Gli amministratori indipendenti secondo entrambe le definizioni sono considerati una sola volta. ² Percentuale di amministratori indipendenti presenti negli organi di amministrazione.

Il numero di amministratori eletti dai soci di minoranza è mediamente pari a 1,7 se si considerano solo le società in cui sono presenti (92 società, di cui 49 appartenenti al settore industriale) e cala a 0,7 se si considerano tutte le società quotate (Tav. 28).

In media gli amministratori di minoranza rappresentano il 7,4 per cento dei membri dell'organo di amministrazione; tale valore è più alto per le imprese operanti nel settore dei servizi (9,6 per cento), seguite dalle società industriali (7,2 per cento) e dalle finanziarie (5,6 per cento).

Tav. 28 Presenza di amministratori di minoranza negli organi di amministrazione delle società quotate italiane
(situazione al 31 dicembre 2013)

	società con almeno un amministratore di minoranza	amministratori di minoranza			amministratori di minoranza e/o indipendenti ¹	
		media ²	()	peso ³	media	peso ⁴
finanziario	18	0,7	(1,7)	5,6	6,4	50,9
industriale	49	0,6	(1,7)	7,2	3,9	43,1
servizi	25	0,9	(1,8)	9,6	5,0	50,1
<i>totale</i>	<i>92</i>	<i>0,7</i>	<i>(1,7)</i>	<i>7,4</i>	<i>4,7</i>	<i>46,4</i>

Fonte: elaborazioni sulle relazioni sul governo societario e sugli assetti proprietari delle società italiane con azioni ordinarie quotate sull'MTA pubblicate nel 2014 per l'esercizio 2013; classificazione settoriale Borsa Italiana. Dati relativi alle società le cui relazioni sul governo societario erano disponibili alla data di rilevazione (237 su 244). Non sono incluse le società dualistiche, nei cui consigli di sorveglianza sono presenti consiglieri espressione delle minoranze in 4 casi (numero medio di consiglieri di minoranza pari a 4,4). ¹ Gli amministratori che risultano sia di minoranza che indipendenti sono considerati una sola volta. ² Numero medio di amministratori di minoranza. Il primo valore è calcolato considerando tutte le società quotate; i valori tra parentesi si riferiscono alle imprese con almeno un amministratore di minoranza. ³ Percentuale di amministratori di minoranza presenti negli organi di amministrazione di tutte le società quotate. ⁴ Percentuale di amministratori di minoranza e/o indipendenti presenti negli organi di amministrazione.

I dati sulla costituzione di comitati interni all'organo di amministrazione confermano l'ampia diffusione del comitato per le remunerazioni, adottato da 210 società (215 nel 2012), e del comitato controllo e rischi, presente in 216 società (218 nel 2012), a fronte di una minor diffusione del comitato per le nomine, istituito solo da 112 emittenti (solo 93 nel 2012; Tav. 29, Tav. 30, Tav. 31).

In linea con il dato del 2013, il numero medio di membri di tutti e tre i comitati è pari a tre. Risulta in lieve rialzo il numero medio di donne, che si attesta a 0,6 (0,4 nel 2012), mentre resta sostanzialmente stabile il numero medio di amministratori indipendenti, che oscilla tra 2,5 e 2,6. Anche nel 2013, i comitati controllo e rischio si sono riuniti più frequentemente rispetto al comitato per le remunerazioni e a quello per le nomine, tenendo in media quasi 7 riunioni all'anno (3,7 e 4,1 riunioni tenute, rispettivamente, dagli altri due). Le società finanziarie sono quelle che registrano il numero medio più elevato di riunioni di tutti i comitati.

Tav. 29 Comitato per le remunerazioni nelle società quotate italiane per settore di attività
(situazione al 31 dicembre 2013)

	adottato		dimensione e composizione			n. medio di riunioni
	n. di società ¹	peso sulla capitalizzazione ²	n. medio di membri	n. medio di donne	n. medio di amministratori indipendenti ³	
finanziario	48	99,8	3,4	0,8	2,8	5,0
industriale	113	97,7	3,0	0,5	2,4	3,1
servizi	49	99,6	3,1	0,6	2,5	3,9
<i>totale</i>	<i>210</i>	<i>98,9</i>	<i>3,1</i>	<i>0,6</i>	<i>2,5</i>	<i>3,7</i>

Fonte: elaborazioni sulle relazioni sul governo societario e sugli assetti proprietari delle società italiane con azioni ordinarie quotate sull'MTA pubblicate nel 2014 per l'esercizio 2013; classificazione settoriale Borsa Italiana. Dati relativi alle società le cui relazioni sul governo societario erano disponibili alla data di rilevazione (237 su 244). ¹ Numero di società che hanno istituito il comitato. In 76 società il comitato per le remunerazioni coincide con il comitato per le nomine. ² Rapporto percentuale tra la capitalizzazione del capitale ordinario delle società che hanno istituito il comitato in ogni settore e il valore di mercato del capitale ordinario di tutte le società dello stesso settore. ³ Numero medio di amministratori indipendenti secondo i criteri del Codice di autodisciplina o, in mancanza, del Tuf.

Tav. 30 Comitato controllo e rischi nelle società quotate italiane per settore di attività
(situazione al 31 dicembre 2013)

	adottato		dimensione e composizione			n. medio di riunioni
	n. di società ¹	peso sulla capitalizzazione ²	n. medio di membri	n. medio di donne	n. medio di amministratori indipendenti ³	
finanziario	50	99,1	3,7	1,2	3,1	10,1
industriale	114	98,7	3,0	0,6	2,5	5,7
servizi	52	99,9	3,2	0,7	2,6	6,7
<i>totale</i>	<i>216</i>	<i>99,1</i>	<i>3,2</i>	<i>0,7</i>	<i>2,6</i>	<i>6,9</i>

Fonte: elaborazioni sulle relazioni sul governo societario e sugli assetti proprietari delle società italiane con azioni ordinarie quotate sull'MTA pubblicate nel 2014 per l'esercizio 2013; classificazione settoriale Borsa Italiana. Dati relativi alle società le cui relazioni sul governo societario erano disponibili alla data di rilevazione (237 su 244). ¹ Numero di società che hanno istituito il comitato. ² Rapporto in percentuale tra la capitalizzazione del capitale ordinario delle società che hanno istituito il comitato in ogni settore e il valore di mercato del capitale ordinario di tutte le società dello stesso settore. ³ Numero medio di amministratori indipendenti secondo i criteri del Codice di autodisciplina o, in mancanza, del Tuf.

Tav. 31 Comitato per le nomine nelle società quotate italiane per settore di attività
(situazione al 31 dicembre 2013)

	adottato		dimensione e composizione			n. medio di riunioni
	n. di società ¹	peso sulla capitalizzazione ²	n. medio di membri	n. medio di donne	n. medio di amministratori indipendenti ³	
finanziario	32	92,5	3,9	0,7	2,8	5,4
industriale	56	69,5	3,1	0,5	2,5	3,1
servizi	24	81,1	3,2	0,5	2,5	4,8
<i>totale</i>	<i>112</i>	<i>79,9</i>	<i>3,3</i>	<i>0,6</i>	<i>2,6</i>	<i>4,1</i>

Fonte: elaborazioni sulle relazioni sul governo societario e sugli assetti proprietari delle società italiane con azioni ordinarie quotate sull'MTA pubblicate nel 2014 per l'esercizio 2013; classificazione settoriale Borsa Italiana. Dati relativi alle società le cui relazioni sul governo societario erano disponibili alla data di rilevazione (237 su 244). ¹ Numero di società che hanno istituito il comitato. In 76 società il comitato per le remunerazioni coincide con il comitato per le nomine. ² Rapporto in percentuale tra la capitalizzazione del capitale ordinario delle società che hanno istituito il comitato in ogni settore e il valore di mercato del capitale ordinario di tutte le società dello stesso settore. ³ Numero medio di amministratori indipendenti secondo i criteri del Codice di autodisciplina o, in mancanza, del Tuf.

Dalle relazioni sul governo societario delle società quotate relative all'esercizio 2013 risulta che 181 emittenti, pari a circa il 76 per cento del mercato, hanno effettuato l'autovalutazione, raccomandata dal Codice di autodisciplina, sul funzionamento del consiglio e dei suoi comitati nonché sulla loro dimensione e composizione. Solo 20 società (pari all'8,4 per cento del mercato) hanno dichiarato invece di aver predisposto dei piani di successione (Tav. 32).

Le evidenze sui sistemi alternativi di amministrazione e controllo confermano la scarsa diffusione dei sistemi dualistico e monistico, riferibili solo a sei società (Tav. 33).

In particolare, due emittenti adottano il monistico e quattro il dualistico. Questi ultimi, che rappresentano quasi l'11 per cento del mercato, comprendono alcuni emittenti a elevata capitalizzazione, a differenza delle società monistiche che hanno dimensione ridotta e rappresentano solo lo 0,1 per cento del mercato.