

Pianeta Impresa OSSERVATORIO AMBROSETTI

La buona governance attrae i capitali

Sotto la lente. Fra gli aspetti più considerati: struttura proprietaria, rappresentanza dell'azionariato, trasparenza e qualità informativa. La qualità del «Governo» delle imprese è una delle determinanti delle decisioni di investimento. Gli investitori istituzionali che hanno partecipato alla terza edizione della survey gestiscono attivi per un ammontare di 3.745 miliardi di euro.
Valerio De Molli e Marco Visani

La buona governance piace agli investitori istituzionali. A dirlo sono gli investitori istituzionali che hanno partecipato alla terza edizione della survey condotta dall'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia di The European House - Ambrosetti, che gestiscono attivi per un ammontare di circa 3.745 miliardi di Euro - praticamente la somma del PIL di Italia e Francia. A due anni di distanza, la qualità del sistema di governo delle imprese, assieme ai criteri legati all'analisi fondamentale e alla qualità del management, si conferma una delle principali determinanti delle decisioni di investimento degli investitori istituzionali. È interessante notare come, tra i primi tre criteri di investimento, la qualità della governance, con un punteggio di 7,9, sia quello maggiormente cresciuto di importanza (7,4 nel 2013), rispetto all'analisi fondamentale (8,7 nel 2013) e alla qualità del management (8,5 nel 2013). Alcuni aspetti della governance sono, più di altri, sotto la lente di ingrandimento degli investitori. La struttura proprietaria e la rappresentanza dell'azionariato, la trasparenza e la qualità dell'informativa societaria e la composizione del Consiglio di Amministrazione (C.d.A.) e dei suoi Comitati - le aree in cui negli ultimi anni la normativa e l'autoregolamentazione hanno fatto registrare i maggiori sviluppi - raccolgono le maggiori attenzioni. Nella composizione del C.d.A., gli investitori istituzionali attribuiscono una fondamentale importanza alle competenze dei Consiglieri, nonché alla presenza di membri indipendenti nel Consiglio. Le maggiori imprese italiane quotate stanno migliorando su questi aspetti: i Consiglieri presentano profili professionali più ricchi, dimostrando una crescita nella componente di esperienza internazionale (il 31% dei Consiglieri delle aziende del FTSE MIB possiede questo attributo, contro il 23% dell'anno scorso) ed il peso degli indipendenti è aumentato considerevolmente toccando il 56% nel 2015 per le società del FTSE MIB (era 44% nel 2010). Con riferimento alle politiche di remunerazione di Consiglieri e Dirigenti con responsabilità strategiche il rispetto del principio Pay For Performance e della trasparenza in merito ai parametri di risultato e alle indennità di fine carica sono gli aspetti più importanti. L'analisi sul livello di disclosure delle relazioni sulla remunerazione delle società del Ftse Mib evidenziano un buon livello di trasparenza sugli ultimi due aspetti (rafforzato dall'intervento della Consob sulle indennità del 2014). Rimane invece molto da fare sul legame tra bonuse risultati: sebbene sia apprezzabile lo sforzo di diverse aziende sulla spiegazione ex post delle performance che hanno determinato il pagamento di bonus, ancora molto scarso è il livello di trasparenza ex ante (lo fanno poco più di 1 azienda su 4 del Ftse Mib), ossia la chiara spiegazione dell'algoritmo che lega i premi ai risultati. Gli investitori istituzionali hanno anche individuato una serie di ostacoli che è necessario rimuovere per favorire il loro ingresso nelle imprese italiane. I principali sono relativi alla maggiore chiarezza su ruoli e responsabilità degli organi societari e alla semplificazione del sistema dei controlli: l'adozione del modello monistico, sistema di riferimento nelle principali economie mondiali, auspicata dall'Osservatorio potrebbe rappresentare una valida soluzione in tal senso. In un Paese come l'Italia in cui l'elevato rapporto Debito/Pil non consente di puntare sugli investimenti pubblici e dove gli investimenti privati sono calati di circa 61 miliardi di Euro rispetto al 2008, è fondamentale attrarre più capitali dall'estero per agganciare la ripresa. La qualità della governance è una condizione necessaria per entrare nell'"universo investibile" di questi operatori professionali che, negli ultimi anni, sono divenuti via via più importanti. Infatti il loro peso tra i primi 20 azionisti, nel tempo, è salito (tra le 34 società del segmento Ftse Mib analizzate, è infatti passato dal 12% del 2010 al 16% del 2015, anche se con una lieve flessione nell'ultimo anno), a conferma che la presenza degli investitori istituzionali è un fenomeno in

continuo rafforzamento. Il miglioramento della qualità della corporate governance e dell'attrattività nei confronti dei soggetti istituzionali potrebbe favorire nuovi investimenti verso le società quotate del Ftse Mib per finanziare l'aumento di capitale, per circa 75 miliardi di Euro, nell'ipotesi di un allineamento a Paesi "virtuosi" come Francia e Germania in termini di quota di possesso azionario degli investitori istituzionali. Anche i sistemi di governo delle imprese italiane quotate sono migliorati nel tempo, testimoniando che la direzione intrapresa è quella giusta. Le norme (primaria e autodisciplina) nel nostro Paese sono tra le più avanzate nel mondo: dobbiamo assicurarne l'enforcement, e non solo per le grandi aziende.

61 Miliardi. In un Paese ad alto debito come l'Italia che ha perso dal 2008 circa 61 miliardi di euro di investimenti privati, è fondamentale attrarre più capitali dall'estero per agganciare la ripresa

I risultati della survey 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 10 10 10 10 10 10 10 10 10 10 25% 11% 19% 14% 5,1 6,4 6,6 6,6 6,9 7,2 7,4 7,9 8,9 8,8 11% 8% 8% 3% Analisi fondamentale Analisi tecnica Composizione dell'azionariato Qualità del management Settore di attività Adozione di piani di successione per Ceo e Top management Dimensioni aziendali Paese/ Area geografica Livello di internazionalizzazione Semplificazione del sistema dei controlli Qualità del sistema di corporate governance Livello di responsabilità socio ambientale Diffusione della pratica dello staggered board Maggiore diffusione di sistemi di compliance anticorruzione Maggiore chiarezza su attribuzioni e responsabilità degli organi societari Adozione di report di sintesi sulle informazioni chiave della corporate governance Criteri environment social and governance Adozione di uno standard su pratiche di risk management dell'azienda **LE DETERMINANTI DELLE DECISIONI D'INVESTIMENTO DEGLI INVESTITORI** Principali fattori associati alla corporate governance che possono favorire l'ingresso degli investitori istituzionali nelle imprese italiane (frequenza % delle risposte sul totale) Principali criteri di investimento degli investitori istituzionali (minimo = 1; massimo = 10) **GLI OSTACOLI DA RIMUOVERE** Fonte: Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia di The European House - Ambrosetti nel 2015

Foto: Valerio De Molli è Managing Partner di The European House-Ambrosetti Marco Visani è Responsabile dell'Osservatorio sull'eccellenza dei sistemi di Governo in Italia di The European House-Ambrosetti

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato