

Ricerche Lo studio di The Ambrosetti: i numeri uno guadagnano il triplo dei dirigenti con responsabilità strategiche

## Board I virtuosi del fattore governance

In Piazza Affari il 71% della performance delle blue chip è collegato al «buon governo»  
sergio bocconi

La corporate governance, cioè il governo societario, è un asset considerato fra i fattori chiave nelle scelte d'investimento di fondi comuni internazionali, fondi sovrani e fondi pensione, cioè i principali protagonisti dei mercati mondiali. Perciò conforta che la 12esima edizione dell'Osservatorio sull'eccellenza dei sistemi di governo in Italia, costituito da The European house-Ambrosetti, registri costanti miglioramenti nelle relative practice da parte delle nostre società, «sono orgoglioso che in questi 12 anni», dice Valerio De Molli, amministratore delegato di The European house-Ambrosetti «si sia registrato un significativo aumento dell'attenzione degli emittenti sulla qualità della governance e che ciò valga sia per i grandi gruppi in Borsa sia per le tante società di successo non quotate».

Da sempre l'Osservatorio sottolinea che il sistema di governo societario è leva per migliori rendimenti aziendali. E lo dimostra il fatto che nel triennio 2014-2016 la relazione media fra qualità della governance e performance aziendale per le società industriali del Ftse è pari al 71%, rapporto che sale all'82% nel segmento delle imprese a media capitalizzazione. L'eccellenza favorisce l'attrattività delle imprese da parte degli investitori istituzionali, che in effetti, nella selezione dei potenziali target su cui investire, considerano la qualità della governance al terzo posto dopo l'analisi fondamentale e la qualità del management.

### Parametri

Così, sulla base di parametri che vanno dalla struttura e rappresentanza dell'azionariato alla composizione e funzionamento del board, dai meccanismi di remunerazione delle figure apicali al sistema di controlli e gestione dei rischi, l'Osservatorio costruisce un Eg index, un indice dell'eccellenza dei sistemi di governo, e realizza una classifica. Quest'anno, per la prima volta, le analisi sono state estese dal Ftse (le prime 30 società) ai segmenti Mid cap e Star, arrivando dunque a comprendere 131 osservazioni. Un'estensione che si è rilevata oltremodo interessante anche perché rende possibile mettere in evidenza le differenze fra i segmenti.

Sulla base dell'Eg index, l'Osservatorio realizza una graduatoria delle società top per eccellenza nel governo societario, che quest'anno comprende i leader nei vari segmenti. Per il settore industriale nel Ftse ai primi posti troviamo Enel, Eni, Leonardo Finmeccanica, Snam e Atlantia, per quello finanziario al primo posto nel Ftse c'è Intesa Sanpaolo, seguita da Generali e Mediobanca. Per quanto riguarda il segmento Mid cap guida la classifica industriale Salini Impregilo, mentre quella finanziaria Banca Generali. Infine leader nello Star sono rispettivamente Ansaldo Sts e Banca Ifis.

Il rapporto è una ricca fonte di dati e di spunti di riflessione. Uno dei focus quest'anno è rappresentato da un tema particolarmente dibattuto sui mercati internazionali: quello dei compensi assoluti e relativi dei ceo, gli amministratori delegati. In Italia la remunerazione media annua dei capi azienda nelle società industriali del Ftse è pari a 3,126 milioni, oltre 3 volte dunque quella dei «Drs», dirigenti con responsabilità strategiche, pari a 969 mila euro. Un rapporto che si mantiene, pur con cifre assolute inferiori, anche negli altri segmenti. Inferiori sono gli emolumenti nelle banche e assicurazioni, visto che nel segmento Ftse la media dei compensi degli amministratori delegati è di 2,19 milioni, pari a quasi 4 volte quella della prima fila dei manager. Rapporto che sale a 5 negli altri segmenti. Ratio fra 3 e 5 sono considerati «ragionevoli» da Marco Visani, responsabile dell'area corporate governance ed executive compensation del The European house-Ambrosetti. Soprattutto interessante è poi la scelta dei parametri nel confronto internazionale: negli States la Sec ha imposto che dal 2017 le società rendano pubblico il rapporto fra compenso del ceo e quello mediano dei dipendenti; in Francia si chiede un tetto alla remunerazione dei numeri uno della

maggiori società pari a 100 volte il salario minimo nazionale. «Considerare il dipendente medio può essere fuorviante soprattutto nelle multinazionali - dice Visani - mentre un'equità all'interno della squadra manageriale appare una "scelta inclusiva"».

#### Divari

Un dibattito in corso dopo che, anche post-crisi, è diventata più ampia la distanza tra i compensi all'interno delle aziende, soprattutto se si considerano gli elementi che concorrono alla remunerazione dei ceo: in Italia la componente fissa rispetto a quella variabile è pari al 40% nelle società industriali del Ftse, mentre sale al 70% in quelle finanziarie. Nei mercati anglosassoni si colloca intorno al 10% mentre in Francia o Spagna è al 50%.

Dalla «miniera» del rapporto dell'Osservatorio si possono poi trarre altri dati tutt'altro che scontati. Per esempio, nota De Molli, la quota di capitale di controllo è scesa dal 48 al 37%; nel Ftse più della metà dei consiglieri è indipendente; i componenti il board con competenze di business sono pari al 70%, mentre il 30% è «legal»; il profilo internazionale (per passaporto o esperienza) è sceso dal 31 al 28,3%; la «quota rosa» nei board dal 2010 a oggi si è moltiplicata passando dal 2,5 al 29,4%; infine, dopo alcune vicende, le società del Ftse che hanno elaborato piani di successione sono salite al 27% mentre un altro 33% dichiara di averli allo studio.

© RIPRODUZIONE RISERVATA