

Lo studio L'indagine di The European House-Ambrosetti. Più investitori istituzionali, meno peso ai soci forti. Ancora pochi consiglieri esteri

Governance La buona gestione fa bene anche alle performance

L'EG Index premia Egp, Pirelli, Snam. Generali prima tra i finanziari I compensi dei manager ancora poco legati ai risultati aziendali
marco sabella

Se si considerano le prime cinque società italiane dell'indice Ftse Mib con il miglior sistema di **governance** e le prime cinque in termini di ritorno per gli **azionisti** si può constatare che i due gruppi coincidono quasi alla perfezione. Delle cinque società più redditizie ben quattro sono anche quelle dotate di un sistema di **governance** di eccellenza». Valerio De Molli, **amministratore delegato** di The European House - Ambrosetti, il think tank che ha celebrato la decima edizione dell'Osservatorio sull'eccellenza dei sistemi di governo in Italia, mette in luce il valore di concretezza delle analisi condotte sui sistemi di governo dell'impresa. «Non a caso la qualità della **governance** societaria rientra fra i primi tre elementi che vengono considerati dagli investitori istituzionali nel momento in cui fanno le loro scelte di portafoglio», aggiunge.

Lo strumento

Il criterio utilizzato per realizzare i confronti tra la qualità della **governance** delle diverse società quotate - l'EG Index (indice di eccellenza della **governance**) - è stato sviluppato a partire dal 2010 dall'Osservatorio The European House - Ambrosetti. La ricerca elaborata nel 2014 fa riferimento ai dati di bilancio comunicati l'anno precedente ed esclude le banche popolari i cui criteri di **governance** non sono assimilabili a quelli della generalità delle altre imprese dell'Ftse Mib. Di conseguenza l'EG Index 2014 prende in esame un totale di 34 società, 9 delle quali hanno rinnovato il proprio **Cda** e 11 hanno realizzato sostituzioni nei consiglieri o in alcune figure apicali. «Le cinque aree-chiave dell'EG Index su cui viene compiuta l'indagine riguardano la struttura e rappresentanza dell'azionariato, la composizione del **Consiglio di amministrazione**, il funzionamento del **Cda**, i meccanismi di remunerazione e incentivazione e il sistema dei controlli e di gestione dei rischi», sintetizza De Molli.

I risultati dell'analisi 2014 sono giudicati incoraggianti dai ricercatori. Nel confronto con i dati a cinque anni, infatti, risulta che tutte le società presenti nell'Ftse Mib hanno migliorato i propri sistemi di **governance** (tranne una) e che nello stesso periodo sono migliorate tutte le aree di analisi dell'EG Index.

Le società che hanno conquistato il miglior punteggio in termini di eccellenza della **governance** sono state Enel Green Power (7,28), Pirelli & C. (7,14) e Snam (7,08), contro una media dell'EG Index 2014 di 6,20 per il settore industriale. Nel segmento finanziario, che per le sue caratteristiche specifiche viene considerato a parte, i vincitori sono Assicurazioni Generali (7,34), Intesa Sanpaolo (7,18) e Unicredit (7,02), contro un punteggio medio del comparto di 6,43.

Nuove sfide

«I risultati del 2014 mettono in luce miglioramenti sostanziali in aree come la presenza nell'azionariato degli investitori istituzionali, il cui peso è passato dal 9,7% del 2010 al 17,2% del 2014; oppure nella riduzione del peso dell'azionista di controllo sceso in cinque anni dal 48,2% al 39%», sottolinea De Molli.

Le società italiane appaiono in altri termini più aperte al mercato e maggiormente contendibili, il che ne accresce l'efficienza e la capacità di creare valore per gli **azionisti**.

«Tuttavia, nonostante questi cambiamenti in positivo l'apertura delle imprese italiane è ancora notevolmente inferiore rispetto, per esempio, alle imprese di Francia e Germania», avverte De Molli. Spazi notevoli di miglioramento si riscontrano nell'area dell'apertura internazionale (consiglieri di nazionalità estera o che hanno avuto esperienze professionali in ruoli chiave all'estero per almeno due anni), l'unico parametro di valutazione dell'eccellenza della **governance** che è rimasto sostanzialmente immutato nell'arco dei cinque anni.

Anche il parametro dei meccanismi di remunerazione e incentivazione del management rimane, a giudizio di De Molli, largamente migliorabile. «Manca ancora una sufficiente trasparenza nella politica retributiva e una più chiara distinzione tra incentivi di breve e di lungo termine. Senza contare che la correlazione tra retribuzione complessiva del management e risultati aziendali è di appena il 9%. È invece necessario che si creino meccanismi in grado di legare in modo molto più diretto la retribuzione del management con i risultati economici aziendali», conclude De Molli.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Le caratteristiche Fonte: Executive Summary della Relazione sul Governo Societario e sugli Assetti Proprietari La permanenza dei consiglieri Le competenze dei consiglieri 14% 0-2 anni 43% oltre 6 anni 29% 2-4 anni 14% 4-6 anni Esperienza di settore Relazioni pubbliche Strategia Marketing Legale Finanza 42,9% 28,6% 14,3% 14,3% 14,3% 14,3% L'influenza della minoranza L'impegno I consiglieri eletti dalla minoranza. Rielaborazione The European House Ambrosetti su dati societari 2014 26% 30% 41% nessun consigliere di minoranza 15% 20-30% 18% 20% Fonte: Executive Summary della Relazione sul Governo Societario e sugli Assetti Proprietari 2012 2013 2014 Riunioni Partecipazione 2012 2013 2014 11 9 13 88% 90% 93% Numero riunioni del Cda e tasso di partecipazione Amministratori e performance La busta paga Fonte: rielaborazione The European House - Ambrosetti su dati societari 2011-2013-2014 Correlazione tra l'andamento della remunerazione variabile dell'amministratore delegato e la performance societaria Come viene calcolata la remunerazione degli amministratori delegati Amministratore delegato Dirigenti strategici 40% 30% 20% 10% Totale campione Banche Industria 9% 29% 7% 2011 2013 2014 40% 35% 25% 48% 30% 22% Incentivi a lungo termine Incentivi a breve termine Fisso

Foto: The European House Ambrosetti e Valerio De Molli