

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»

DI 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 *practices* 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 rivelata 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 con-

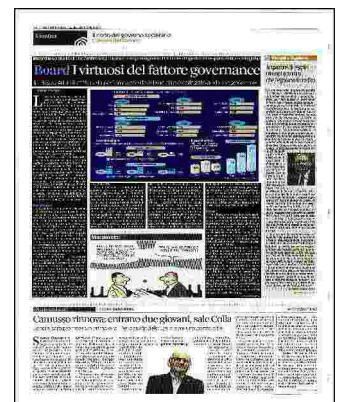
siderati «ragionevoli» da Marco Visani, responsabile dell'area corporate governance ed executive compensation del The European house-Ambrosetti. Soprattutto interessante è poi la scelta dei parametri nel confronto internazionale: negli States la Sec ha imposto che dal 2017 le società rendano pubblico 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



La top 3 Le eccellenze di governance secondo l'Eg Index 2016

Società industriali



Società finanziarie



La retribuzione

I compensi medi delle figure apicali delle società quotate. Dati 2015 in migliaia di euro



Il confronto

I differenziali retributivi tra gli amministratori delegati e i dirigenti con responsabilità strategica



Fonte: The European House Ambrosetti