

# Lettera

## Club The European House - Ambrosetti

La presente Lettera rientra nelle attività di Ambrosetti Club.  
Tuttavia i suoi contenuti possono non coincidere con le opinioni di tutti i numerosi membri del Club stesso.

## Migliorare la *Corporate Governance*

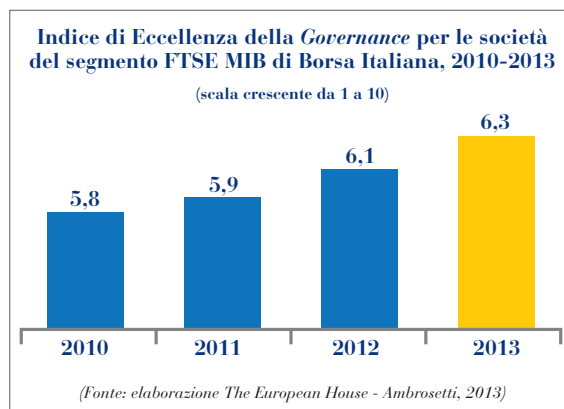
### IL PUNTO DI PARTENZA

La qualità del Sistema di Governo<sup>1</sup> è un aspetto centrale per garantire la **creazione di valore nel lungo termine per l'impresa** ed aumentarne l'attrattività. Una recente indagine internazionale svolta da The European House - Ambrosetti su un campione di investitori istituzionali mostra infatti che il Sistema di Governo, insieme all'analisi fondamentale delle *performance* e alle caratteristiche del *management*, è uno dei principali fattori considerati nelle decisioni di investimento.

Negli ultimi anni, interventi sul fronte normativo e dell'autoregolamentazione hanno favorito un progressivo miglioramento dello "stato di salute" della *governance* nelle aziende italiane. L'"Osservatorio sull'eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia", fondato da The European House - Ambrosetti nel 2004 e sostenuto da Enel, Gruppo Falck, Intesa SanPaolo, Pirelli e Snam, fornisce proposte e indicazioni concrete per promuovere il miglioramento della *Corporate Governance* nel nostro Paese: le considerazioni che seguono derivano dalle analisi e dalle riflessioni sviluppate nell'ultima edizione dell'Osservatorio.

### LE AREE-CHIAVE DELLA *GOVERNANCE*: LO SCENARIO ITALIANO E LE PRINCIPALI TENDENZE IN ATTO

Anche se non esiste una definizione generalmente condivisa di *Corporate Governance*, si possono individuare cinque aree-chiave in cui si articola il Sistema di Governo aziendale in senso allargato: struttura e rappresentanza dell'azionariato, composizione del C.d.A., funzionamento del C.d.A., meccanismi di remunerazione ed incentivazione, sistema dei controlli e di gestione dei rischi. Dal 2010 l'Osservatorio monitora, a cadenza annuale, la qualità della *governance* del segmento FTSE MIB di Borsa Italiana, attraverso un indice che analizza le cinque macro-aree precitate, con 32 indicatori chiave (*Key Performance Indicator*). L'evoluzione dell'**Indice di Eccellenza della Governance** mostra un graduale miglioramento, da 5,8 nel 2010 a 6,3 nel 2013: pur mantenendosi intorno alla "sufficienza" (il valore massimo dell'indice è 10), nell'ultimo quadriennio l'incremento è stato continuo.



Alcuni aspetti hanno acquisito crescente rilevanza alla luce delle principali tendenze internazionali: le società italiane, quotate e non, sono quindi chiamate ad allinearsi alle evoluzioni in corso nelle diverse aree-chiave della *Corporate Governance*.

### 1. Struttura e rappresentanza dell'azionariato

Come noto, il sistema imprenditoriale italiano è caratterizzato da un assetto proprietario concentrato, con la presenza di un azionista "forte", anche attraverso patti parasociali di stabilizzazione dell'azionariato (circa il 58% delle imprese italiane sopra i 50 milioni di Euro di fatturato è a controllo familiare e l'85% delle società quotate è controllato da uno o pochi azionisti<sup>2</sup>).

Gli **investitori istituzionali**, che oggi vantano una incidenza ancora contenuta nel capitale azionario (41% nel FTSE MIB rispetto al 62% nel CAC40 francese e al 64% nel DAX30 tedesco), svolgono un ruolo sempre più determinante, in modo diretto (attraverso i propri rappresentanti nel C.d.A.) e indiretto (attraverso il voto - proprio o dei soggetti che forniscono professionalmente raccomandazioni di voto, i *proxy advisor* - in assemblea). A seguito dell'entrata in vigore della norma sulla data di registrazione della partecipazione assembleare (*record date*), il loro **attivismo** nelle assemblee delle partecipate quotate è aumentato in modo significativo: nel 2013 l'intensità di partecipazione, pari al rapporto tra le azioni effettivamente votanti in assemblea e quelle detenute, è stata del 63% per gli investitori istituzionali esteri delle società del FTSE MIB<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Questo tema è stato oggetto di trattazione anche nelle Lettere Club n. 20 "La trama e l'ordito: il quadro di comando per le Alte Direzioni", n. 23 "Il Sistema di Governo" e n. 49 "Migliorare l'*Executive Compensation* per rafforzare il Sistema di Governo delle imprese italiane".

<sup>2</sup> Fonti: AldAF, UniCredit, Università Bocconi e Camera di Commercio di Milano, "V Rapporto dell'Osservatorio AUB", 2014; CONSOB, "Rapporto sulla *Corporate Governance* delle società quotate italiane", 2013.

<sup>3</sup> Fonte: Georgeson, 2013.

## 2. Composizione del Consiglio di Amministrazione

Le migliori prassi internazionali sottolineano l'importanza di avere all'interno del C.d.A. una **presenza adeguata di componenti indipendenti** (al fine di bilanciare le scelte dei Consiglieri di diretta espressione della proprietà) ed un **corretto mix di professionalità e competenze**. Le maggiori società quotate hanno registrato un progressivo miglioramento.

Posto che l'enfasi particolare sulla ricerca dell'indipendenza di almeno alcuni Amministratori non deve spingere verso candidati disinformati o incompetenti, il peso dei membri indipendenti è aumentato considerevolmente, toccando in media nel 2012 quasi il 50% nei C.d.A. delle società quotate nel FTSE MIB (rispetto al 43% nel 2010). Inoltre, i *curricula* professionali dei Consiglieri appaiono più ricchi e diversificati, dimostrando una crescita nella componente di esperienza internazionale.

In aggiunta, la scelta "politica" di imporre una soglia minima alle **"quote rosa" nel C.d.A.** ha determinato i suoi primi effetti: la presenza femminile nei C.d.A. delle società del FTSE MIB è passata dal 4% del 2010 all'11% del 2012.

## 3. Funzionamento del Consiglio di Amministrazione

Ai fini dell'efficacia e dell'efficienza, occorre un corretto **"dialogo" tra il C.d.A. e i Comitati di supporto**<sup>4</sup> (in termini di frequenza delle riunioni, loro durata, adeguatezza e tempestività dei flussi informativi, ecc.), per evitare duplicazioni e sprechi di risorse (tempo e costi) nell'espletamento delle varie attività. Un atteggiamento collaborativo e aperto al confronto, e non di mera ratifica delle decisioni, dovrebbe orientare le modalità di interazione all'interno del C.d.A. e, più in generale, con il *management*.

La pratica dell'**autovalutazione** su dimensione, composizione, funzionamento ed efficienza del C.d.A. e dei suoi Comitati dovrebbe mettere in luce le carenze organizzative, i requisiti necessari ai Consiglieri per lo svolgimento del loro incarico e il bisogno di nuove professionalità o competenze: per offrire un utile punto di vista esterno (e non autoreferenziale) – dando agli azionisti un resoconto sul buon funzionamento interno del C.d.A. – tale processo dovrebbe essere affidato ad un **soggetto valutatore terzo**, eventualmente in affiancamento ai Comitati o alle Funzioni incaricate dal Consiglio o, ove previsto, al *Lead Independent Director*.

Un elemento critico è rappresentato dal **numero di incarichi detenuti dai Consiglieri** in altre società: ad oggi, un limitato numero di aziende del FTSE MIB esprime un orientamento del C.d.A. sul numero massimo di cariche ed il 25% dei Consiglieri detiene almeno 5 incarichi in organi di amministrazione e controllo di altre società.

## 4. Meccanismi di remunerazione ed incentivazione

La crisi ha rafforzato l'attenzione di regolatori e imprese verso l'*Executive Compensation*. Nelle società italiane si rilevano ancora oggi diverse lacune in merito a:

- bilanciamento tra **componente fissa e variabile** della remunerazione (il 45% della retribuzione media dei Capi Azienda delle prime 20 società quotate italiane è fisso rispetto al 29% nel Regno Unito e al 31% in Francia);
- legame tra **compenso dell'Alta Direzione e performance aziendale** (solo l'8% della variazione dei *bonus* degli Amministratori Delegati è spiegato dalla variazione degli indicatori di *performance*);
- definizione di **adeguate metriche** per misurare tale fenomeno;
- livello di trasparenza nella **comunicazione delle politiche retributive adottate** nella Relazione sulla Remunerazione, come richiesto dalla CONSOB e dall'Unione Europea: ad esempio, più di 1/3 delle società del segmento FTSE MIB non fornisce informazioni sul *mix* relativo ai compensi (*pay mix*) e solo 1/3 delle società con accordi su indennità per scioglimento anticipato del rapporto di lavoro con l'Amministratore Delegato ne specificano le modalità di determinazione.

Gli orientamenti internazionali in materia, unitamente ai meccanismi del cosiddetto **"Say on Pay"**, che attribuisce agli azionisti un potere di voto vincolante sulla politica retributiva nell'assemblea annuale (già adottati nei mercati anglosassoni e nord-europei), tendono ad una maggior responsabilizzazione dei Vertici aziendali e a più trasparenza sulla remunerazione. In previsione di un futuro rafforzamento regolamentare, le aziende italiane dovranno prepararsi a fronteggiare maggiori complessità gestionali e responsabilità in capo ai Comitati per la Remunerazione e ai loro membri.

## 5. Sistema dei controlli e di gestione dei rischi

Le imperfezioni e debolezze nel governo societario messe in luce dalla crisi nel settore finanziario hanno mostrato come alcuni comportamenti abbiano portato ad un'eccessiva e imprudente assunzione di rischi. Ciò ha determinato una **intensificazione dei meccanismi di controllo**, a livello normativo (ad es., le disposizioni di Banca d'Italia sui rischi aziendali e sui presidi organizzativi necessari alla loro efficace individuazione e gestione nelle banche) e di autoregolamentazione (ad es., il rafforzamento dei poteri del Comitato per i Controlli e i Rischi). Una conseguenza è stata tuttavia la generazione di ulteriori **duplicazioni e sovrapposizioni** di organi e compiti nel sistema dei controlli.

Una opportunità potrebbe essere offerta dal **modello monistico**<sup>5</sup> quale alternativa al sistema tradizionale, grazie ad una struttura di governo più semplice e flessibile ("internalizzazione" della funzione di vigilanza) e alla circolazione più efficiente dei flussi informativi, oltre a risultare di facile "lettura" per gli investitori istituzionali esteri, che spesso non sono in grado di comprendere la peculiarità del Collegio Sindacale italiano.

Infine, si richiede alle imprese maggior rigore nella **definizione e comunicazione dei rischi**, trattati in modo tendenzialmente generico nella Relazione sul Governo Societario.

<sup>4</sup> Ad esempio, il Comitato per le Nomine e le Remunerazioni o il Comitato per i Controlli e i Rischi.

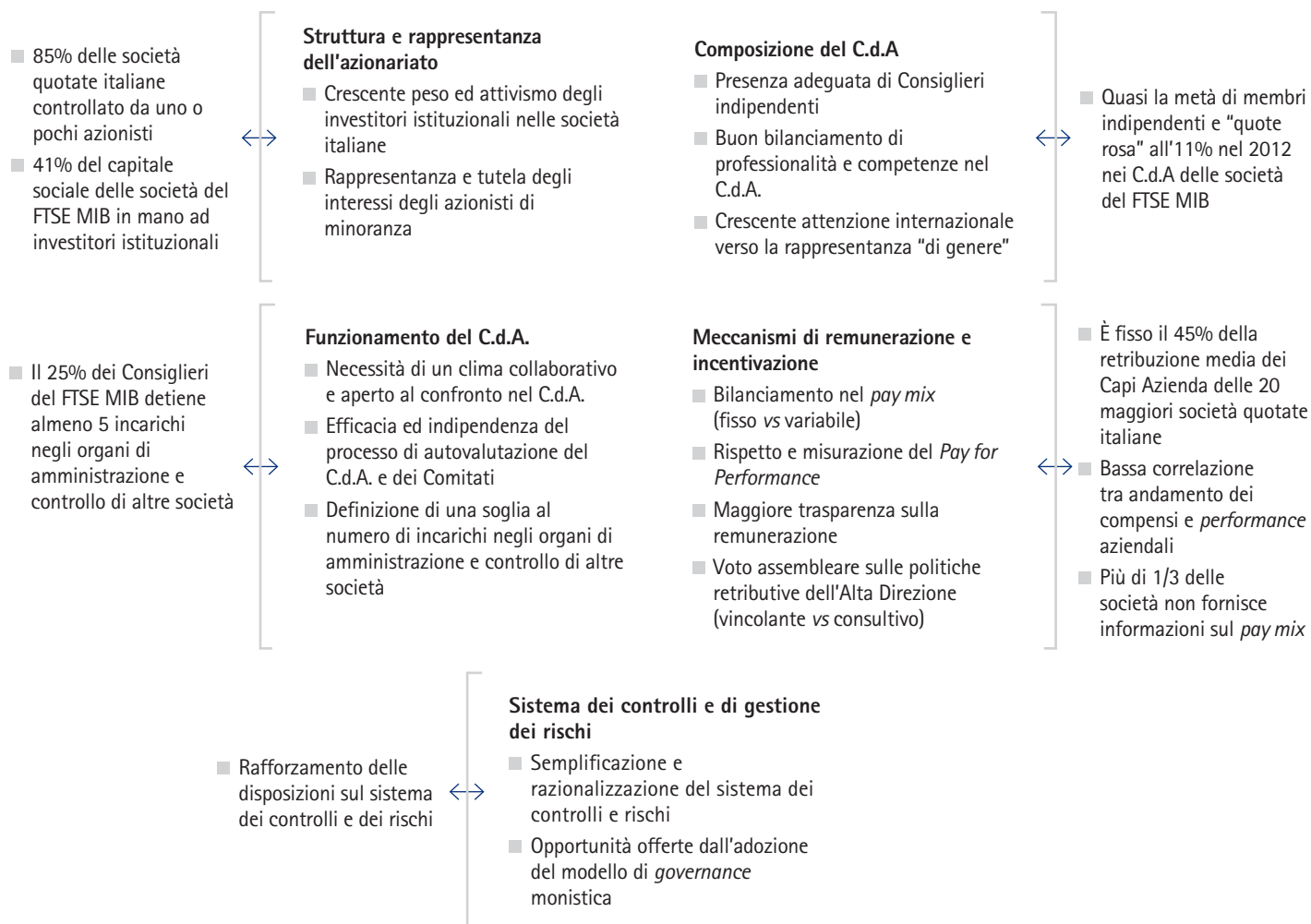
<sup>5</sup> Il modello monistico non prevede il Collegio Sindacale ma un Comitato per il Controllo direttamente in seno al C.d.A..

## FILO LOGICO

### IL PUNTO DI PARTENZA

- Con la crisi, aumento dell'attenzione e delle misure d'intervento sulla *Corporate Governance* delle aziende da parte del Legislatore e dell'autoregolamentazione
  - Progressivo miglioramento della qualità del Sistema di Governo delle società quotate italiane di maggiori dimensioni
- ↔
- Negli ultimi 4 anni l'Indice di Eccellenza della *Governance* del FTSE MIB è passato da 5,8 a 6,3

### LE 5 AREE-CHIAVE DELLA *GOVERNANCE*: LO SCENARIO ITALIANO E LE PRINCIPALI TENDENZE IN ATTO



### LE 10 PRIORITÀ SUGGERITE PER MIGLIORARE LA *CORPORATE GOVERNANCE* IN ITALIA

#### Composizione del C.d.A.

- Focus sul *mix* di competenze dei Consiglieri
- Standardizzazione dei *curricula* dei candidati al C.d.A.
- *Staggered board*
- Limite agli incarichi negli organi di amministrazione e controllo in altre società

#### Sistema di remunerazione

- Maggior trasparenza sul rispetto del principio del *Pay for Performance*
- Adozione e comunicazione di nuovi indicatori sul *Pay for Performance*
- Maggiore trasparenza sui trattamenti di fine mandato dei Consiglieri Esecutivi/Dirigenti
- Trasparenza sulle votazioni assembleari

#### Gestione dei rischi

- Razionalizzazione del sistema dei controlli e rischi
- Istituzionalizzazione del *Risk Report*

## COSA FARE

Alcune azioni di sistema possono contribuire a migliorare la qualità della *Corporate Governance* nelle società italiane, quotate e non, anche per aumentare l'attrattiva verso gli investitori. Si suggeriscono 10 proposte che intervengono sulla composizione del C.d.A., sui meccanismi di remunerazione e sul sistema dei rischi<sup>6</sup> nell'ottica di una maggior semplificazione e trasparenza:

1. Definire i criteri e le linee guida per i **profili dei Consiglieri** (esperienza professionale, competenze, ecc.) per il rinnovo del C.d.A..
2. **Standardizzare i curricula** per una corretta valutazione delle competenze dei membri del C.d.A. e dei Comitati.
3. Valutare un mandato con scadenze differenziate per i Consiglieri (*staggered board*), per garantire una maggior continuità alla gestione e la trasmissione di *know-how* ed esperienze maturate nel tempo ai nuovi membri.
4. Definire un **limite agli incarichi** dei Consiglieri negli organi di amministrazione e controllo di altre società, parametrandolo in funzione della complessità del ruolo ricoperto.
5. Rafforzare la **trasparenza sul Pay for Performance**, dandone evidenza nella Relazione sulla Remunerazione.

<sup>6</sup> Per un approfondimento di questi punti si rinvia al Rapporto 2013 dell'“Osservatorio sull'eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia”, scaricabile dal sito [www.ambrosetti.eu](http://www.ambrosetti.eu).

6. Adottare **appositi indici quantitativi** in grado di favorire l'interpretazione e l'individuazione del legame fra compensi dell'Amministratore Delegato e *performance* aziendale.
7. Favorire maggiore chiarezza sullo **status di Consigliere Esecutivo e Dirigente** (situazione che interessa il 60% delle società del FTSE MIB) in merito ai compensi percepiti.
8. Aumentare la **trasparenza sulle votazioni assembleari** delle società quotate, declinando l'esito del voto sulle diverse tipologie dell'azionariato (azionisti di riferimento, istituzionali e *retail*).
9. **Razionalizzare l'attuale sistema dei controlli e rischi**, attraverso un processo di mappatura dei “costi” dovuti a sovrapposizioni e duplicazioni, secondo un principio di maggiore semplificazione.
10. **Istituzionalizzare il Risk Report** per una miglior comprensione da parte degli *stakeholder* del processo di individuazione e gestione dei rischi aziendali.

Nel complesso, l'analisi sulle maggiori società quotate italiane evidenzia il crescente impegno verso il miglioramento della qualità dei Sistemi di Governo, a conferma che la *Corporate Governance* viene sempre più percepita come uno strumento-chiave per assicurare il buon funzionamento dell'azienda ed una leva per aumentarne l'attrattiva, anziché come un adeguamento formale alle disposizioni normative.

La prossima Lettera tratterà il tema: “Rafforzare le imprese italiane e attirare nuova finanza”.

La Lettera Club The European House - Ambrosetti si avvale di diagnosi, di ipotesi e di terapie che si originano nell'ambito delle attività del Club e, più in generale, nelle attività professionali del Gruppo The European House - Ambrosetti. Siamo consapevoli di disporre di un osservatorio di informazioni e di una rete di relazioni, anche internazionali, particolarmente privilegiati ma allo stesso tempo sappiamo di non essere “depositari del verbo”. Al fine di essere utili al nostro Paese e all'Europa, obiettivo verso il quale ci sentiamo molto impegnati, auspichiamo vivamente che ai contenuti di ogni Lettera faccia seguito una grande quantità di suggerimenti critici, sia sostanziali che formali, da parte dei destinatari. Si prega di indirizzare i suggerimenti a [letteraclub@ambrosetti.eu](mailto:letteraclub@ambrosetti.eu). Ringraziamo in anticipo per la preziosissima collaborazione.

Chiunque fosse interessato alle attività di Ambrosetti Club è pregato di contattare Silvia Lovati all'indirizzo e-mail [club@ambrosetti.eu](mailto:club@ambrosetti.eu) o al seguente numero di telefono +39 02 46753 1.

ANNO VIII  
NUMERO 57  
Lettera Club  
The European House  
Ambrosetti, 2014  
Tutti i diritti sono riservati.  
DIRETTORE RESPONSABILE:  
Nino Ciravegna  
Stampa: TFM - Via San Pio da Petralcina, 15/17 - 20010 Pogliano Milanese

REDAZIONE:  
The European House  
Ambrosetti S.p.A.  
Via F. Albani, 21  
20149 Milano  
Tel. +39 02 46753 1  
Fax +39 02 46753 333  
Per informazioni:  
[letteraclub@ambrosetti.eu](mailto:letteraclub@ambrosetti.eu)  
Registrazione presso il Tribunale di Milano  
N° 493 del 20.07.06

 The European House  
Ambrosetti