

REPORT 2020

Osservatorio imprese – Corporate Governance LAB

*Partner tecnico-
scientifico CG Lab:*



PwC TLS
Avvocati e Commercialisti

*Main Partner
Osservatorio imprese:*



*In collaborazione
con:*



Alessandro Minichilli

Direttore Corporate Governance Lab
Director of Research, Corporate and Financial Institutions SDA Bocconi
Professore Associato Università Bocconi

Daniela Montemerlo

SDA Professor
Professore Ordinario Università dell'Insubria

Valentino D'Angelo

Coordinatore Corporate Governance Lab
Assistant Research Fellow SDA Bocconi

Il Corporate Governance LAB

TUTTE LE IMPRESE CON UN
FATTURATO DI ALMENO €50 M



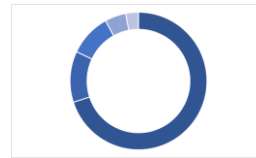
5.700+ IMPRESE



QUOTATE
E PRIVATE



FAMILIARI E NON (STATALI,
COALIZIONI, A CONTROLLO
FINANZIARIO)



PROPRIETÀ:
8.000+ imprese
classificate,
AZIONISTI ultimi 10
anni



ORGANI DI
GOVERNO:
5.700+ strutture
ultimi 10 anni



GRUPPI:
2.000+
strutture con
livelli



STATUTI:
1.500+ di
società non
quotate



PROFILI DI 4.000
CONSIGLIERI DI
SOCIETÀ
QUOTATE



STRATEGIA E
PERFORMANCE
REDDITUALI E
FINANZIARIE:
M&A (2.300+ deal)
FDI (20.000+ partecipate)
BREVETTI (60.000+)



IMPRESE EUROPEE:
15.000+ IMPRESE Over 250M
1.500 PROFILI CEO



FOCUS:
IMPRESE CENTENARIE,
B-CORP,
IMPRENDITORI
INVENTORI,
CAPITALE UMANO

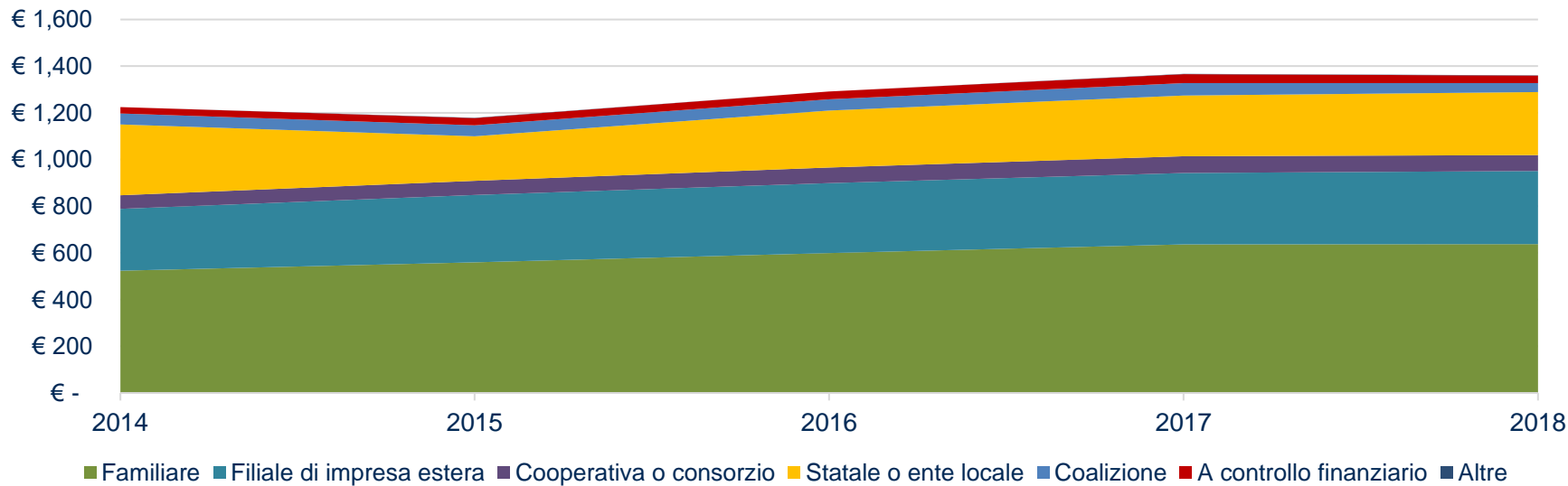
Il **Corporate Governance LAB** monitora tutte imprese italiane di dimensioni grandi e medio-grandi (da quest'anno fatturato > €50M), e al suo interno l'**Osservatorio imprese** ne monitora la governance e la proprietà (per le imprese a controllo familiare, statale, di coalizione e finanziario).

Assetto Proprietario	50-100 M			Over 100 M			TOT		
	#	% perimetro CG LAB	% perimetro Osservatorio	#	% perimetro CG LAB	% perimetro Osservatorio	#	% perimetro CG LAB	% perimetro Osservatorio
Familiare	2.527	61%	86%	2.315	58%	82%	4.842	60%	85%
Statale o Ente locale	135	3,3%	4,6%	200	5,0%	7%	335	4,1%	5,8%
Coalizione	137	3,3%	4,6%	157	3,9%	5,5%	294	3,6%	5,1%
A controllo Finanziario	129	3,1%	4,4%	145	3,6%	5,1%	274	3,4%	4,8%
Perimetro Osservatorio	2.928	71%	100%	2.817	71%	100%	5.745	71%	100%
<i>Filiale di impresa estera*</i>	971	24%		948	24%		1.919	24%	
<i>Cooperativa o consorzio*</i>	212	5,0%		202	5,0%		414	5,0%	
<i>Altre*</i>	7	0.2%		17	0.4%		24	0.3%	
Perimetro CG Lab	4.118	100%		3.984	100%		8.102	100%	

*Escluse dalle analisi

La rilevanza delle imprese dell'Osservatorio

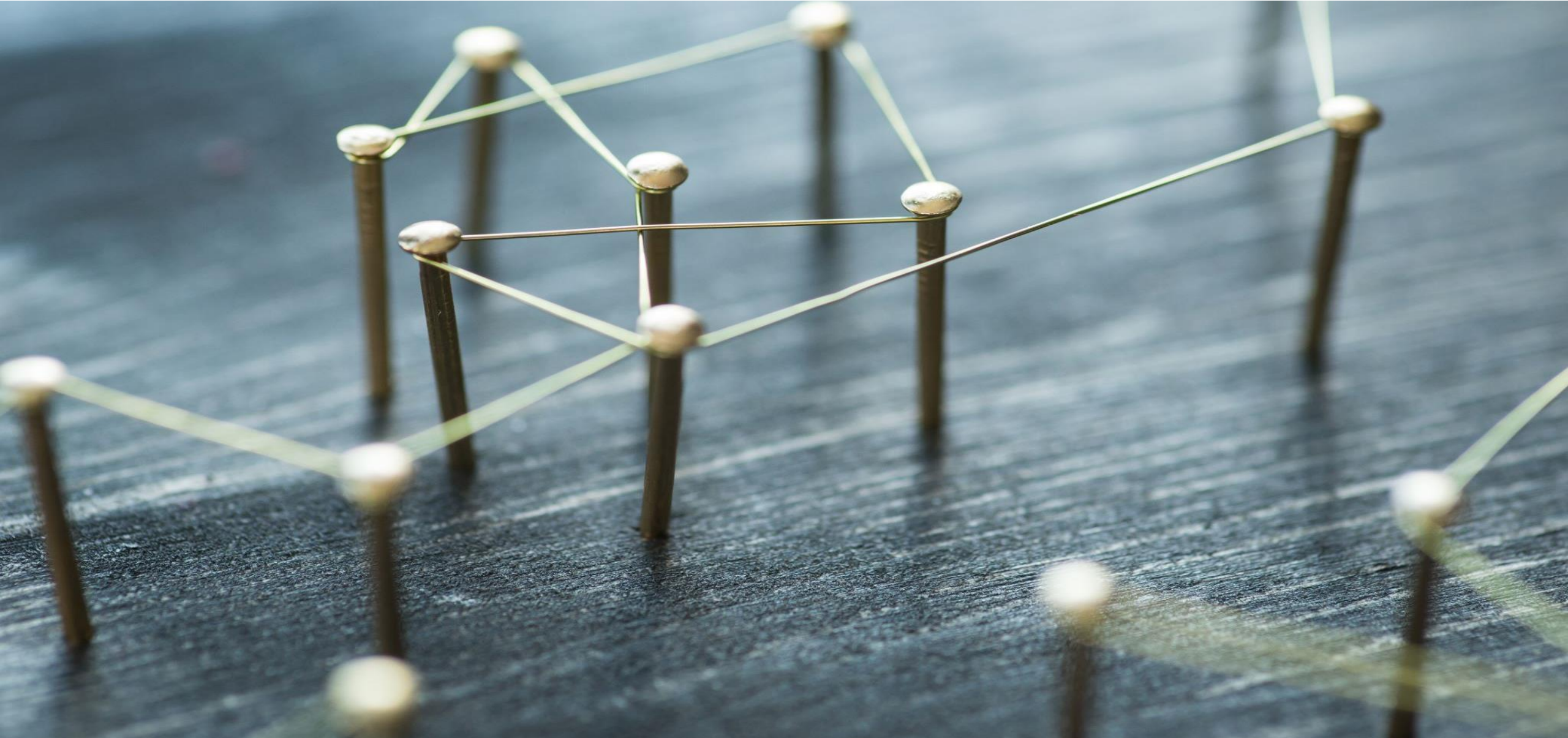
Fatturato cumulato (miliardi di €)



- Il fatturato cumulato delle imprese è cresciuto dell'11% dal 2014 al 2018, con un **tasso medio annuo del 2,6%**.
- Le imprese a controllo statale generano il **20% dei ricavi**, pur rappresentando il 4% della popolazione.
- Complessivamente, le imprese dell'Osservatorio occupano quasi **3,8 milioni di dipendenti**.

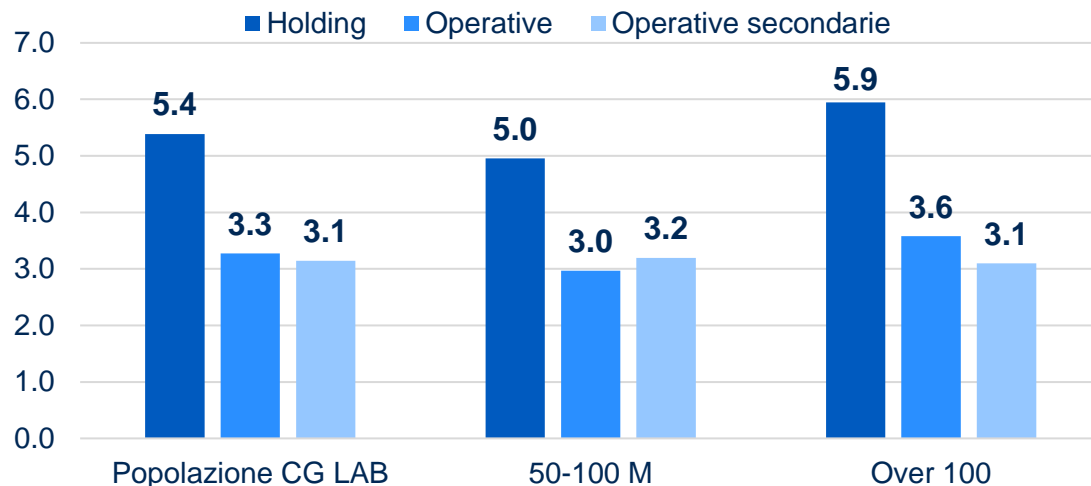
Ricavi cumulati 2018 (in miliardi)	50-100 M		Over 100 M		Popolazione CG LAB	
	€	%	€	%	€	%
Familiare	€ 102	63,0%	€ 536	44,7%	€ 638	46,9%
Filiale di impresa estera	€ 36	22,3%	€ 277	23,1%	€ 313	23,0%
Cooperativa o consorzio	€ 10	6,2%	€ 58	4,9%	€ 68	5,0%
Statale o ente locale	€ 4	2,6%	€ 265	22,1%	€ 270	19,8%
Coalizione	€ 6	3,5%	€ 32	2,7%	€ 38	2,8%
A controllo finanziario	€ 3	2,1%	€ 29	2,4%	€ 33	2,4%
Altre	€ 0	0,2%	€ 1	0,1%	€ 2	0,1%
Totale	€ 161	100%	€ 1.199	100%	€ 1.360	100%

PROPRIETÀ, GOVERNANCE E LEADERSHIP

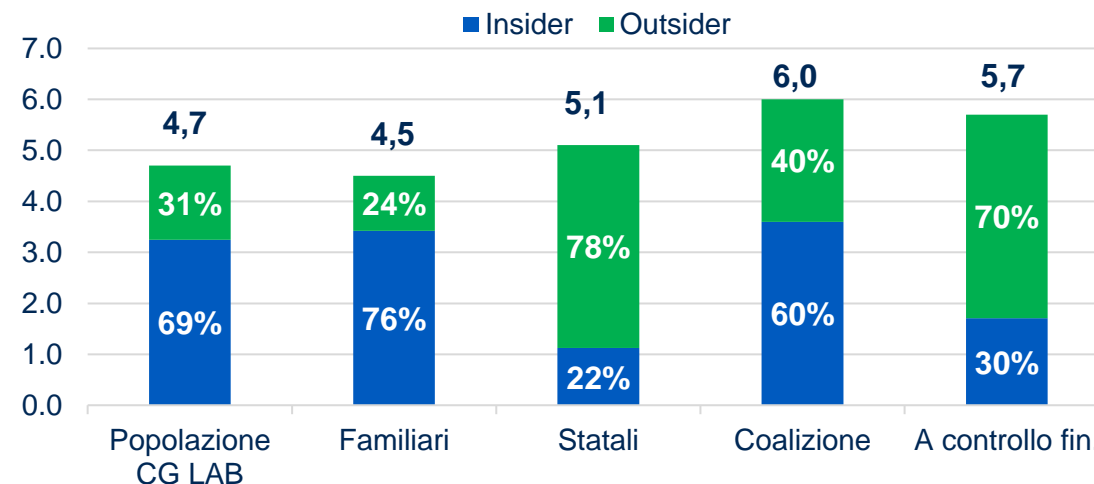


Proprietà e governance delle imprese del Lab: overview

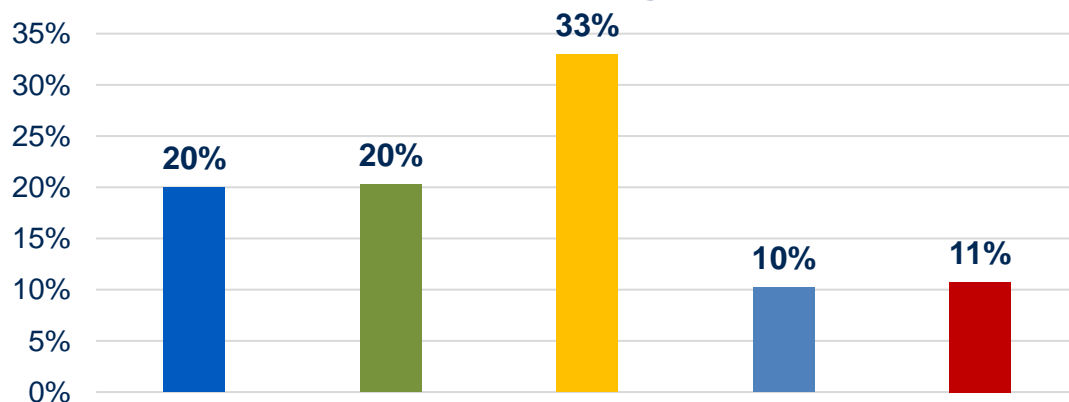
Numero di azionisti



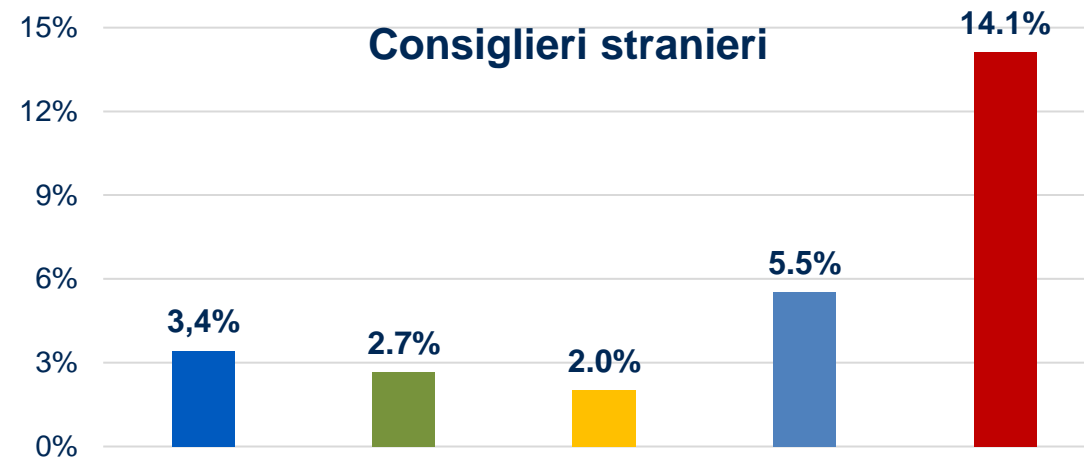
Composizione del CdA



Percentuale di consiglieri donna



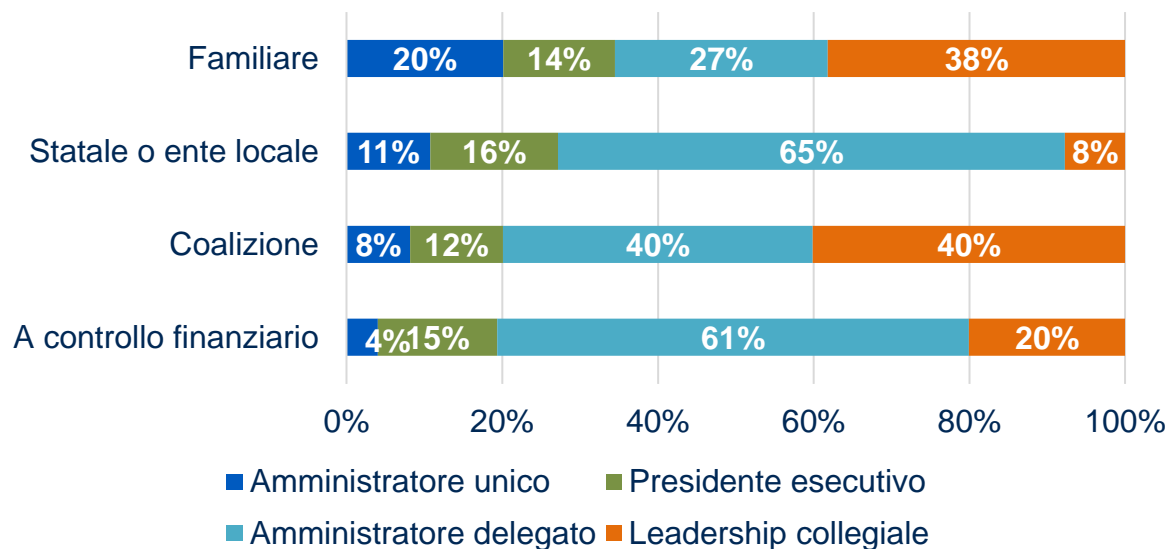
Consiglieri stranieri



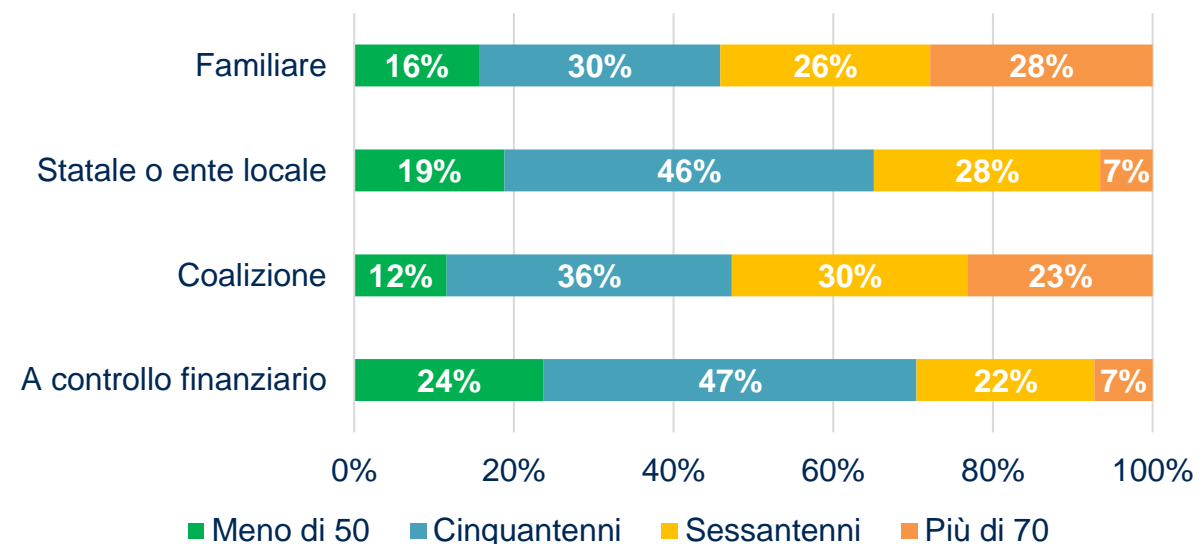
■ Popolazione CG LAB ■ Familiare ■ Statale o ente locale ■ Coalizione ■ A controllo finanziario

La leadership: modelli ed età

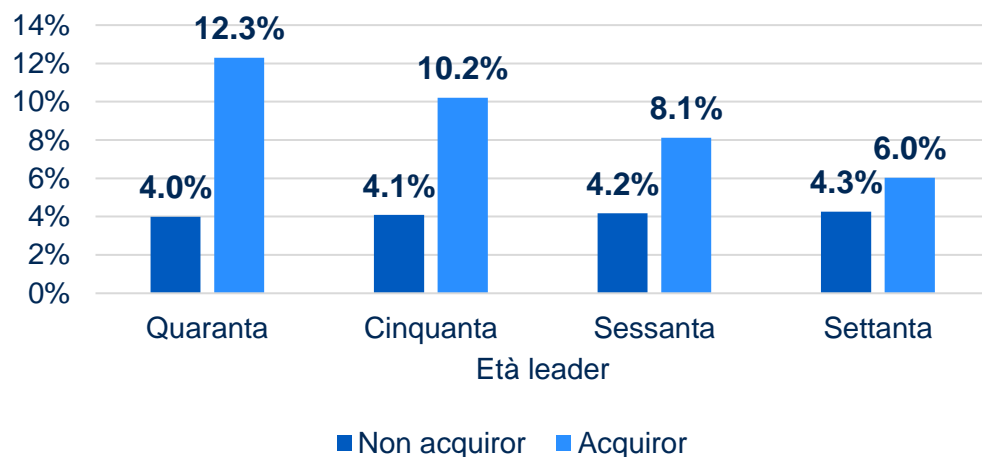
Modelli di leadership



Età del leader

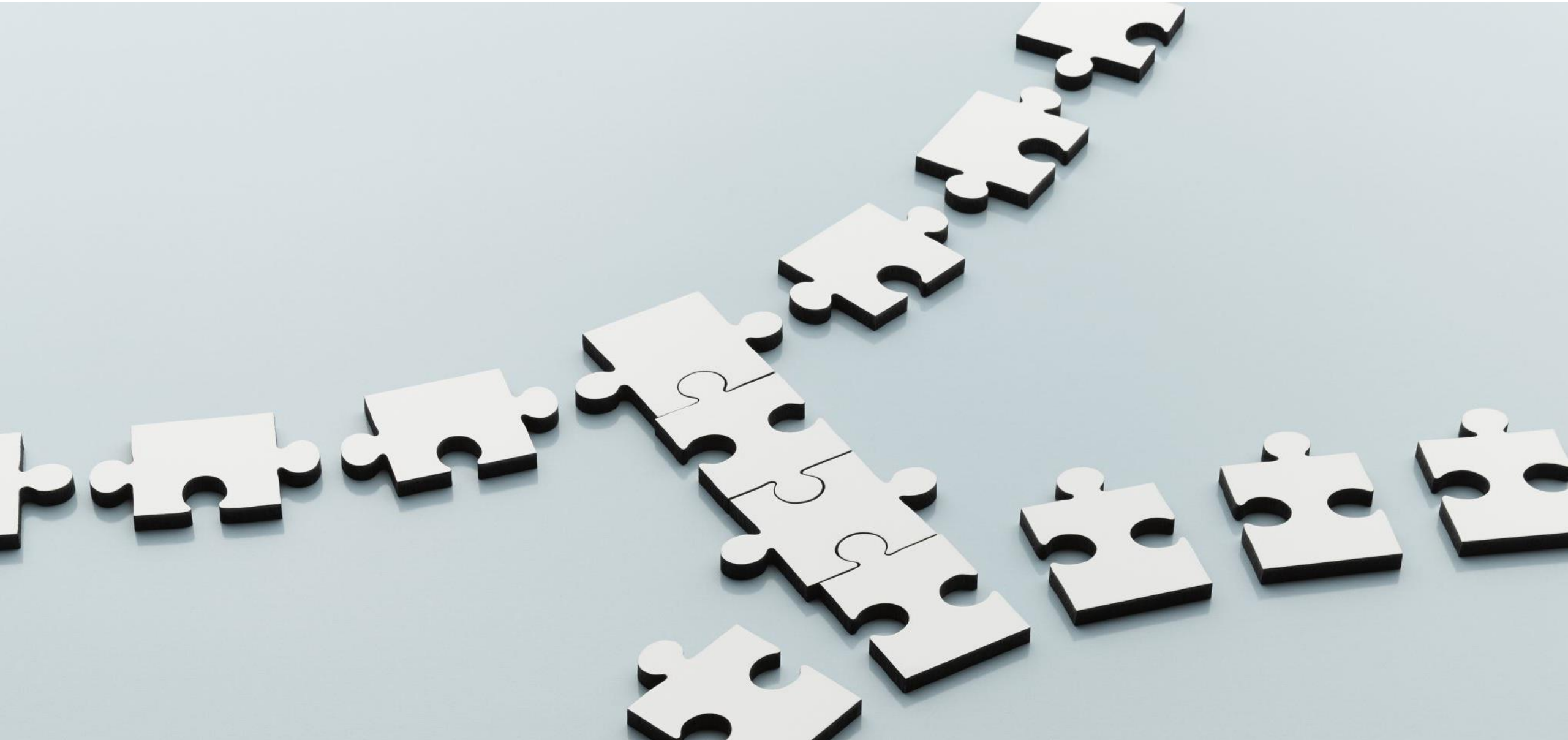


Crescita del fatturato



- La **leadership collegiale** è molto diffusa tra le imprese non quotate, in particolare tra imprese familiari e coalizioni
- Nelle imprese statali e in quelle a controllo finanziario prevale invece la presenza di un unico AD
- La presenza di **leader ultrasettantenni** riguarda un quarto delle imprese, soprattutto familiari e coalizioni; si tratta di una **percentuale in crescita costante negli ultimi 10 anni**.
- L'età del leader è inversamente correlata alle performance economico-finanziarie, con **effetti negativi particolarmente evidenti sulla crescita**.

L'INDICE DI GOVERNANCE



L'indice è stato costruito sulla base:

- a) dei risultati di oltre un decennio di ricerche*, specialmente sulle imprese non quotate a proprietà familiare
 - b) delle principali prassi di corporate governance diffuse a livello nazionale e internazionale
- ed è stato testato successivamente con tecniche econometriche.



Gli elementi dell'indice sono cinque dimensioni strutturali della *governance*:

1. La **presenza di un consiglio di amministrazione**
2. La ***diversity* del CdA** in termini di caratteristiche personali (l'età, il genere, la provenienza geografica)
3. La **leadership individuale**
4. La presenza di **consiglieri outsider**
5. La **separazione dei ruoli di Presidente e Amministratore Delegato**

* Ricerche condotte all'interno del CG LAB e dell'Osservatorio AUB sulle imprese familiari.

Per testare l'indice abbiamo considerato le imprese Over100 nel periodo 2012-2018, per le quali il CG Lab dispone di dati completi longitudinali che consentono di valutare la solidità dell'indice nel tempo. Per le imprese con fatturato compreso tra 50 e 100 M è stato considerato per ora solo l'anno 2018.



L'**85,5%** ha un **CdA** (il 77,3% delle 50-100 M)



Il **59,6%** ha una **leadership individuale** (il 69,8% delle 50-100 M)



Il **51,5%** ha **almeno un consigliere outsider** (il 42,8% delle 50-100 M)



Il **31,3%** ha **separato le cariche di AD e Presidente** (il 48,7% delle 50-100 M)



Il **17,5%** delle imprese con CdA (il 14,7% delle 50-100 M) ha un **elevato grado di *diversity****

* La *diversity* dei CdA è stata valutata considerando tre dimensioni, a cui sono state associate misure corrispondenti di **eterogeneità**:

- **Età** → coefficiente di variazione** dell'età dei membri del CdA
- **Bilanciamento di genere** → rappresentanza sopra la mediana del genere meno presente nel CdA
- **Differenze di provenienza geografica** → coefficiente di variazione** della distanza media tra il luogo di nascita di ogni consigliere e la sede sociale, includendo Consiglieri italiani e stranieri.

Dopo aver misurato la performance di ogni impresa sulle tre dimensioni, la popolazione è stata divisa in due gruppi (valore alto/valore basso) divisi in base alla mediana della distribuzione per le tre caratteristiche.

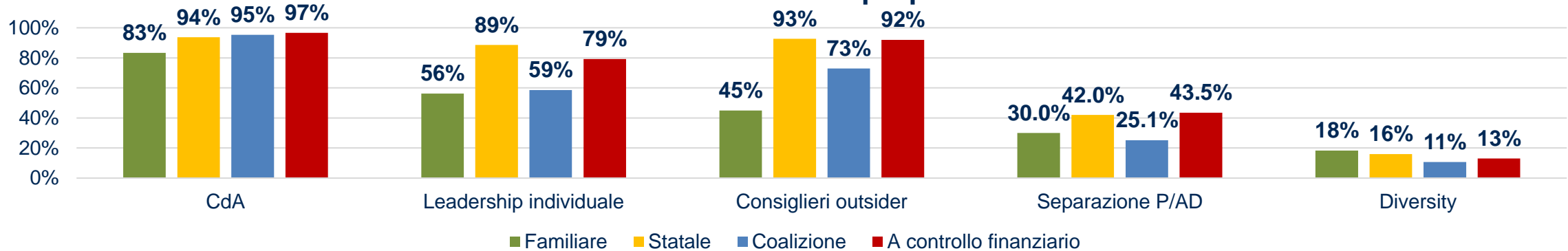
Le imprese che rientrano nel gruppo con i valori più alti per tutte le categorie (il 17,5%) sono quelle con elevato grado di *diversity*.

** Il coefficiente di variazione è il rapporto tra deviazione standard e media di una variabile. Viene usato come indice di dispersione e permette una valutazione che prescinde dalle unità di misura.

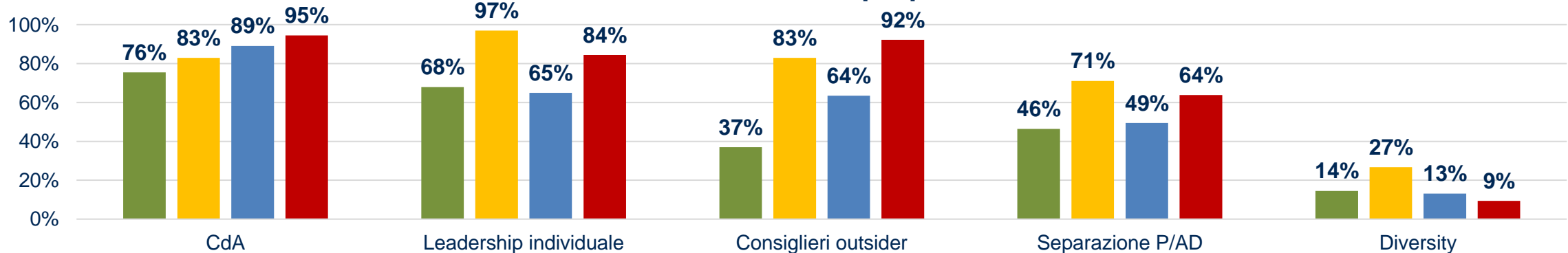
Un indice di buona governance. Le forme proprietarie (1/2)

Le imprese statali e a controllo finanziario hanno più spesso un unico leader, un Presidente diverso dall'AD, nonché almeno un consigliere outsider in CdA.

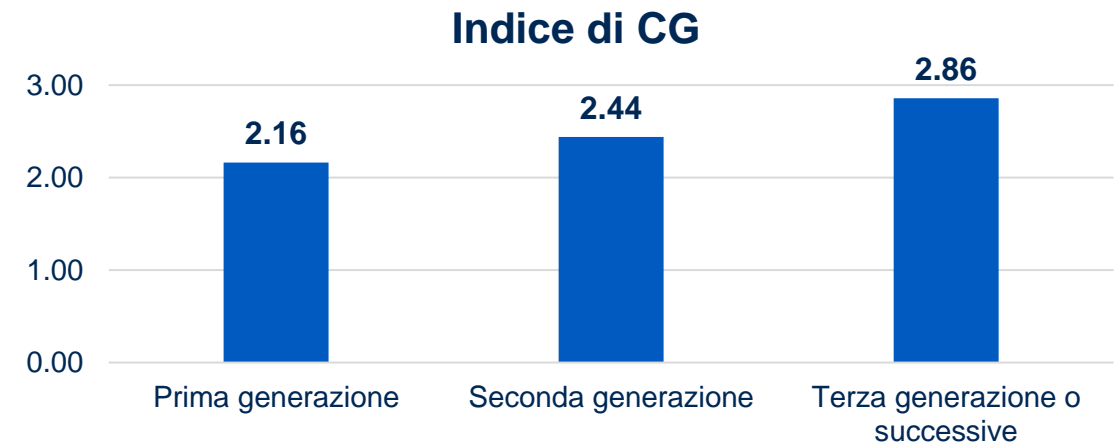
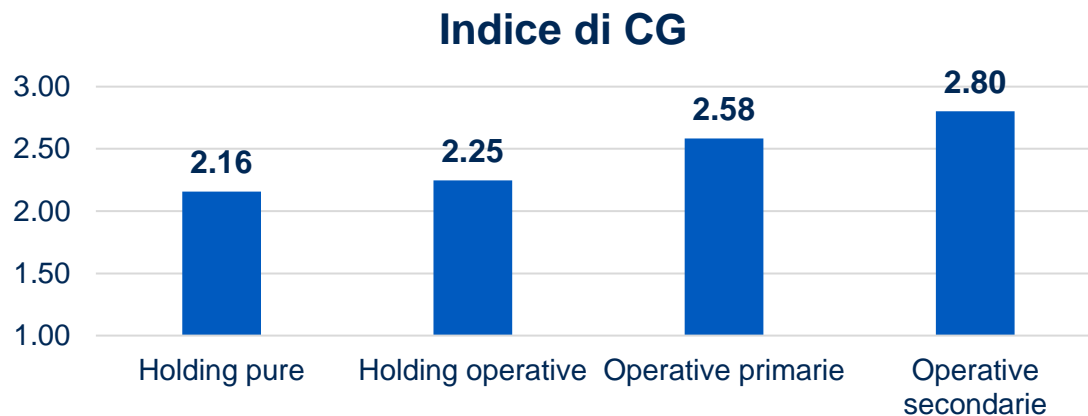
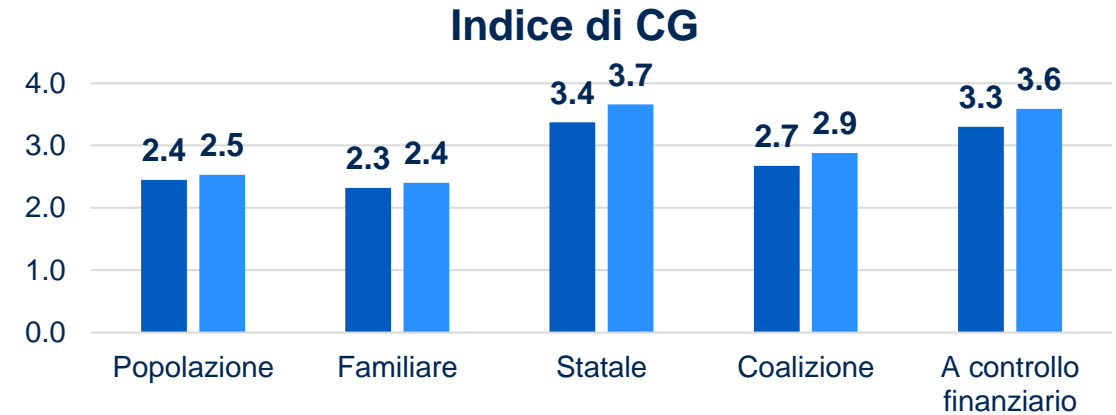
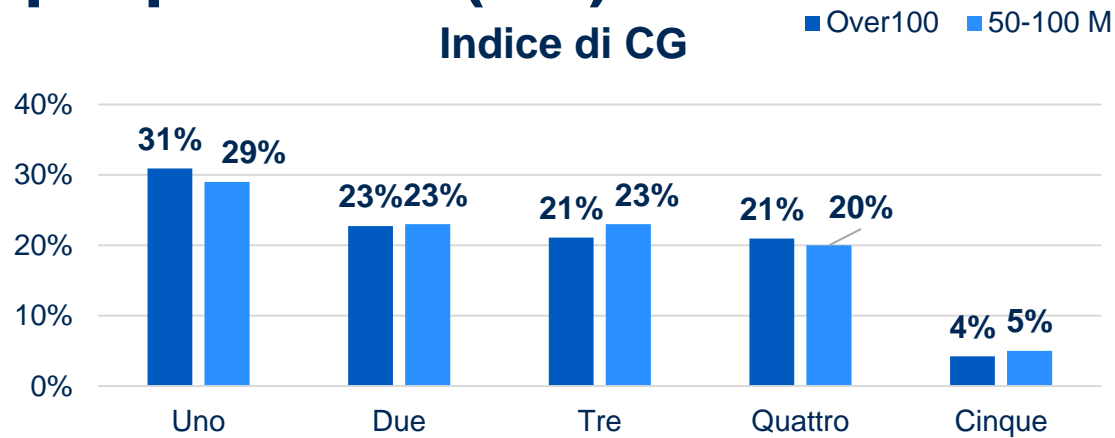
Dimensioni dell'indice e assetti proprietari – Over 100



Dimensioni dell'indice e assetti proprietari – 50-100 M



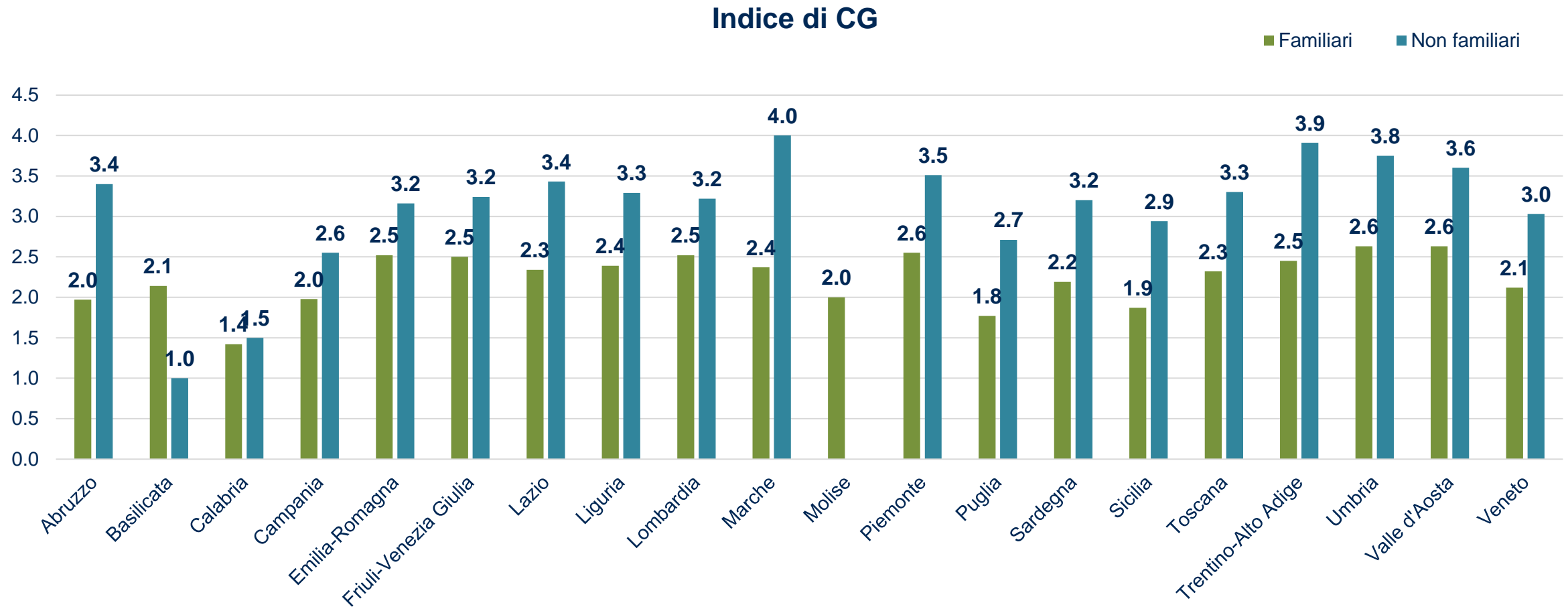
Un indice di buona governance. Le forme proprietarie (2/2)



- Le holding sono caratterizzate da una minore presenza di CdA (**80% vs 91%**) e di outsider (nel **38% vs 65%** delle imprese) e da una minore separazione tra presidente e AD (**33,7% vs 39,3%**), ma hanno un livello di *diversity* migliore (**18,9% vs 16,2%**), infine la leadership individuale è simile tra i due gruppi (**59%** circa)
- Il valore dell'indice migliora con l'avanzare delle generazioni** (sia che si tratti di holding che di operative) e quindi, verosimilmente, con la consapevolezza dell'importanza di una buona governance anche in virtù dell'esperienza accumulata.

Un indice di buona governance. Le aree geografiche

Le imprese familiari hanno punteggi mediamente più bassi, con importanti differenze a livello locale, soprattutto tra Centro-Nord e Sud del Paese.



Un indice di buona governance. La rischiosità

- Una migliore corporate governance aiuta a ridurre la variabilità* dei risultati operativi: nella tabella si osserva come diminuisce al migliorare dell'indice (la parte superiore della tabella presenta valori mediamente più alti, in giallo-rosso, rispetto alla parte inferiore, dove predomina il verde)
- In particolare, al migliorare di un punto dell'indice la variabilità dei risultati si riduce di **-0,11¹** punti percentuali.

	Alimenta re e bevande	Altri servizi	Altro manifatt uriero	Attività immobili ari	Carta e stampa	Chimico e farmace utico	Commer cio al dettaglio	Commer cio all'ingros so	Commer cio di autoveic oli	Costruzi oni	Elettrico	Energia e estrazio ne	Gomma e plastica	Holding	Meccani co	Mezzi di trasport o	Mobile e arredo	Prodotti di metallo	Servizi alle imprese	Sistema moda	Trasporti e logistica
Uno	1,9	3,7	2,6	1,8	3,6	4,2	1,8	1,8	1,4	2,0	1,9	2,2	2,4	2,2	2,0	2,0	2,4	2,8	2,5	3,0	2,5
Due	1,8	3,0	2,9	1,8	1,7	2,7	2,8	1,9	1,7	1,5	2,5	3,3	1,8	2,0	2,5	1,7	1,8	2,1	1,4	3,4	2,2
Tre	1,7	2,5	2,2	2,2	1,8	2,8	2,1	1,4	1,3	1,6	1,4	2,1	1,6	2,2	1,8	2,1	0,8	1,7	2,2	3,0	1,8
Quattro	1,8	3,2	1,8	1,7	2,5	3,3	2,7	2,4	1,4	1,7	2,3	3,1	2,8	2,1	2,4	2,7	1,7	2,1	1,9	2,5	2,1
Cinque	1,5	5,2	1,5	0,6	2,1	2,8	1,4	1,8	1,2	0,9	3,3	1,6	2,8	1,9	1,3	1,4	4,4	1,7	2,3	2,0	0,7





* Misurata come deviazione standard del ROA negli ultimi 3 anni

Un indice di buona governance. Singoli elementi e quadro d'insieme

- Una governance migliore permette di avere migliori risultati sia strategici che reddituali, con un effetto sia mediato da alcune scelte strategiche, che diretto sulle performance
- I vantaggi di una buona governance sono significativi per quanto riguarda i singoli elementi e ancora di più il loro insieme. Le slide che seguono mostrano come l'effetto "combinato" delle cinque variabili che compongono l'indice sia più forte.



Un indice di buona governance. Il ruolo dei singoli elementi

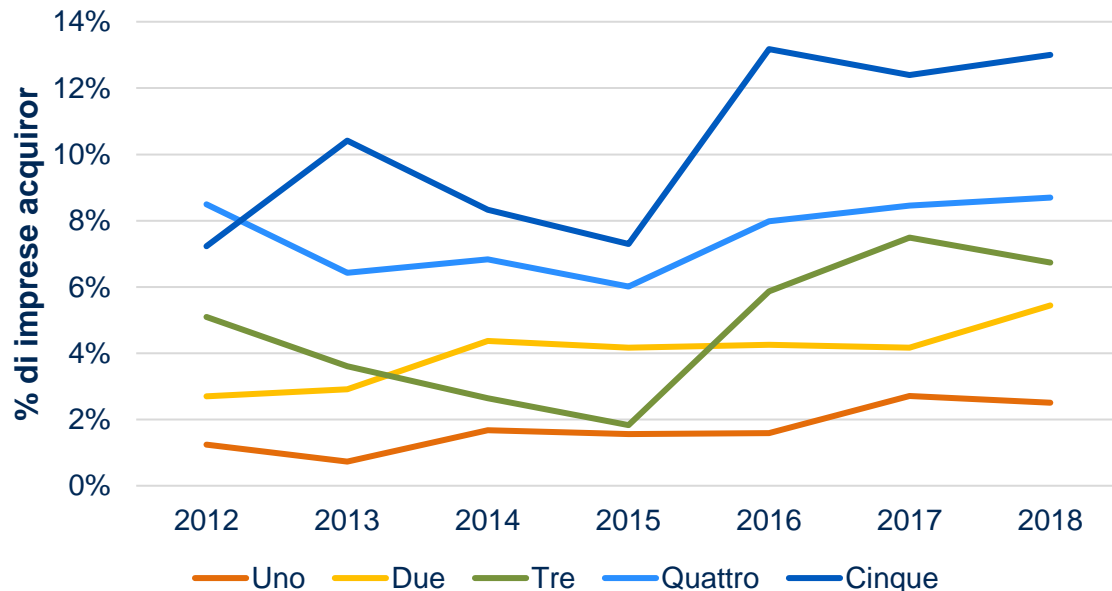
- Le imprese traggono vantaggio dai singoli elementi dell'indice, ad esempio:
 -  – La presenza di un CdA è importante perché:
 - Migliora le performance di **1,37 punti** di ROA
 - Aumenta la probabilità di fare un'acquisizione di **2,8 punti** percentuali e di acquisire un'impresa estera di **1,9 punti**
 -  – Se nel CdA è presente almeno un consigliere outsider:
 - La probabilità di fare acquisizioni aumenta di **2,4 punti** percentuali e la probabilità di acquisire un'impresa estera aumenta di **1,4 punti** percentuali
 -  – Le imprese che hanno separato la carica di Presidente da quella di AD:
 - hanno, in media, un ROA più alto di **0,69 punti**
 - hanno una probabilità di fare acquisizioni più alta di **1,6 punti** percentuali e di acquisire un'impresa estera di **1 punto** percentuale
 - hanno una probabilità di possedere almeno un brevetto più alta di **4 punti** percentuali
 - riducono la volatilità del ROA di **0,3 punti**
 -  – Se il CdA ha un elevato grado di *diversity*:
 - La probabilità di fare acquisizioni aumenta di **1,8 punti** percentuali e la probabilità di acquisire un'impresa estera aumenta di **1 punto** percentuale
 - La probabilità di essere presente all'estero con degli IDE aumenta di **6,4 punti** percentuali.

* I modelli statistici utilizzati sono gli stessi riportati in nota in nota 2, 3 e 4.

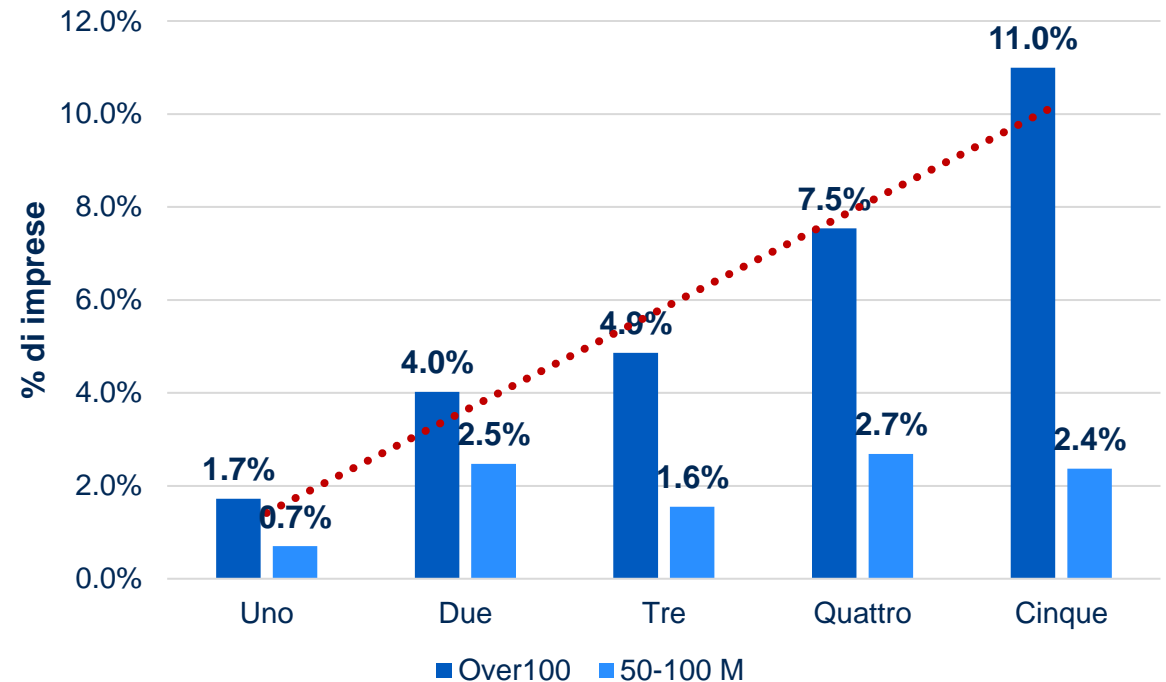
Buona governance a 360° e acquisizioni

- Nel periodo 2012-2018 le imprese del LAB hanno completato 1'966 operazioni*
- A parità di altre variabili, la probabilità di fare acquisizioni aumenta del **+24,3%²** e quella di acquisire un'impresa estera del **+25,8%²** per ogni punto di indice.

Indice di CG



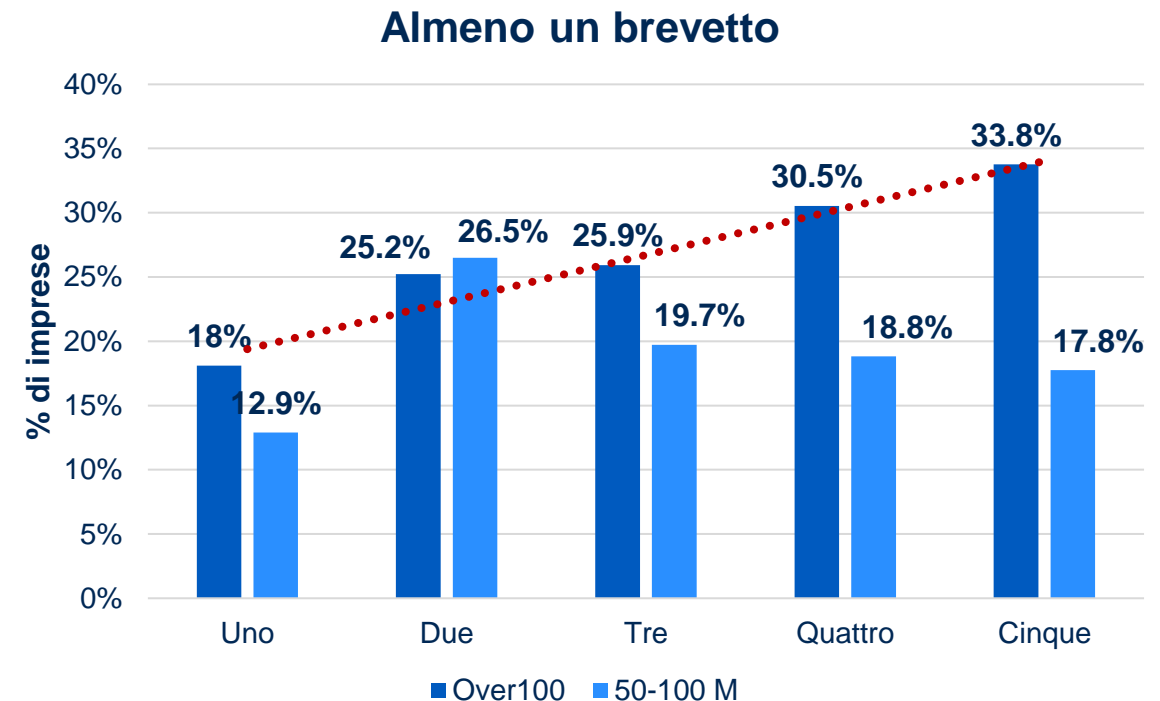
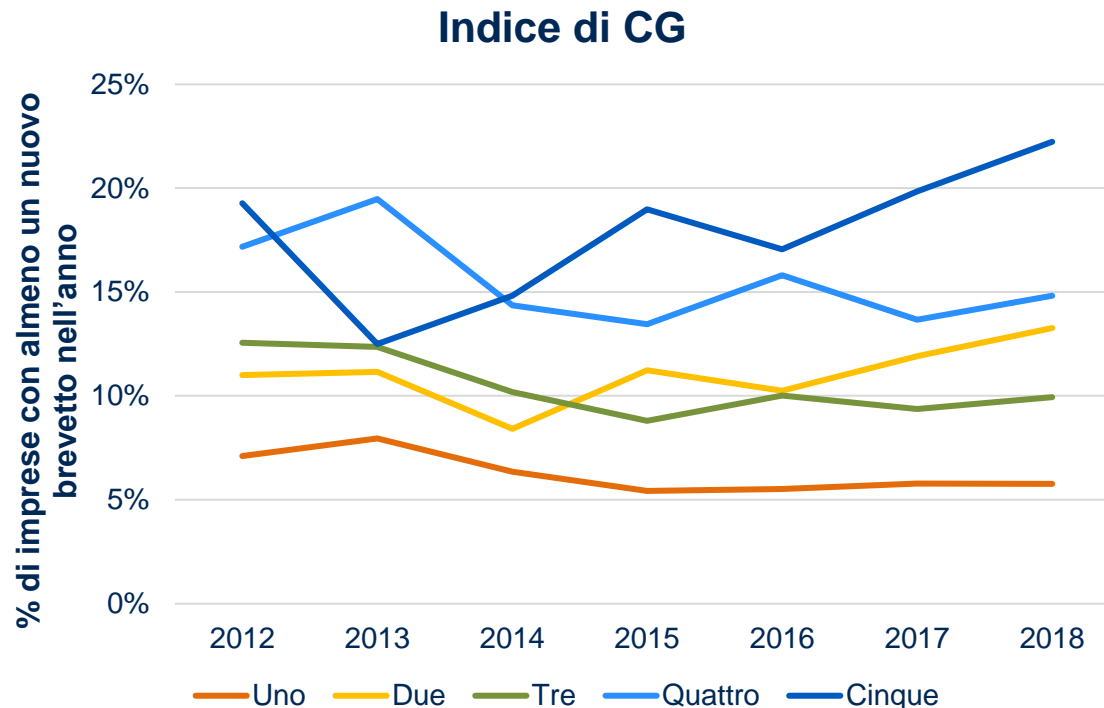
Almeno un'acquisizione



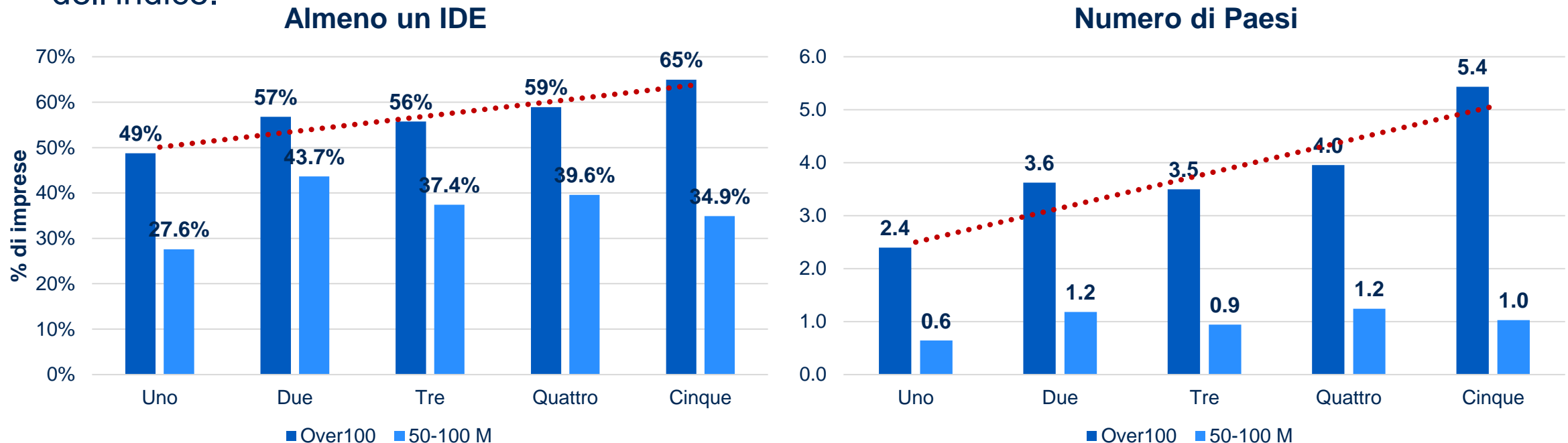
Per le Imprese Over100 sono considerati gli anni 2012-2018. Per le imprese 50-100 M è considerato il 2018.

* Fonte Bureau van Dijk.

- Il 20% delle imprese del LAB possiede brevetti*, tra queste, in più di cinquecento casi l'inventore di almeno un brevetto è un componente della proprietà
- Una migliore governance aumenta la probabilità di depositare brevetti: l'aumento è pari al **6,3%**³ per ogni punto di indice.

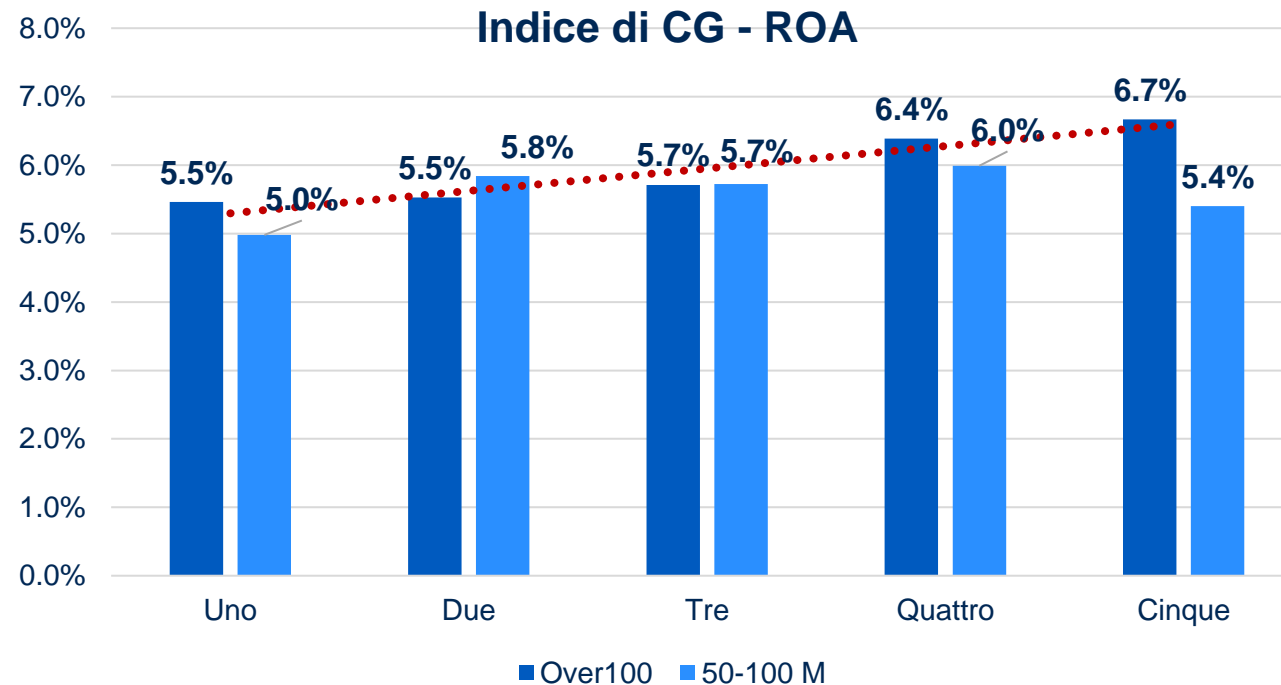


- Le imprese del CG LAB a fine 2018 avevano 20'138 IDE attivi in 164 Paesi*.
- Per ogni punto supplementare di indice, la probabilità che un'impresa abbia effettuato IDE* cresce di **1,7³ punti** percentuali. L'impatto è significativo anche sul numero di Paesi in cui le imprese investono: in media 2,4 per le imprese con il punteggio più basso e 5,4 per quelle con il punteggio più alto e con un aumento, a parità di altre variabili, di **+0,2³ Paesi** per ogni punto dell'indice.



Buona governance a 360° e performance

- Una governance migliore permette performance migliori: si stima che, a parità di altre variabili, le performance delle imprese siano mediamente più alte di **+0,31** punti di ROA⁴ per punto di indice, con un vantaggio cumulato di **+1,6** punti di ROA a parità di altre variabili – per imprese over100.
- Considerando lo scostamento dalle performance medie di settore (ROA adj.*) il vantaggio è di **+0,29** punti di ROA adj.⁴ per punto di indice, con un vantaggio cumulato di **+1** punto di ROA adj. a parità di altre variabili.



* Indice di redditività ottenuto come differenza tra il ROA dell'impresa e il ROA medio di settore (considerando le società con almeno 5 mln di fatturato) dello stesso anno. Per le imprese Over100 sono considerati gli anni 2012-2018. Per le imprese 50-100 M è considerato il 2018. La stima per le imprese 50-100M andrà completata estendendo il panel di dati economico-finanziari.

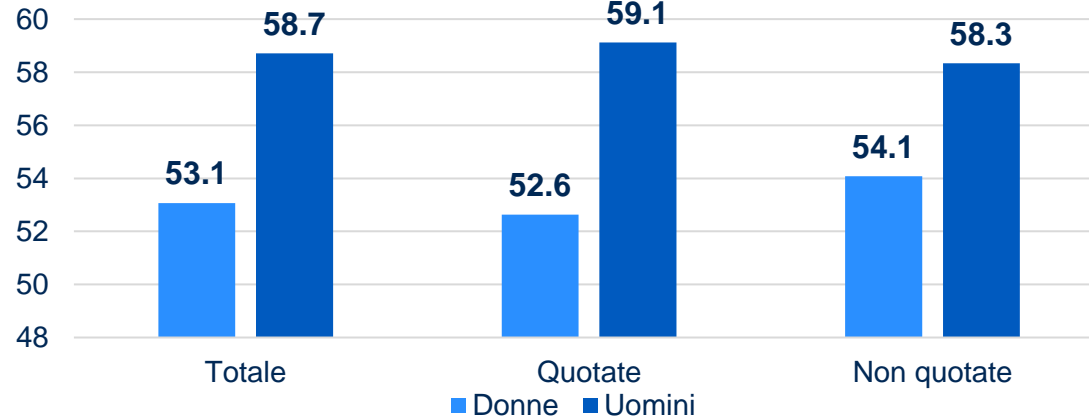
IL CAPITALE UMANO NELLA GOVERNANCE



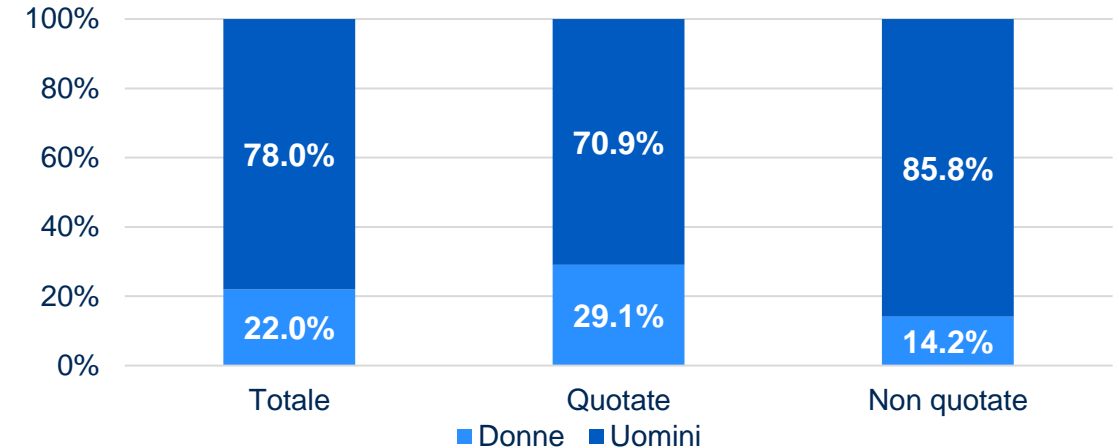
Il profilo dei Consiglieri nelle società quotate e non

Il CG LAB ha analizzato il profilo di 1'586 Consiglieri di 50 società quotate e 50 società non quotate* per gli anni 2012-2020.

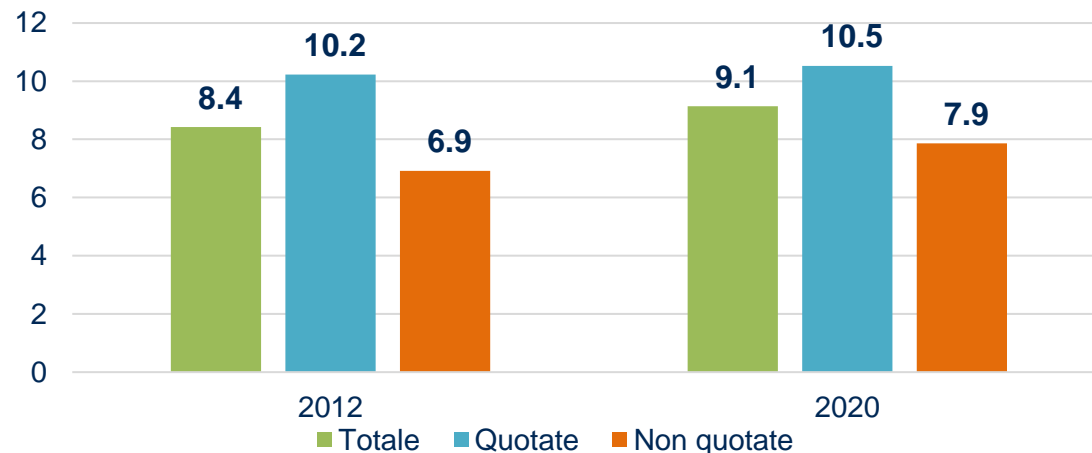
Età media



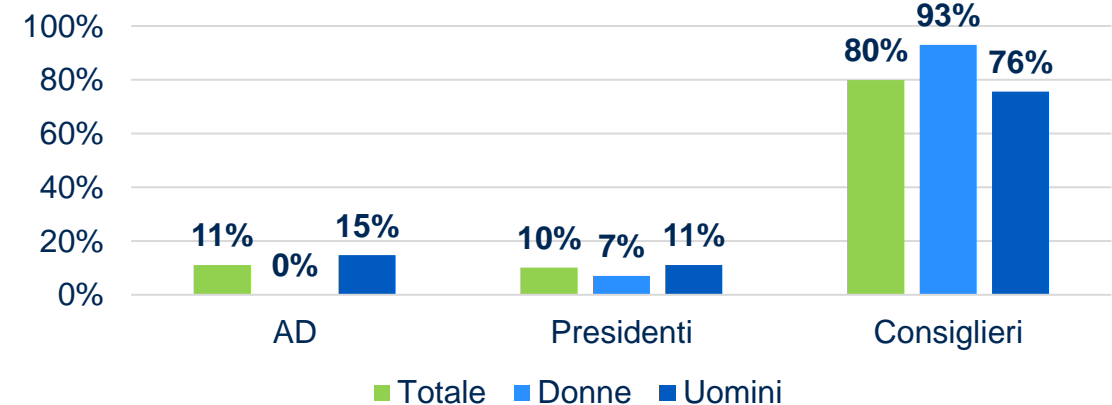
Equilibrio di genere



Dimensione dei CdA



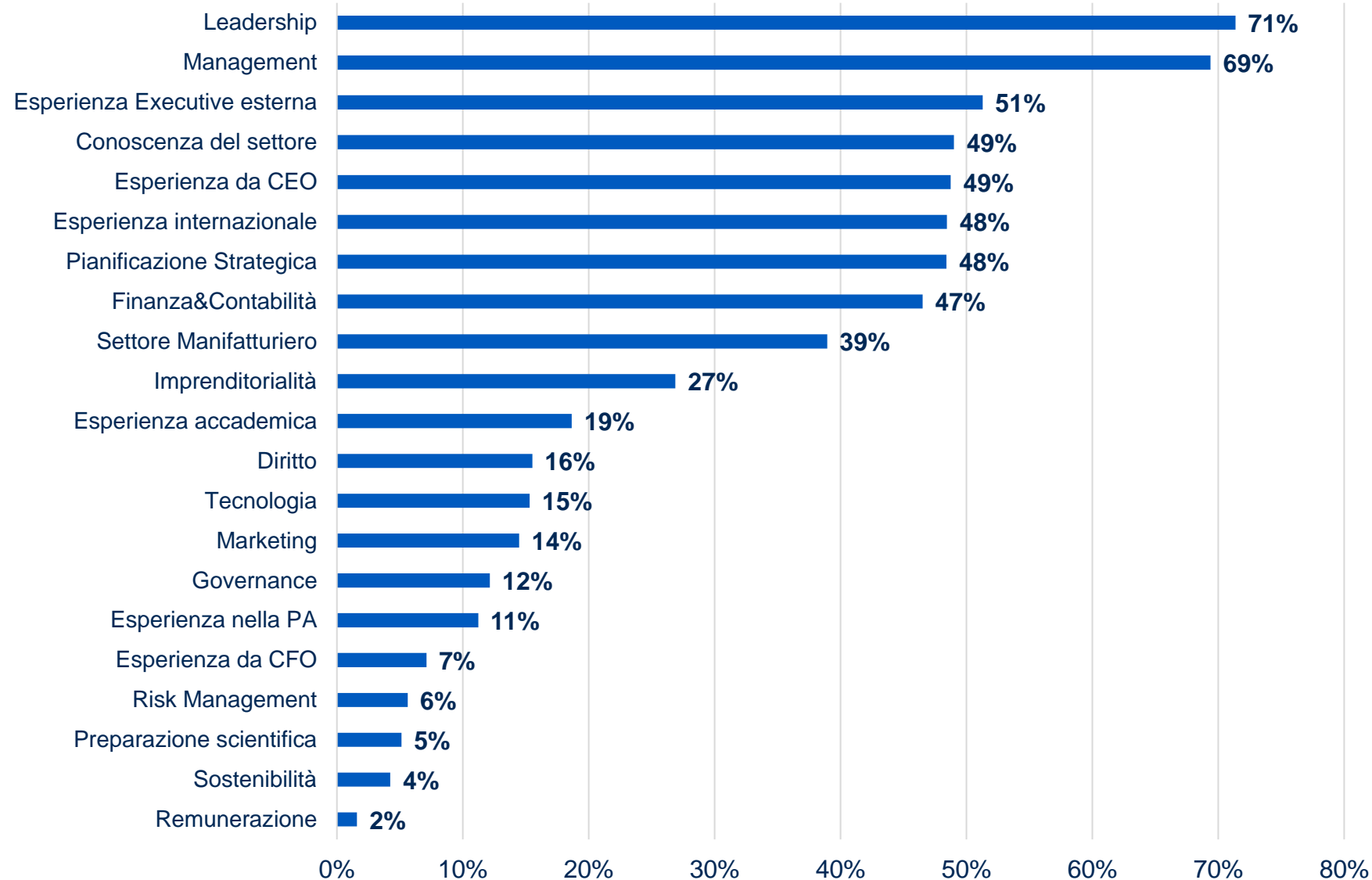
Ruolo**



*Le società quotate sono state selezionate tramite un campionamento casuale. Le società non quotate comparabili sono state selezionate sulla base del settore di operatività, della dimensione in termini di fatturato e della numerosità e composizione del CdA (con particolare riferimento ai Consiglieri outsider)

**Dati riferiti al 2017

Focus: le competenze ed esperienze dei Consiglieri

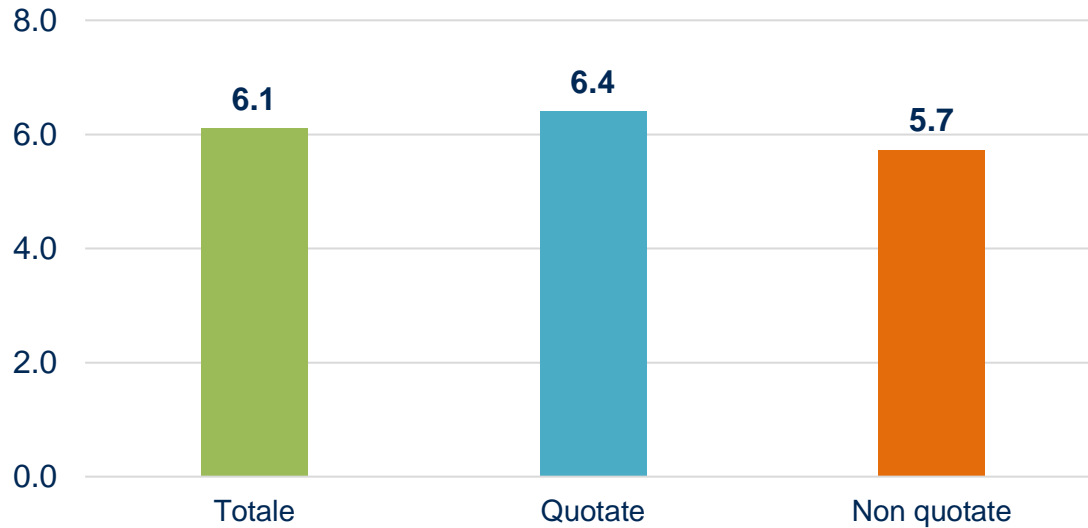


Per ciascun Consigliere sono state identificate **21 competenze ed esperienze**, la cui selezione è avvenuta sulla base delle classificazioni internazionali utilizzate nei seguenti studi:

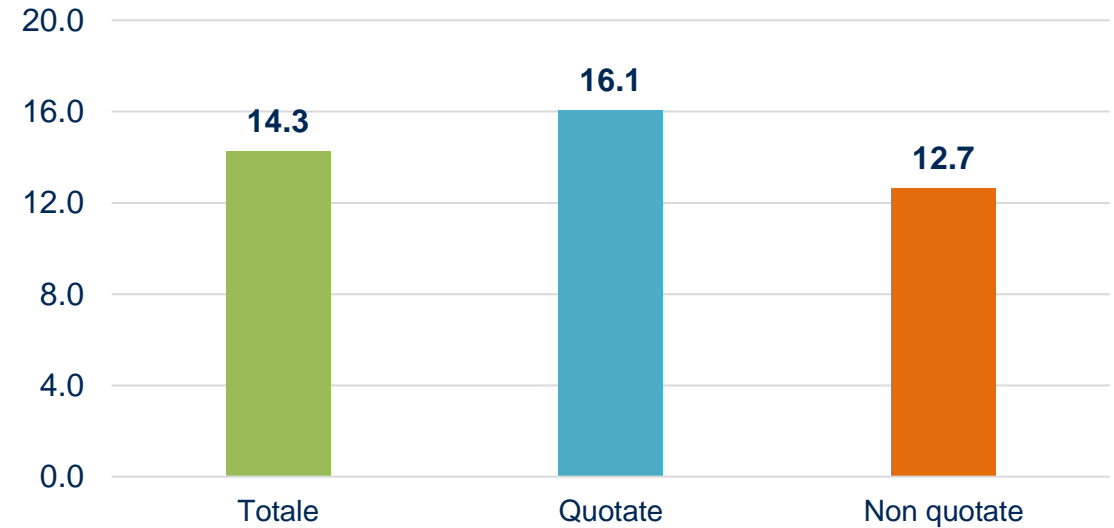
- *Directors Skill Sets* (Adams et al., 2018), *Journal of Financial Economics*;
- *Director Skills: Diversity of Thought and Experience in the Boardroom* (S. Mishra, 2018), *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*.

Le competenze ed esperienze rappresentate nei CdA

Numero medio di competenze ed esperienze dei Consiglieri

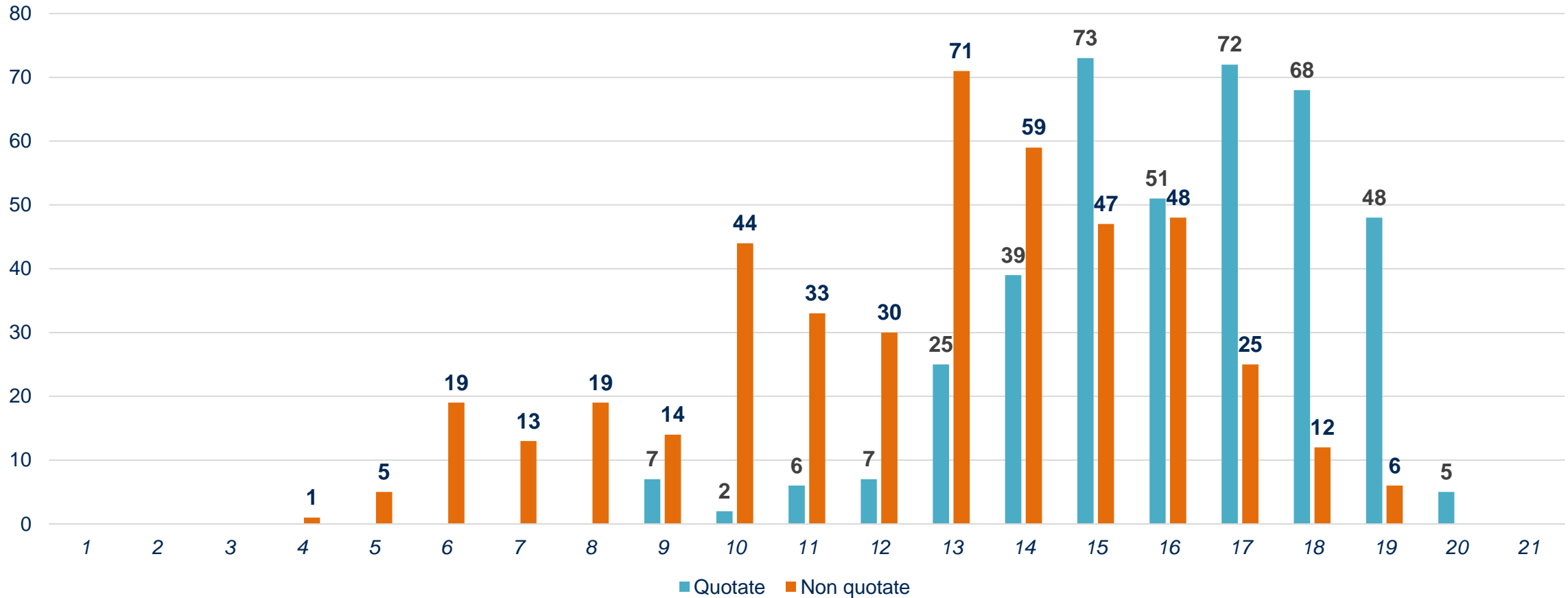


Numero medio di competenze ed esperienze dei CdA



- In media, ciascun Consigliere possiede **6,1** competenze/esperienze, con una leggera differenza tra società quotate e non quotate
- Ciascun CdA in media mostra **14,3** competenze ed esperienze al suo interno, con una differenza rilevante tra società quotate e non quotate: i CdA delle quotate mostrano circa 3 competenze/esperienze in più rispetto ai CdA delle non quotate.

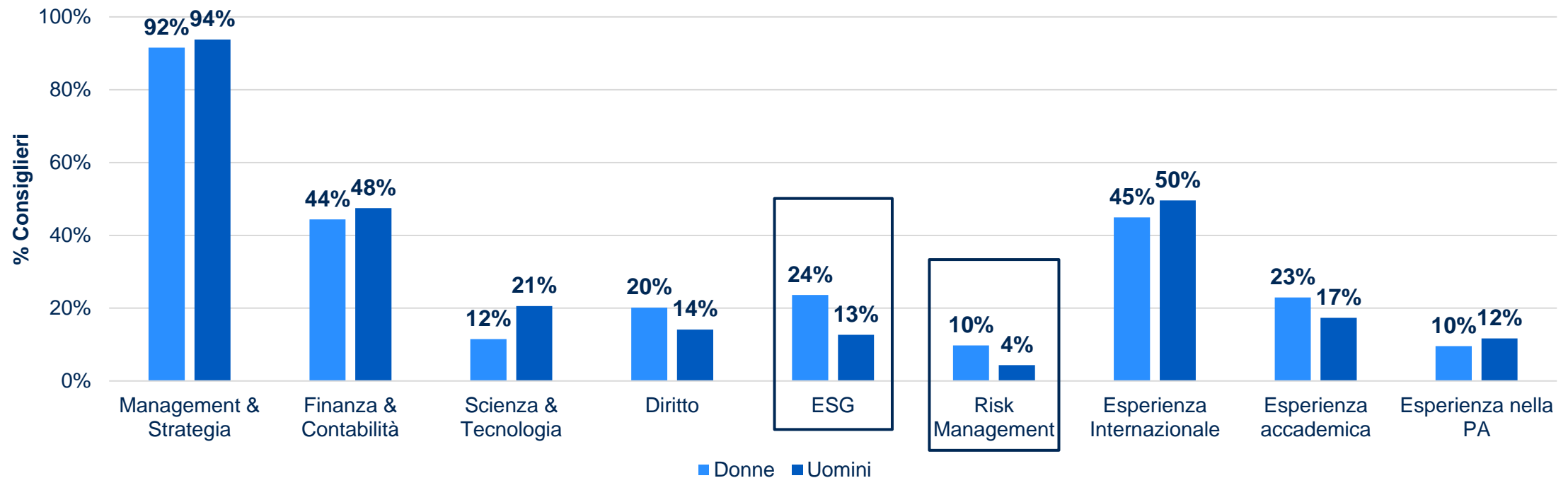
La distribuzione di competenze ed esperienze nei CdA tra quotate e non quotate



Il grafico mostra con quale frequenza i CdA presentano al proprio interno un certo numero di competenze/esperienze. Per le quotate, la distribuzione si concentra tra le 15 e le 18 competenze/esperienze, con un *range* che va da 9 a 20. Nelle non quotate la distribuzione appare meno concentrata e spostata verso valori più bassi.

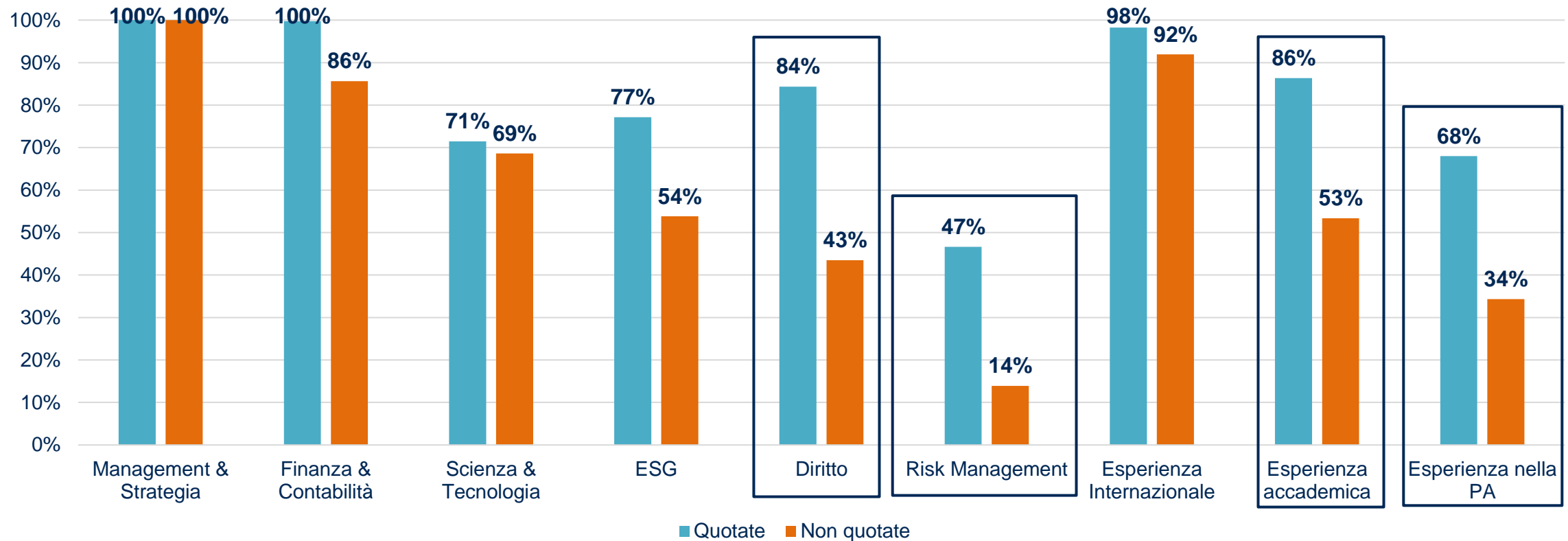
Le competenze ed esperienze dei Consiglieri per macro-categorie: un confronto di genere (1/3)

Le competenze ed esperienze di ciascun Consigliere sono state raggruppate in 9 categorie tematiche.



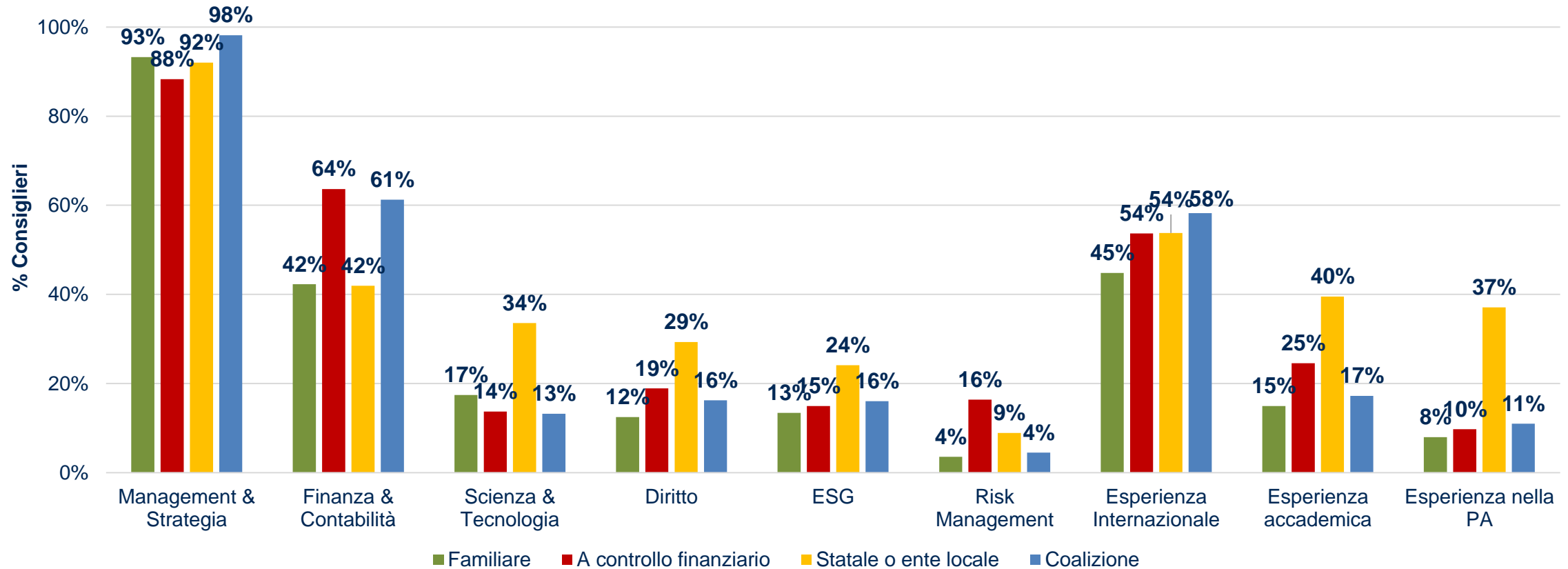
Alcune, in particolare quelle legate all'ESG e al *risk management*, sembrano prevalere nelle Consigliere. Inoltre, le Consigliere hanno più spesso competenze e esperienze nell'ambito accademico e legale, anche a causa di una prevalenza tra esse di incarichi da indipendente.

La distribuzione di competenze ed esperienze nei CdA per macro-categorie: un confronto tra quotate e non (2/3)



Il grafico mostra la percentuale di CdA in cui è rappresentata una determinata competenza o esperienza. Gli ambiti che mostrano maggiori differenze tra i due assetti sono quelli del diritto, dell'esperienza nella PA e in particolare del *risk management*. Quasi metà dei CdA delle società quotate presenta almeno un esponente con questa *skill*, contro solo il 14% dei CdA delle società non quotate.

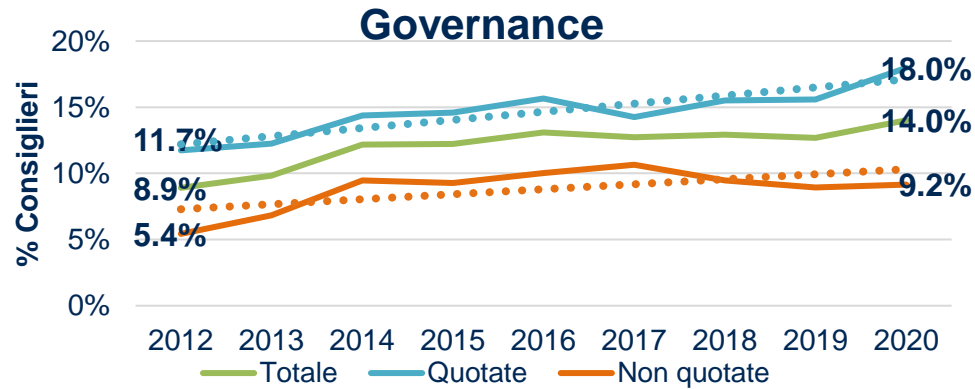
La distribuzione di competenze ed esperienze nei CdA per macro-categorie: un confronto tra assetti proprietari (3/3)



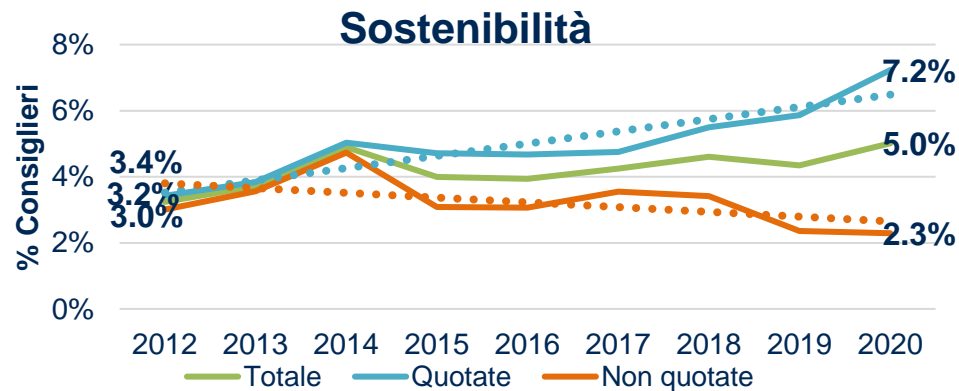
- Le **imprese statali** mostrano una maggiore frequenza di Consiglieri con un **profilo accademico** e con competenze in temi di **scienza e tecnologia, diritto e ESG**
- I Consiglieri delle imprese **a controllo finanziario** presentano più frequentemente competenze nell'ambito del **risk management**.

L'evoluzione delle competenze ed esperienze nel tempo

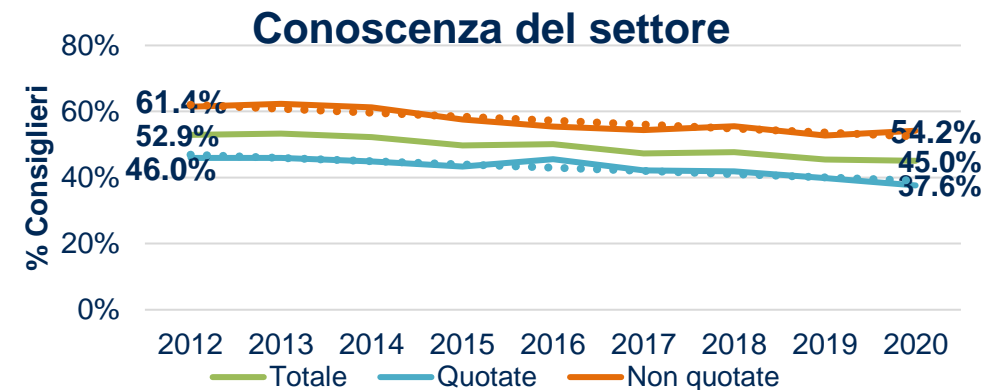
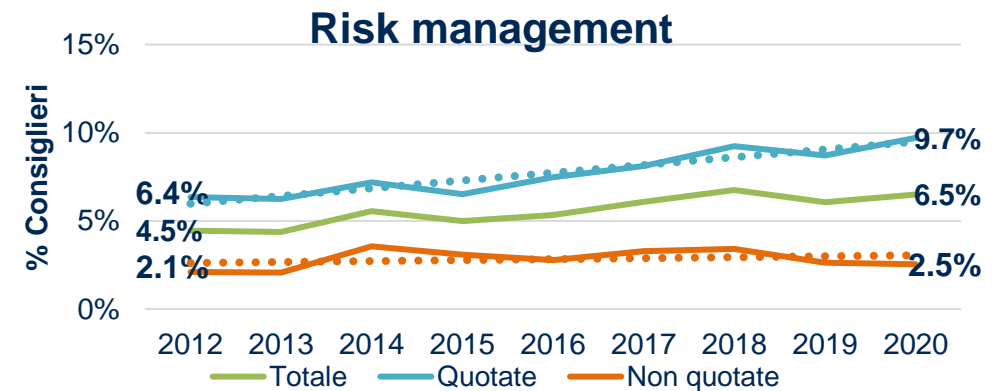
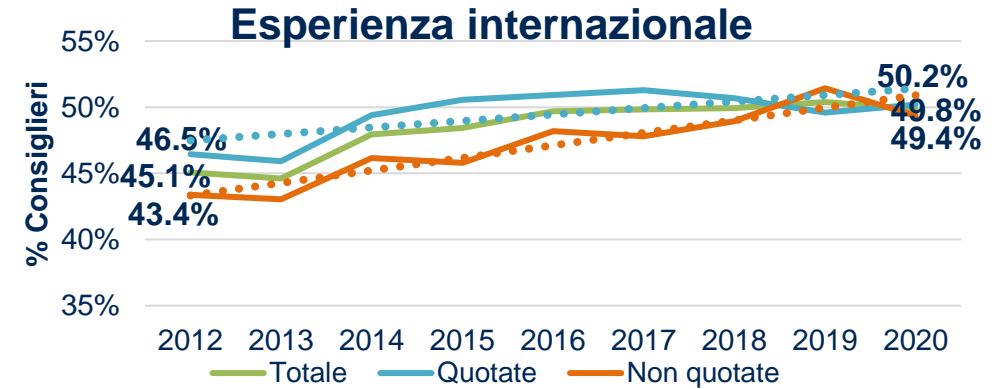
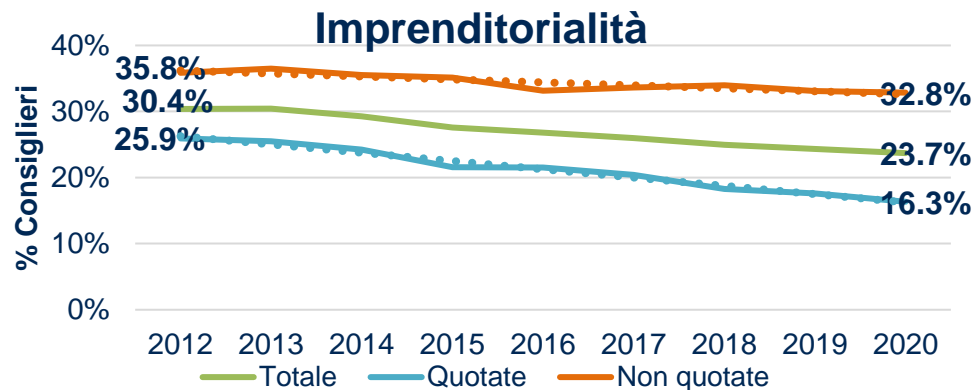
Le competenze/ esperienze cresciute di più



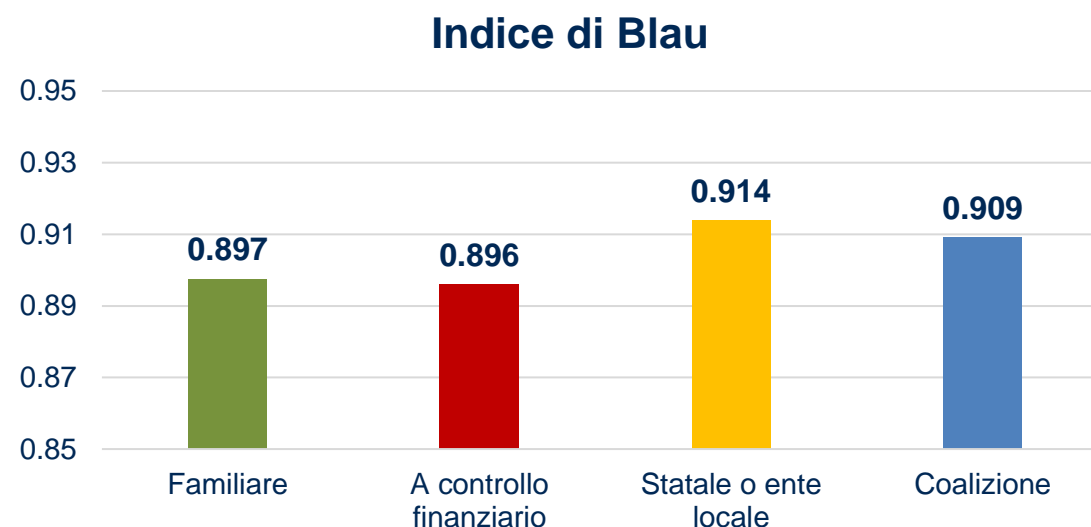
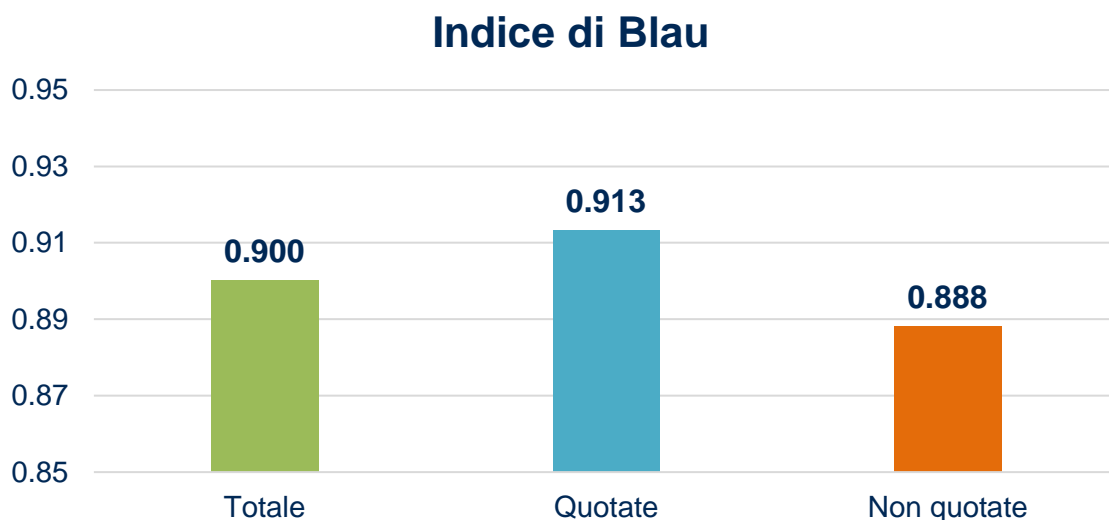
Le competenze/ esperienze rilevanti oggi



Le competenze/ esperienze diminuite nel tempo



La varietà delle competenze ed esperienze tra i Consiglieri all'interno del CdA può avere effetti diretti sulla qualità della comunicazione e delle decisioni del CdA e indiretti sulle performance dell'impresa. Per misurare tale varietà è stato utilizzato l'**indice di Blau***:



Le società quotate mostrano una maggior varietà delle competenze tra Consiglieri rispetto alle non quotate; tra gli assetti proprietari, la varietà è minore tra le imprese familiari e a controllo finanziario.

Una maggior varietà (o minore concentrazione) delle competenze di 0,1 è associata, in media, a **+1,15** punti di ROE⁵.

*L'indice può assumere un valore tra 0 e $(K-1)/K$, dove K è il numero massimo di competenze che possono essere possedute (21, nel nostro caso) e viene calcolato come $1 - \sum p_i^2$, dove p indica la proporzione di Consiglieri che possiedono ciascuna competenza (sul totale di tutte le competenze ed esperienze possedute da ciascun Consigliere). Un valore alto dell'indice indica una bassa concentrazione di competenze, quindi una loro maggior varietà, tra i Consiglieri di uno stesso CdA.

1. Modello GLS a effetti fissi. Variabili di controllo: dimensione, indebitamento, età e liquidità (in % attivo) dell'impresa. S.E. robusti clusterizzati per impresa.
2. Modello di regressione logistica. Variabili di controllo: dimensione, indebitamento, liquidità e età dell'impresa, anno e settore. S.E. robusti e clusterizzati per impresa. (V.I. al tempo t-1)
3. Modello di regressione logistica. Variabili di controllo: dimensione, indebitamento e età dell'impresa, numero di consiglieri anno e settore. S.E. robusti e clusterizzati per impresa. (V.I. al tempo t-1)
4. Modello GLS a effetti fissi. Variabili di controllo: dimensione, indebitamento, liquidità e investimenti (in % attivo) dell'impresa e anno. S.E. robusti clusterizzati per impresa.
5. Modello GLS a effetti fissi. Variabili di controllo: dimensione, indebitamento, età e liquidità (in % attivo) dell'impresa, numero di consiglieri. S.E. robusti clusterizzati per impresa.