



AMBROMOBILIARE

La governance delle quotate su EGM: uno *snapshot* del fattore "G" all'interno del mondo ESG

- *Gli investitori istituzionali che operano su EGM valutano sempre più nelle loro decisioni di investimento l'attenzione delle società emittenti ai fattori ESG.*
- *Negli anni, Ambromobiliare ha assistito ad un crescente interesse delle società quotate/quotande su EGM nei confronti delle tematiche di eco-sostenibilità, sociale e di governance.*
- *Ad oggi, il fattore "G" (Governance) è quello su cui viene posta maggiore attenzione in quanto più facilmente misurabile con criteri oggettivi rispetto ai fattori "E" e "S" che sono più influenzati dal settore in cui opera la società e dalla discrezionalità del soggetto che li analizza. Inoltre, un sistema di governance attinente alle migliori best practice, favorisce attenzione e apertura verso le iniziative a supporto dell'ambiente e della comunità. Qual è, dunque, la fotografia attuale dei sistemi di governance adottati dalle società quotate sull'EGM?*
- *Ambromobiliare ha analizzato la corporate governance delle 184 società quotate su EGM al 15 dicembre 2022, evidenziando ampi margini di miglioramento in merito al fattore "G".*
- *Alla luce di quanto emerso dallo studio e dalla progressiva crescita dell'attenzione delle Autorità di Vigilanza verso i fattori ESG, Ambromobiliare ha messo a punto alcuni suggerimenti per le società quotate/quotande in termini di adozione di policy ESG compliant e di darne corretta comunicazione ai mercati.*



Ufficio Studi Ambromobiliare – Marzo 2023

L'interesse degli investitori sul mondo ESG

- La crescente attenzione degli investitori rispetto al tema della sostenibilità è riconducibile principalmente a tre fattori:



Materialità

Evidenze empiriche mostrano che i fattori ESG influenzano positivamente la gestione dei rischi e di conseguenza i rendimenti degli investitori.



Richiesta dei clienti

Gli investitori e i loro clienti richiedono maggiore trasparenza sulla destinazione dei propri fondi e come vengono investiti.



Regolamentazione

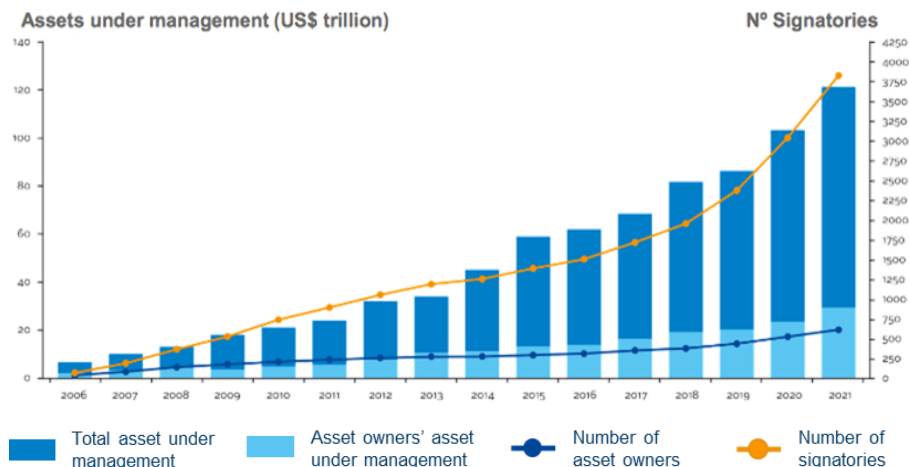
Ci sono sempre più linee guida dettate dai regolatori per far sì che gli investitori tengano conto dei fattori ESG nelle proprie scelte d'investimento.

Fonte: UN PRI, *What is Responsible Investment?, Why invest responsibly?*

La crescita dell'importanza dei fattori ESG nelle scelte d'investimento

- Alla fine del 2021, i fondi gestiti dagli investitori istituzionali membri dell'UN PRI – *United Nation Principles of Responsible Investment* (rete internazionale di investitori sostenuta dalle Nazioni Unite le cui politiche d'investimento sostengono principi di sostenibilità ESG) erano **4.375** con un *asset under management* (AUM) complessivo di **ca. \$ 121 mila mld.**¹
- Secondo **Banca d'Italia**, nel 2021 la raccolta dei fondi comuni gestiti da intermediari **italiani** nei comparti orientati verso investimenti ESG è pari a **€ 34 mld**, con un AUM complessivo di **€ 158 mld.**²
- Uno studio condotto dall'**Esma** nel 2022 mostra che tra il 2019 e il 2020 i fondi UCITS ESG erano mediamente **meno costosi e meglio performanti**, rispetto a quelli non-ESG. Nel 2020 il rendimento dei fondi ESG è stato del **+3,3%** contro un **+0,8%** dei non-ESG.³

Crescita UN PRI signatories and assets (2006 – 2021)¹



¹ UN PRI, *What is Responsible Investment? What role does the PRI play?* ² Banca d'Italia, *I Fattori ESG nel Sistema finanziario: il ruolo della vigilanza*, marzo 2022. ³ Esma, *TRV Risk Analysis, The drivers of the costs and performance of ESG funds*, 23 maggio 2022

L'importanza dei fattori ESG per le società quotate/quotande

- Ambromobiliare incentiva i propri clienti nel processo di IPO a dare sempre maggiore importanza all'assunzione di **politiche ESG compliant** e alla **corretta comunicazione** delle stesse al mercato.
- Negli ultimi anni, Ambro ha notato una sempre maggiore apertura alle tematiche di ESG da parte delle PMI quotate/quotande e dei vari attori che operano sui mercati dei capitali, in particolare sul mercato Euronext Growth Milan (EGM) che, quale mercato "exchange regulated", non presenta particolari requisiti in termini di sostenibilità ambientale e sociale.
- In merito al fattore "G" (*Governance*), attualmente è richiesto unicamente il numero minimo di un consigliere indipendente all'interno dei CdA. Il Regolamento Emittenti non si esprime su quota di genere, voto di lista, distinzione dei ruoli di Presidente e AD, ecc.

Evidenze empiriche dal mercato EGM

- Per la prima volta, nel 2019, viene inserita una sezione "ESG" all'interno della **Roadshow Presentation** di un cliente in quotazione su EGM e una sezione "**Sostenibilità**" all'interno del **Documento di Ammissione**.
- Molti **fondi di investimento** chiedono sempre più maggiori **approfondimenti** sui temi ESG, anche attraverso l'invio di questionari sviluppati internamente.
- In fase di IPO alcuni investitori richiedono **valutazioni esterne** da parte di operatori esperti che svolgono analisi simili a quelle dei rating ESG.
- Un sempre maggiore numero di PMI quotate su EGM scelgono di pubblicare un **Bilancio di Sostenibilità** e comunicano al mercato i propri traguardi in campo ESG. Al 30 giugno 2022, sono **40 su 179** le quotate su EGM che rendicontano le proprie attività ESG.¹



¹ Osservatorio Euronext Growth Milan e LIUC, 2022.

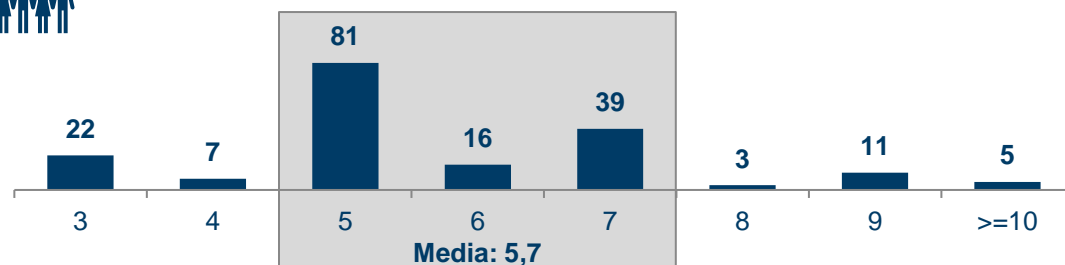
La Corporate Governance sul mercato EGM (1/2)

- Sul mercato EGM il fattore "G" (*Governance*) è quello su cui, ad oggi, viene messo maggiormente l'accento da parte degli Emittenti e dei vari attori che operano sul mercato.
- Le linee guida CE in tema di Non Financial Disclosure attribuiscono un ruolo di primaria importanza al fattore "G" invitando le società ad adottare "opportune disposizioni in materia di governance aziendale", in modo da favorire la completezza e l'accuratezza delle informazioni di carattere non finanziario. Un sistema di governance ben strutturato è diventato nel tempo fondamentale per lo sviluppo di *policy* a supporto della sostenibilità in ambito sociale e ambientale.
- Ambromobiliare ha analizzato un panorama della *corporate governance* su EGM analizzando un campione di **184 società emittenti** quotate su EGM al 15 dicembre 2022 (sono escluse le SPAC).

Dimensione dei Consigli di Amministrazione



Distribuzione degli emittenti per numero di membri del CdA

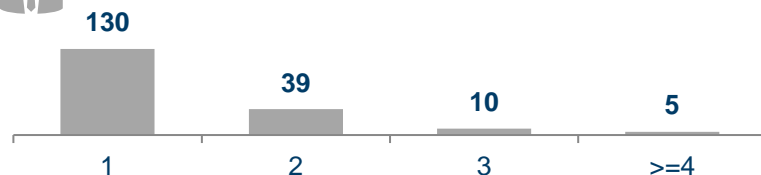


- ➔ La maggior parte degli emittenti quotati su EGM presenta un CdA composto da **5 (44,0%) o 7 (21,2%) membri**.
- ➔ Le *best practice* consigliano alle società di dotarsi di un **numero dispari** di consiglieri, in modo da evitare situazioni di stallo nell'assunzione delle decisioni per evitare il "**casting vote**".

Consiglieri indipendenti



Distribuzione degli emittenti per numero di amministratori indipendenti nel CdA

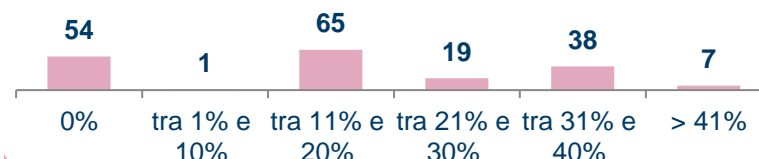


- ➔ Il numero medio di consiglieri indipendenti all'interno dei CdA delle società quotate su EGM è di **1,4 unità**.
- ➔ Come previsto dal Regolamento Emittenti, tutti gli emittenti hanno **almeno un consigliere indipendente**.

Quote di genere



Distribuzione degli emittenti per % di quote rosa nei CdA

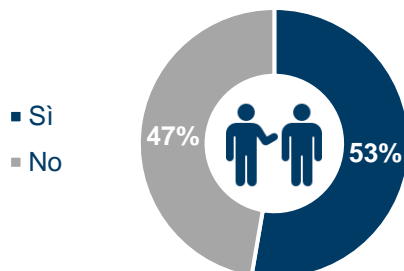


- ➔ Il numero medio di consiglieri donna dei CdA delle società quotate su EGM è di **1,1 unità**.
- ➔ Il **29,3%** degli emittenti di EGM ha un CdA composto da consiglieri dello **stesso genere**.

La Corporate Governance sul mercato EGM (2/2)

Presidente e Amministratore Delegato

I ruoli di Presidente e Amministratore Delegato sono assegnati a persone differenti?

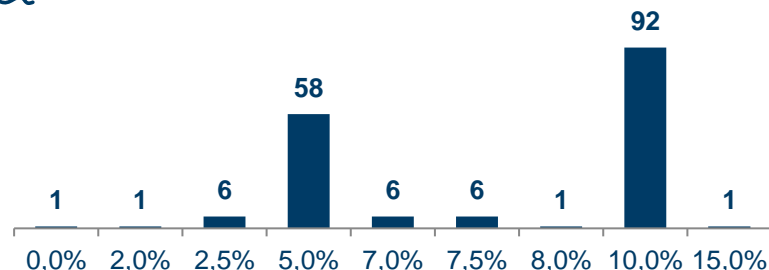


Le *best practice* della *Corporate Governance* prevedono una distinzione tra le persone che assumono il ruolo di Presidente del CdA e dell'Amministratore Delegato, per evitare di accentrare troppo i poteri/responsabilità in capo alla medesima persona.

Voto di lista



Distribuzione degli emittenti per soglia prevista per il voto di lista



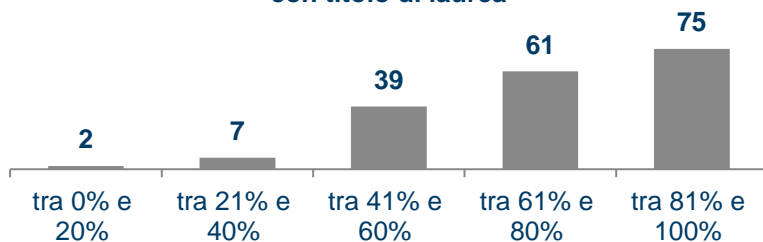
12 emittenti appartenenti al campione analizzato non prevedono il voto di lista all'interno dei propri Statuti.

La gran parte delle società quotate su EGM prevedono la soglia del 10% per il voto di lista, molte quella del 5%.

Expertise dei membri dei CdA



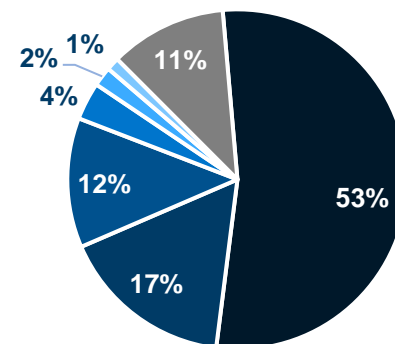
Distribuzione degli emittenti per % di consiglieri con titolo di laurea



La media dei consiglieri in possesso di un titolo di laurea è di **4,4 unità** (su una media di 5,7 consiglieri per CdA), ovvero il **77,8%** del totale dei consiglieri delle emittenti analizzate.

Lauree maggiormente diffuse nei CdA

- Economia
- Ingegneria
- Giurisprudenza
- Scienze politiche
- Informatica
- Architettura
- Altro



Conclusioni

- Il forte interesse mostrato dagli investitori e dalla comunità finanziaria alle aziende "sostenibili" a prescindere dalle loro dimensioni, porta a sostenere che anche le PMI quotate o quotande dovrebbero includere nelle proprie strategie le tematiche ESG, così **da attrarre risorse finanziarie e ottimizzare i processi di fundraising** (equity o debito). Ambro suggerisce **due approcci per le PMI**:

Il rating ESG

- Il rating ESG fornisce un'indicazione ad investitori, *stakeholder* e mercati in merito all'esposizione di una società a determinati rischi ESG materiali e tipici del settore in cui opera, nonché in merito alla capacità di gestirli.
- Inoltre il rating permette di:
 - ✓ ottenere tassi più vantaggiosi nei c.d. *sustainability linked Loans*;
 - ✓ accrescere la fiducia degli investitori nel contesto di *Debt* o *Equity Roadshow*;
 - ✓ confrontare le proprie performance in ambito ESG con quelle dei *competitors* di settore.



Attualmente non esistono parametri di valutazione universalmente utilizzati nel rilascio del rating ESG, ma ciascuna agenzia di rating adotta le proprie metodologie, creando un inevitabile **problema di confrontabilità**.

La Non Financial Disclosure

- Le società possono valorizzare le proprie strategie ESG con un sistema di comunicazione trasparente ed efficace attraverso iniziative quali:
 - ✓ la formazione dell'*Investor Relator* sull'integrazione dell'ESG nell'*equity story* da raccontare al mercato;
 - ✓ lo sfruttamento dei canali a propria disposizione (sito internet, *press release* relazione sulla gestione, ecc);
 - ✓ la redazione di un *report* di sostenibilità periodico ispirato a quello richiesto per le *large cap* quotate.

Le Autorità di mercato iniziano a richiedere la pubblicazione di informazioni in merito agli standard ESG

- Nel marzo del 2021 è entrato in vigore il **Regolamento 2019/2088 dell'UE** che introduce per la prima volta il concetto di "**Investimento sostenibile**" e pone le fondamenta della c.d. "**Sustainable Finance Disclosure Regulation**".
- **Banca d'Italia** richiede ai fondi di investimento di **definire criteri chiari e univoci** per integrare i fattori ESG nelle proprie scelte di investimento, al fine di limitare i fenomeni di *greenwashing*.
- Nel luglio del 2022, **CONSOB** ha pubblicato un aggiornamento del **Regolamento Intermediari** in tema di **finanza sostenibile**, secondo cui è stato introdotto l'obbligo: "per gli operatori di **tener conto dei fattori ESG (Environmental, Social e Governance)** nella prestazione dei servizi di investimento, nello svolgimento dell'attività di gestione collettiva del risparmio e in sede di distribuzione assicurativa".





AMBROMOBILIARE



Ambromobiliare S.p.A

Corso Venezia, 16 – 20121 Milano – **t.** +39 02 873 990 69 r.a. – **f.** +39 02 873 990 81
www.ambromobiliare.it - direzione@ambromobiliare.it