

PUBBLICATO LO STUDIO CONGIUNTO IR TOP CONSULTING – CONSOB: “GOVERNANCE E TRASPARENZA NELLE SOCIETÀ SMALL CAP, UN CONFRONTO TRA MTA E AIM”

Lo studio è disponibile sul sito di Consob e di IR Top Consulting

Milano, 1 aprile 2019

IR Top Consulting, Partner Equity Markets di Borsa Italiana – LSE Group, leader in Italia nella consulenza direzionale per i *capital markets* (quotazione in borsa e corporate finance) e CONSOB, hanno realizzato lo studio congiunto “GOVERNANCE E TRASPARENZA NELLE SOCIETÀ SMALL CAP, UN CONFRONTO TRA MTA E AIM”.

L’analisi, condotta dall’Ufficio Studi Economici di Consob in collaborazione con l’Osservatorio AIM, centro di ricerca e analisi sulle PMI quotate, realizzato nel periodo settembre 2018 – febbraio 2019, confronta i profili di Governance e Trasparenza delle società di minori dimensioni quotate sul Mercato MTA e delle società negoziate su AIM Italia. Le società MTA includono 72 emittenti STAR e 88 emittenti di minori dimensioni appartenenti all’Indice Ftse Italia Small Cap o non inclusi in alcun indice, la cui capitalizzazione rappresenta il 10,5% della capitalizzazione complessiva di mercato a fine 2017. Le società AIM sono 103, per una capitalizzazione di 7,4 miliardi di euro a metà giugno 2018.

I profili di **Governance** analizzati vertono sia sugli assetti proprietari e di controllo (governance esterna) sia sulla composizione dell’organo di amministrazione (governance interna). I profili di **Trasparenza** hanno ad oggetto informativa contabile, informativa price-sensitive, piani industriali, internal dealing, rendicontazione non finanziaria e lingua inglese, copertura da parte degli analisti. Le evidenze in materia di Governance e Trasparenza si completano con i risultati di una **Survey, realizzata coinvolgendo i portfolio manager di primari investitori istituzionali italiani ed esteri e i CEO delle società AIM Italia.**

Anna Lambiase, amministratore delegato di IR Top Consulting. *“Lo studio che abbiamo realizzato congiuntamente con Consob ci ha permesso di evidenziare le prassi di **Governance** e disclosure delle Small-Cap quotate su STAR, MTA e AIM. Le principali evidenze emerse rilevano assetti proprietari concentrati, con la presenza di un azionista con una partecipazione superiore al 50% più elevata su AIM e MTA rispetto a STAR; una percentuale di Investitori Istituzionali con quote rilevanti (>5%) superiore in AIM. La composizione dei CDA mostra maggiori divergenze tra i mercati, con boards delle società MTA più numerosi, una maggiore incidenza di amministratori indipendenti e una presenza femminile più elevata. Riguardo al tema della **trasparenza** si rileva che nei primi nove mesi del 2018 la pubblicazione di comunicati price-sensitive ha interessato maggiormente gli emittenti AIM. La **disclosure volontaria** risulta più frequente sull’MTA. Infatti, il 35% delle Star e il 32% delle società Small Cap ha pubblicato un piano industriale contenente previsioni per il 2018 rispetto al 22% degli emittenti AIM. Le società che sono coperte da almeno un analista finanziario sono più frequenti nel gruppo STAR, mentre rappresentano il 51% degli emittenti AIM. Di questi, il 62% ha la copertura del Nomad, il 23% dello Specialist, mentre il 15% solo di analisti diversi dal Nomad/Specialist. Nella survey inoltre condotta su un target di Portfolio Manager, relativamente agli aspetti di governance, investitori e aziende esprimono un giudizio positivo sugli effetti della coincidenza proprietà/gestione su analisi e delivery delle performance. Tra i fattori che impattano sulla qualità del board, la maggioranza degli investitori e delle società ha indicato l’esperienza di settore e l’esperienza come membro del CDA di una quotata, oltre che le capacità di investor relations.*

Relativamente alla voluntary disclosure, la qualità della comunicazione del piano industriale e dell’outlook dell’esercizio in corso è ritenuta buona per le Star, sufficiente per le Small Cap e insufficiente per le AIM. Al

contempo, gli investitori indicano la presentazione di piani industriali, unitamente al mantenimento di un profilo di trasparenza costante sullo sviluppo del business nel corso dell'esercizio, tra i principali elementi in grado di rafforzare l'investor confidence verso le società di minore capitalizzazione. Secondo gli investitori, infine, la limitata coverage da parte degli analisti e il gap informativo rispetto alla disclosure resa dalle società quotate sul mercato regolamentato rappresentano i principali fattori di disincentivo all'investimento negli emittenti negoziati sull'AIM".

PRASSI DI GOVERNANCE

- Con riferimento alla governance interna, sebbene tutte le società considerate risultino caratterizzate da **assetti proprietari fortemente concentrati**, le Small Cap dell'MTA e le società AIM Italia sono più frequentemente controllate da un azionista con una partecipazione superiore al 50%.
- La percentuale di società in cui **investitori istituzionali detengono partecipazioni rilevanti** oscilla tra il 21% per gli emittenti MTA (in particolare 26 investitori sono presenti in 22 Star e 15 investitori sono presenti in 12 Small Cap) e il 25% per l'AIM (dove 31 investitori istituzionali rilevanti detengono partecipazioni in 26 società). Gli investitori sono in prevalenza asset managers, soprattutto stranieri nelle società dell'MTA e italiani nelle società AIM.
- A fronte delle somiglianze rilevate negli assetti proprietari, la **composizione dei consigli di amministrazione** mostra maggiori divergenze tra MTA e AIM, riconducibili ai più stringenti vincoli legislativi e regolamentari a cui sono assoggettate le imprese quotate sull'MTA. In particolare, i boards delle società MTA sono più numerosi (in media 9 membri versus i 6 delle società AIM), presentano una maggiore incidenza di amministratori indipendenti (45% versus 26%), mostrano una presenza femminile più elevata (36% versus 22%) in società che, tranne due casi, sono tutte diverse gender (mentre sono tali solo 59 emittenti AIM).
- Il 66% delle società AIM ha inserito in statuto in via volontaria il meccanismo del **voto di lista**, obbligatorio solo per le società dell'MTA.

PRASSI DI TRASPARENZA

- Nei primi nove mesi del 2018 la pubblicazione di comunicati price-sensitive ha interessato il 35% delle società dell'MTA (per un totale di 243 comunicati) e il 44% degli emittenti AIM (per un totale di 153 comunicati).
- Nello stesso periodo, il 38% degli emittenti dell'MTA e il 48% delle società AIM hanno pubblicato, rispettivamente, 350 e 362 **internal dealing**.
- La **dichiarazione non finanziaria** è stata divulgata dalle società MTA assoggettate ai relativi obblighi di legge (in particolare, 73% delle società Star e 43% delle Small Cap), mentre hanno diffuso un report di sostenibilità 8 emittenti AIM.
- La **disclosure volontaria** risulta più frequente sull'MTA. Infatti, il 35% delle Star e il 32% delle società Small Cap ha pubblicato un piano industriale contenente previsioni per il 2018 rispetto al 22% degli emittenti AIM
- La divulgazione volontaria di **informazioni finanziarie periodiche aggiuntive**, ossia di comunicati relativi ai dati economico-finanziari del primo o del terzo trimestre, è stata effettuata dal 58% delle Small Cap e dal 17% delle società AIM.
- L'uso della **lingua inglese**, infine, è molto più frequente tra le società Star, per effetto delle specifiche richieste di cui al Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana, mentre le società Small Cap e quelle AIM utilizzano l'inglese soprattutto nell'ambito del sito corporate e della relativa sezione Investor Relations.
- Le società che sono coperte da almeno **un analista finanziario** sono più frequenti nel gruppo Star, mentre rappresentano il 51% degli emittenti AIM. Di questi, il 62% ha la copertura del Nomad, il 23% dello Specialist, mentre il 15% solo di uffici studi diversi dal Nomad/Specialist.

EVIDENZE DELLA SURVEY

Le risultanze della Survey offrono indicazioni sulle opinioni di investitori istituzionali e società dell'AIM sulle tematiche di governance e trasparenza oggetto dell'analisi.

Governance

Relativamente agli aspetti di governance, investitori e aziende esprimono un giudizio positivo sugli effetti della coincidenza proprietà/gestione su analisi e delivery delle performance, vale a dire sul conseguimento degli obiettivi pianificati dal management.

Investitori e aziende non concordano, invece, sull'impatto che la coincidenza proprietà/gestione genera sul controllo dei rischi e sulla trasparenza: a giudizio degli investitori ciò è causa di inefficienza, mentre per le società genera efficienza.

Con riferimento alla composizione del consiglio di amministrazione, il numero medio dei consiglieri viene considerato adeguato sia per le società MTA sia per quelle AIM. Viceversa, il numero degli amministratori indipendenti non viene ritenuto appropriato sia per le Small Cap MTA sia per AIM. Riguardo l'adozione del voto di lista, appare adeguato a giudizio degli investitori il numero di società AIM che lo hanno inserito volontariamente in statuto.

Tra i fattori che impattano sulla qualità del board, la maggioranza degli investitori e delle società ha indicato l'esperienza di settore e l'esperienza come membro del CDA di una quotata, oltre che le capacità di investor relations. In relazione alla diversità di genere, la maggioranza degli investitori intervistati ritiene inadeguata la rappresentanza delle donne nei CDA di tutti e tre i segmenti presi in esame.

Trasparenza

Relativamente alla trasparenza, il giudizio degli investitori in merito alla qualità dell'informativa contabile, straordinaria e sui fatti rilevanti risulta positivo per le società Star, anche alla luce degli obblighi più stringenti, mentre è ritenuto sufficiente sia per le Small Cap MTA sia per gli emittenti AIM.

Questi ultimi ritengono congruo l'impegno necessario a redigere il documento di bilancio e la relazione semestrale, nonché ad adempiere alla normativa di Borsa Italiana relativa all'informativa straordinaria e agli obblighi previsti dalla MAR sull'informativa price-sensitive. A giudizio sia degli investitori sia delle società AIM, le informazioni maggiormente rilevanti sono quelle relative al cambio dei key manager, alla sottoscrizione di accordi e joint venture e alla stipula di contratti e commesse. In relazione alle tematiche ESG, investitori e società AIM concordano nel giudicare l'informativa complessivamente sufficiente: la qualità percepita dagli investitori è più elevata per le società quotate sul mercato regolamentato, anche in relazione agli obblighi previsti dalla normativa (d.lgs. 254/2016).

Relativamente alla voluntary disclosure, la qualità della comunicazione del piano industriale e dell'outlook dell'esercizio in corso è ritenuta buona per le Star, sufficiente per le Small Cap e insufficiente per le AIM. Al contempo, gli investitori indicano la presentazione di piani industriali, unitamente al mantenimento di un profilo di trasparenza costante sullo sviluppo del business nel corso dell'esercizio, tra i principali elementi in grado di rafforzare l'investor confidence verso le società di minore capitalizzazione.

Secondo gli investitori, infine, la limitata coverage da parte degli analisti e il gap informativo rispetto alla disclosure resa dalle società quotate sul mercato regolamentato rappresentano i principali fattori di disincentivo all'investimento negli emittenti negoziati sull'AIM.

Il comunicato è disponibile sul sito www.aimnews.it e www.irtop.com

IR Top Consulting, Partner Equity Markets di Borsa Italiana – LSE Group, è la società di consulenza specializzata nell'advisory su Equity Capital Markets per la quotazione in Borsa e l'apertura del capitale a Investitori Istituzionali (Investor Relations). Fondata a Milano nel 2001, ha sviluppato relazioni strategiche con la comunità finanziaria nazionale e internazionale, maturando un solido track record sulle small & mid cap quotate su MTA-STAR e una posizione di leadership sul mercato AIM Italia, dedicato alle PMI di eccellenza. Opera attraverso le divisioni Advisory, Equity Research, IR e Financial Media Relations con un team di professionisti con ampia esperienza sul mercato dei capitali. IR Top e la controllata VedoGreen sono stati promotori e investitori della SPAC GreenItaly1, quotata su AIM Italia.

Seguici su www.irtop.com - www.aimnews.it - www.vedogreen.it – www.pmicapital.it

Contatti: IR Top Consulting - Via C. Cantù, 1 - 20123 Milano - Tel. +39 02 45473884/3
Ufficio Stampa: Domenico Gentile ufficiostampa@irtop.com