



CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

Governance e trasparenza nelle società Small Cap

Un confronto tra MTA e AIM

Milano, 16 maggio 2019

Governance e trasparenza nelle società Small Cap

Lo studio è stato curato da:

Nadia Linciano e Angela Ciavarella (Consob)

Anna Lambiase (Osservatorio AIM di IrTop Consulting)

Lo studio è disponibile sul sito Consob:

<http://www.consob.it/documents/46180/46181/SmallCapAim2018.pdf/765b762d-d5b7-455c-94b5-3fdd231414e9>

Le opinioni espresse nel lavoro sono personali degli autori e non impegnano in alcun modo la Consob. Nel citare i contenuti del rapporto, non è pertanto corretto attribuirli alla Consob o ai suoi Vertici.



Agenda

1. Obiettivi dello studio e campione di analisi
2. Governance nelle Small Cap
3. Governance: risultati Survey



Obiettivi dello studio e campione

OBIETTIVO: confrontare i profili di governance e trasparenza delle società Small Cap MTA e AIM Italia:

✓ **Governance:**

- assetti proprietari e di controllo (governance esterna)
- composizione dell'organo di amministrazione (governance interna)

✓ **Trasparenza:**

- informativa contabile, informativa price-sensitive, internal dealing,
- rendicontazione non finanziaria
- piani industriali
- copertura da parte degli analisti

✓ **Survey Investitori Istituzionali e CEO società AIM**

CAMPIONE:

- ✓ 72 società Star e 88 Small Cap (10.5% capitalizzazione MTA)
- ✓ 103 società AIM



CONSOB

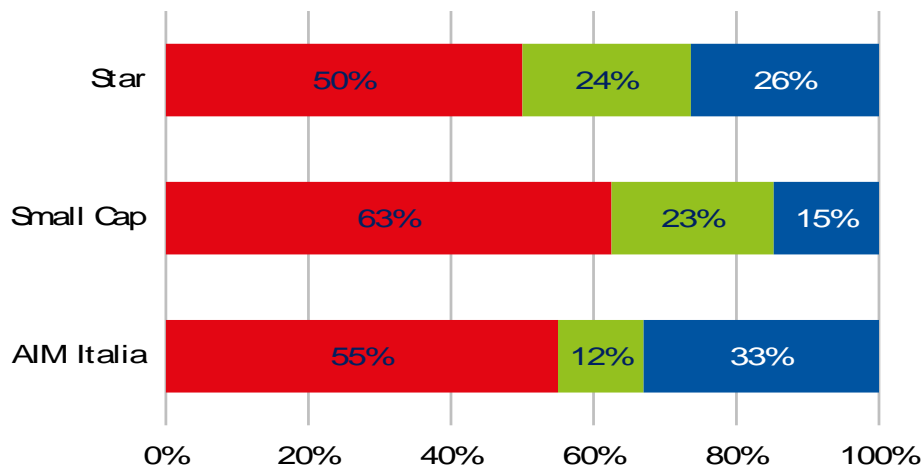
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

GOVERNANCE

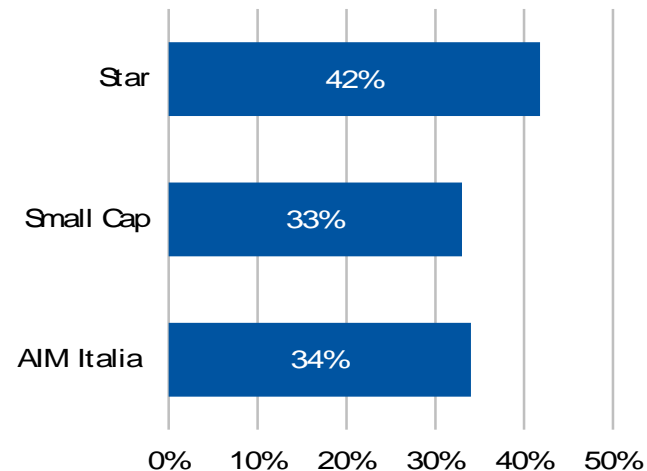


Concentrazione proprietaria

distribuzione delle società per quota del primo azionista



flottante medio



quota del primo azionista ■ > 50% ■ 50% - 30% ■ < 30%

Fonte: Consob e Osservatorio AIM di IR Top Consulting

Tutte le società risultano caratterizzate da assetti proprietari fortemente concentrati

La percentuale di società controllate da un azionista con una quota superiore al 50% è pari al:

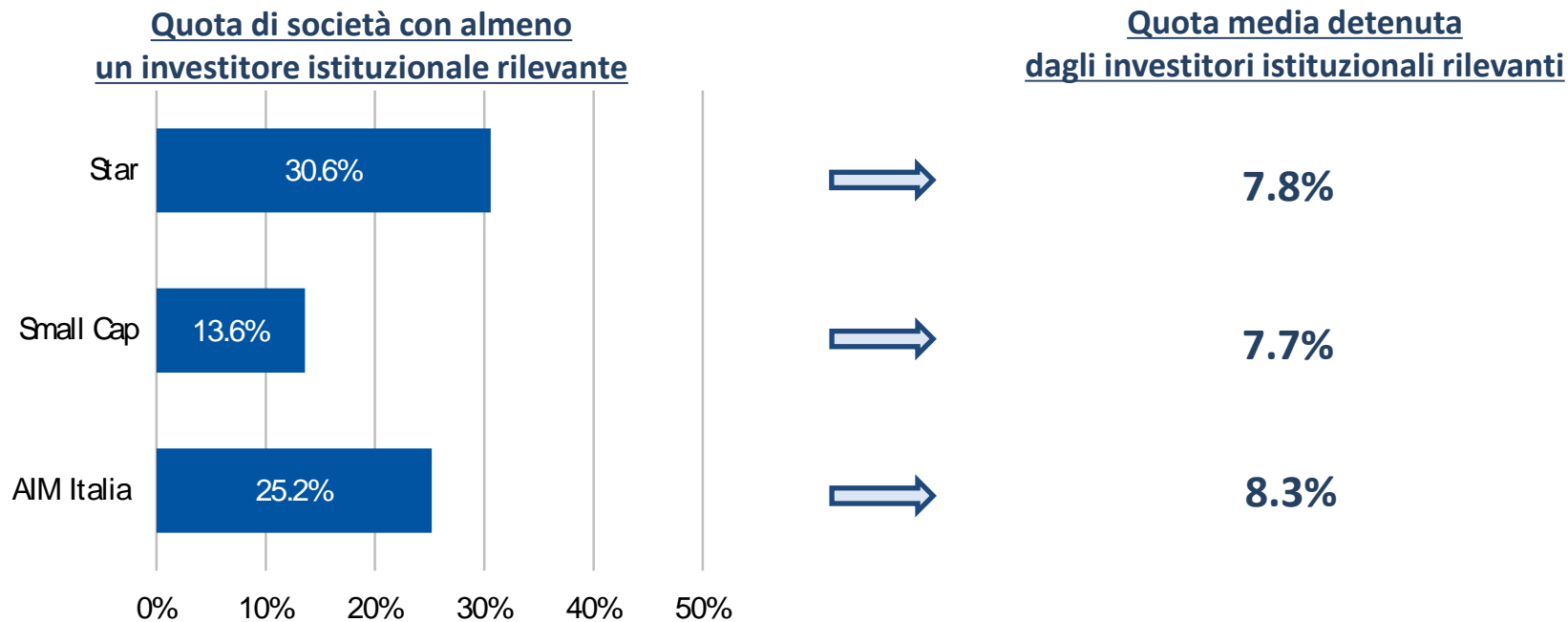
- 63% per le Small Cap
- 55% per le AIM Italia (63% escludendo le SPAC)
- 50% per le Star

Le società Star hanno un flottante medio più elevato:

- 33% per le Small Cap
- 34% per le AIM Italia
- 42% per le Star

Investitori istituzionali nel capitale

(1/3)



Fonte: Consob e Osservatorio AIM di IR Top Consulting

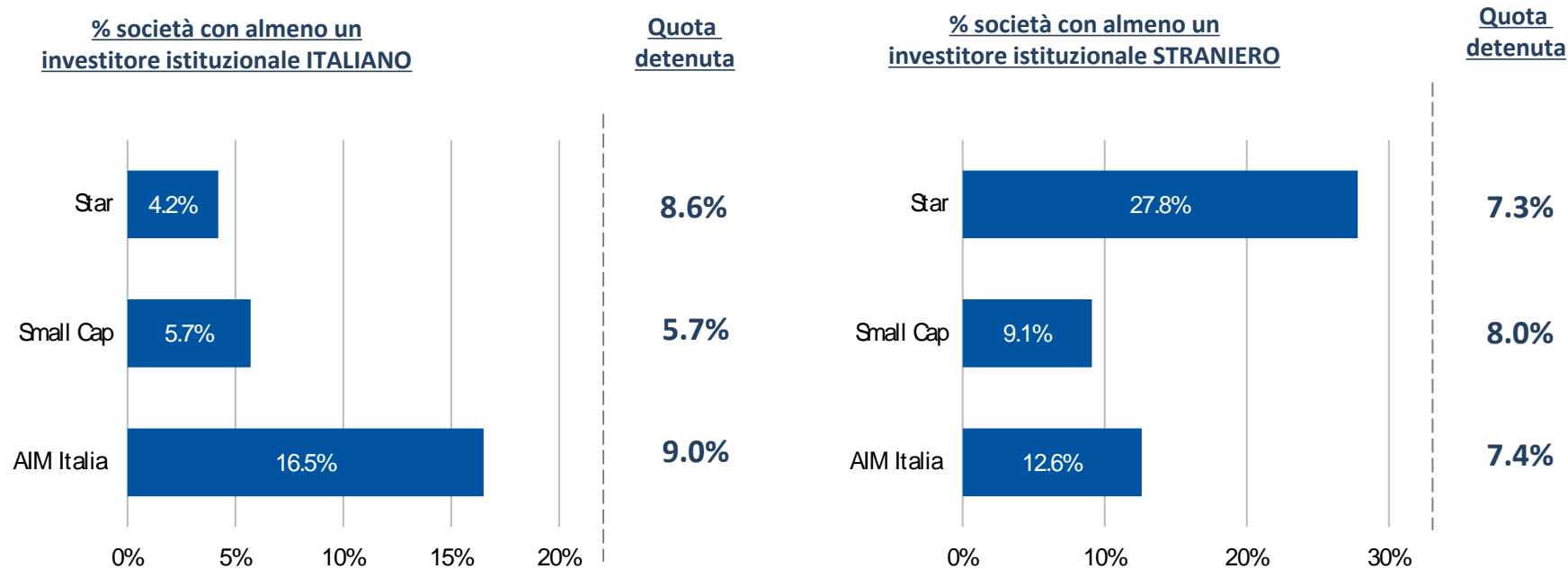
La percentuale di società in cui investitori istituzionali detengono partecipazioni rilevanti è pari a:

- **21% per gli emittenti MTA** (30.6% Star; 13.6% Small Cap)
- **25% per gli emittenti AIM**

In particolare, 26 investitori rilevanti sono presenti in 22 Star, 15 in 12 società Small Cap, 31 in 26 società AIM Italia.

Investitori istituzionali nel capitale

(2/3)

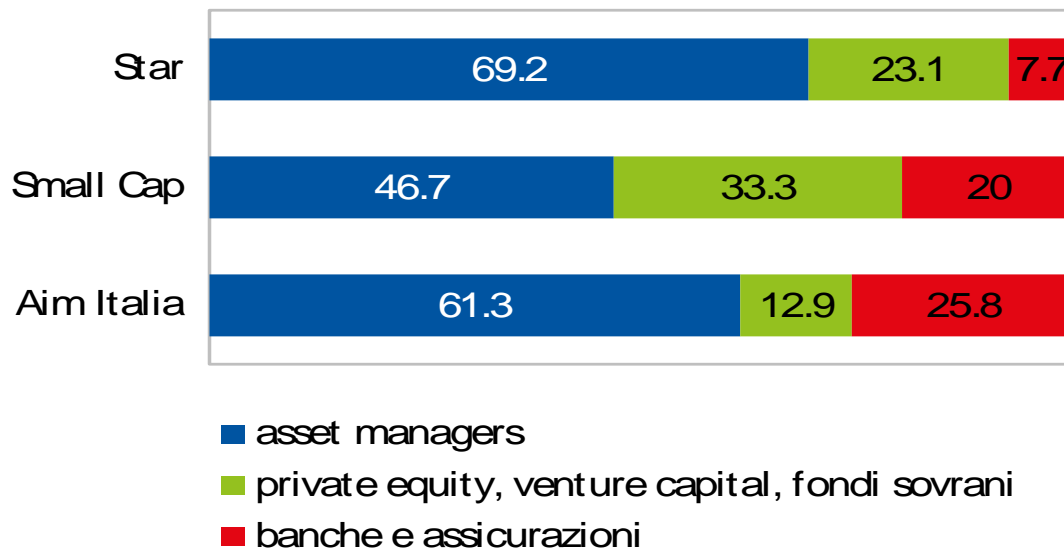


Fonte: Consob e Osservatorio AIM di IR Top Consulting

Gli investitori rilevanti sono soprattutto stranieri per l'MTA (in 28 società, di cui 20 Star e 8 Small Cap) e italiani per l'AIM (in 17 società)

Investitori istituzionali nel capitale

(3/3)



Fonte: Consob e Osservatorio AIM di IR Top Consulting

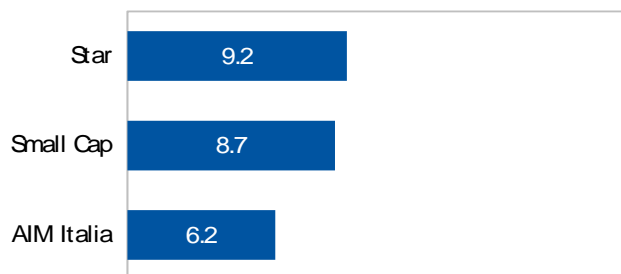
Gli investitori istituzionali rilevanti sono in prevalenza *asset managers*:

- 18 su Star (69% del totale)
- 7 su Small Cap (47% del totale)
- 19 su AIM Italia (61% del totale)

Consiglio di amministrazione

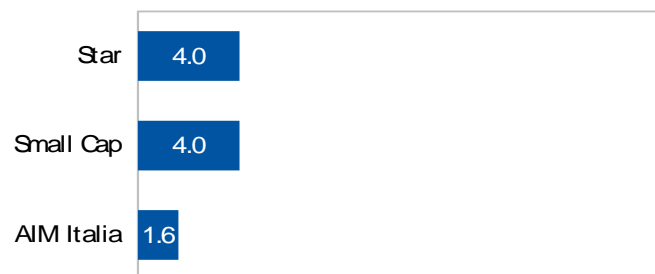
Le **differenze** nella **composizione dei CDA** sono riconducibili ai **più stringenti vincoli** legislativi e regolamentari a cui sono assoggettate le imprese quotate sull' **MTA** rispetto ad **AIM Italia** .

Numero medio membri del CdA



- I boards delle società MTA sono più numerosi

Numero medio amministratori indipendenti nel CdA



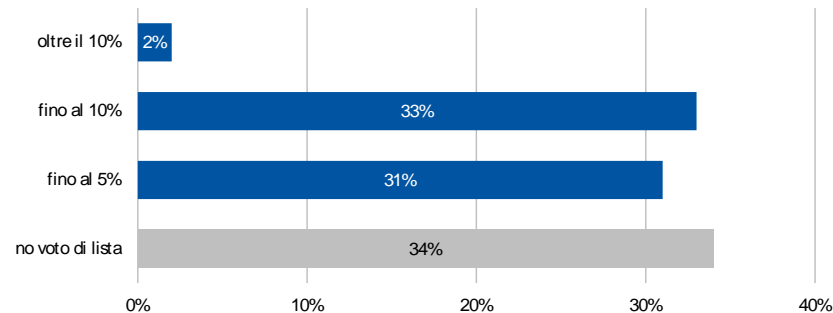
- L'MTA presenta una maggiore incidenza di amministratori indipendenti (44% Star; 46% Small Cap; 26% AIM Italia)

Numero medio amministratori donne nel CdA



- L'MTA mostra una presenza femminile più elevata (36% Star; 37% Small Cap; 22% AIM Italia)

Percentuale richiesta per il voto di lista nelle società AIM



- Il 66% delle società AIM ha inserito in statuto in via volontaria il meccanismo del voto di lista



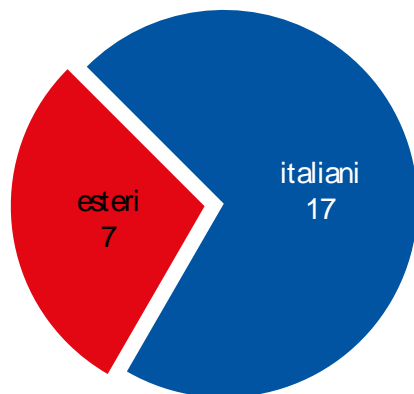
CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

GOVERNANCE: RISULTATI DELLA SURVEY

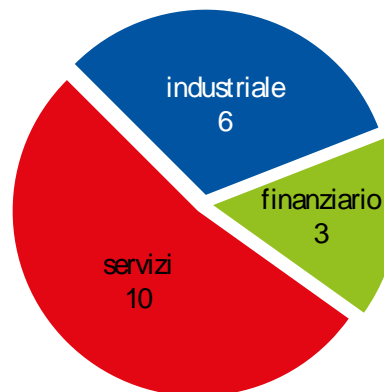
Survey: il campione di analisi

nazionalità degli investitori
 istituzionali intervistati



Fonte: Consob e Osservatorio AIM di IR Top Consulting

settore delle società AIM Italia
 intervistate



Società AIM Italia intervistate:

Investitori Istituzionali intervistati

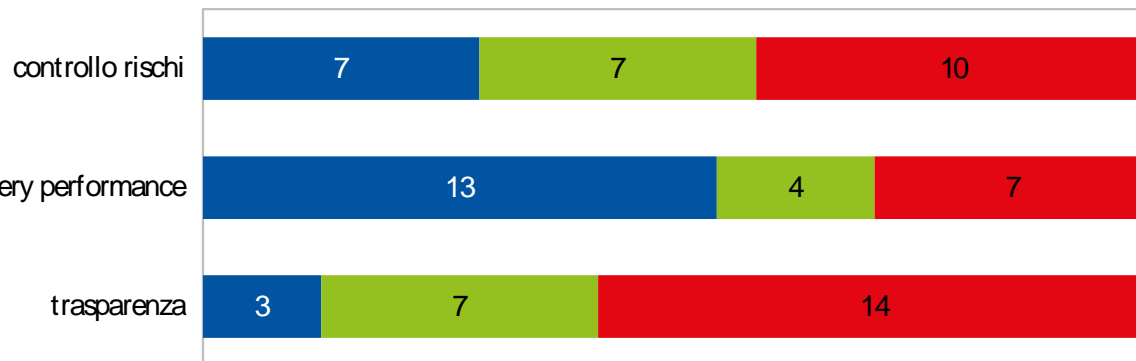
- ✓ 24 portfolio manager, prevalentemente gestori di fondi italiani (17) PIR Compliant
- ✓ circa 8 mld Eu il patrimonio complessivo

(fonte: Assogestioni, *Mapa trimestrale del Risparmio Gestito, IIIQ, settembre 2018*)

- ✓ 19 CEO
- ✓ dai settori servizi (53%), industriale (32%) e finanziario (16%)
- ✓ 850 mln Eu la Capitalizzazione complessiva (al 28/12/2008), 13% del mercato AIM

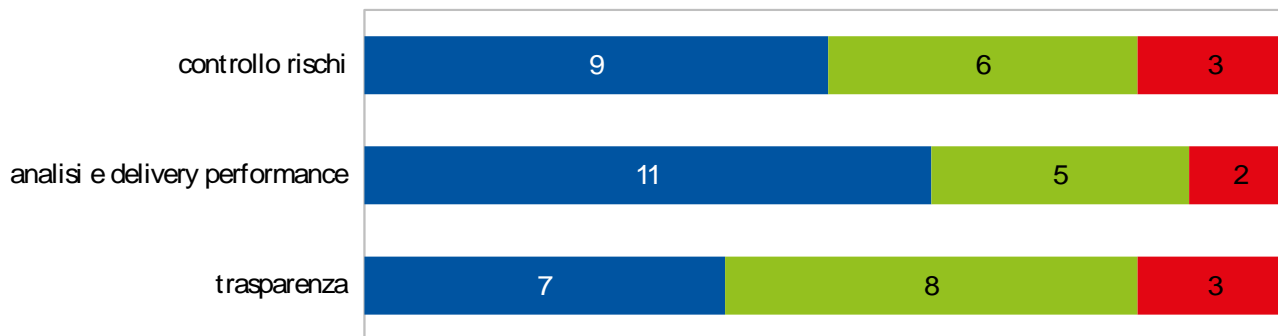
Governance: modelli di controllo

INVESTITORI: In che modo ritiene che la coincidenza della proprietà con la gestione influisca sulle prassi delle società?



✓ Investitori e aziende esprimono un giudizio positivo sugli effetti della coincidenza proprietà/gestione nell'analisi e delivery delle performance

SOCIETÀ AIM: In che modo ritiene che la coincidenza della proprietà con la gestione influisca sulle prassi delle società?



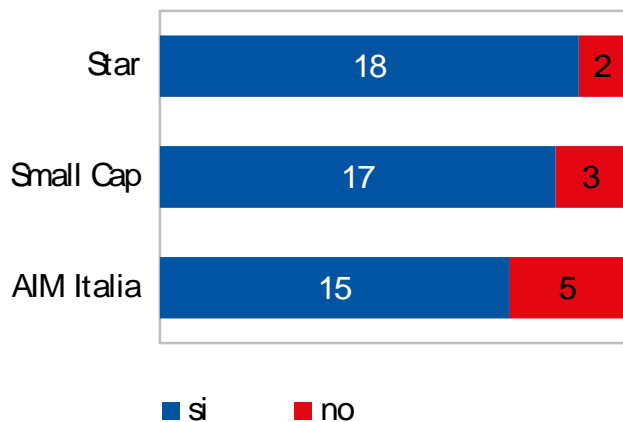
✓ In merito al controllo dei rischi e alla trasparenza, per gli investitori la coincidenza proprietà/gestione causa inefficienza, mentre per le società genera efficienza

■ efficienza ■ indifferente ■ inefficienza

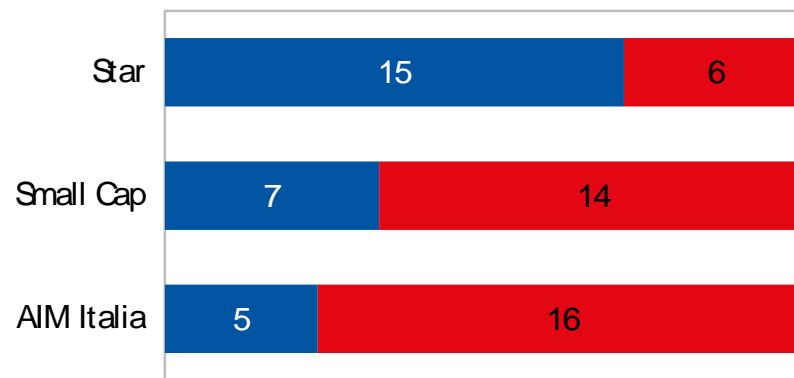
Fonte: Consob e Osservatorio AIM di IR Top Consulting

Governance: composizione del CDA

INVESTITORI: Ritiene che il numero complessivo dei componenti del CDA sia adeguato?



INVESTITORI: Ritiene che il numero degli amministratori indipendenti in relazione alla dimensione del CDA sia adeguato?



Fonte: Consob e Osservatorio AIM di IR Top Consulting

Il numero di componenti del CDA è ritenuto adeguato dalla maggior parte degli investitori

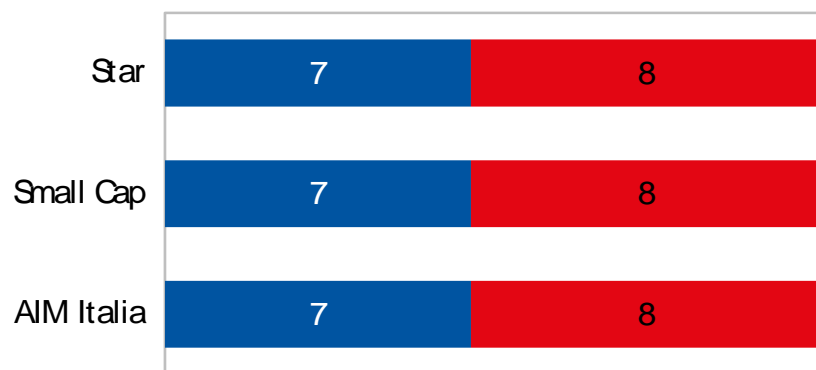
Il numero di consiglieri indipendenti viene ritenuto adeguato solo nel segmento Star

Governance: composizione del CDA

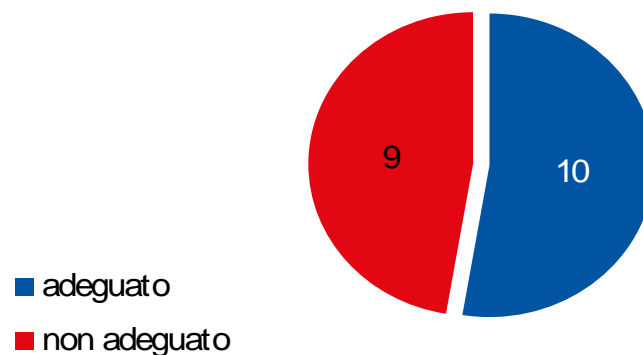
ADEGUATEZZA DEL NUMERO DI AMMINISTRATORI DONNE

La maggioranza degli investitori ritiene inadeguata la rappresentanza delle donne nei CDA di tutti i segmenti

INVESTITORI: Ritiene che il numero delle donne nei CDA delle Small Cap sia adeguato?



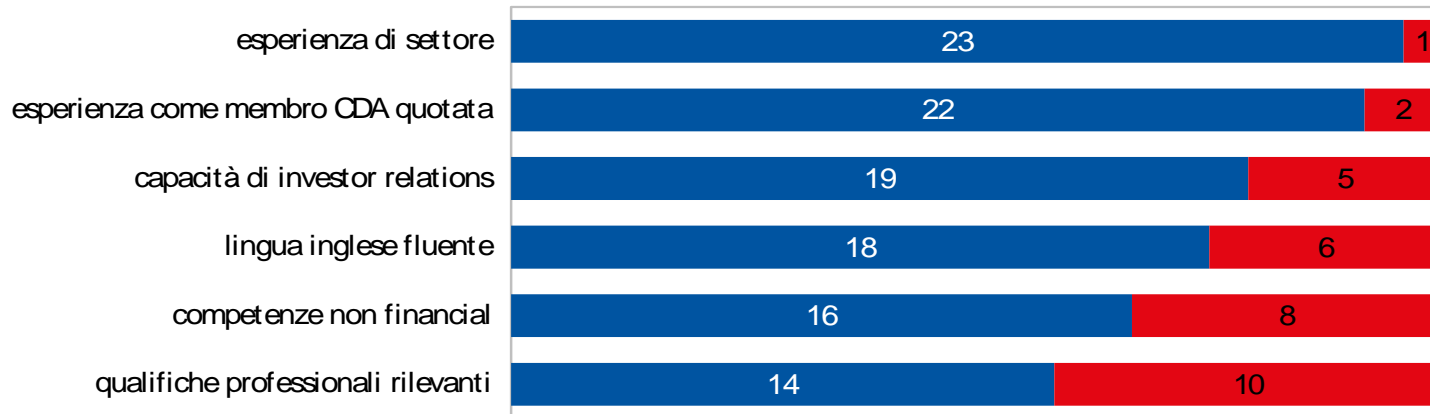
SOCIETÀ AIM: Ritiene che il numero delle donne nel CDA sia adeguato?



Fonte: Consob e Osservatorio AIM di IR Top Consulting

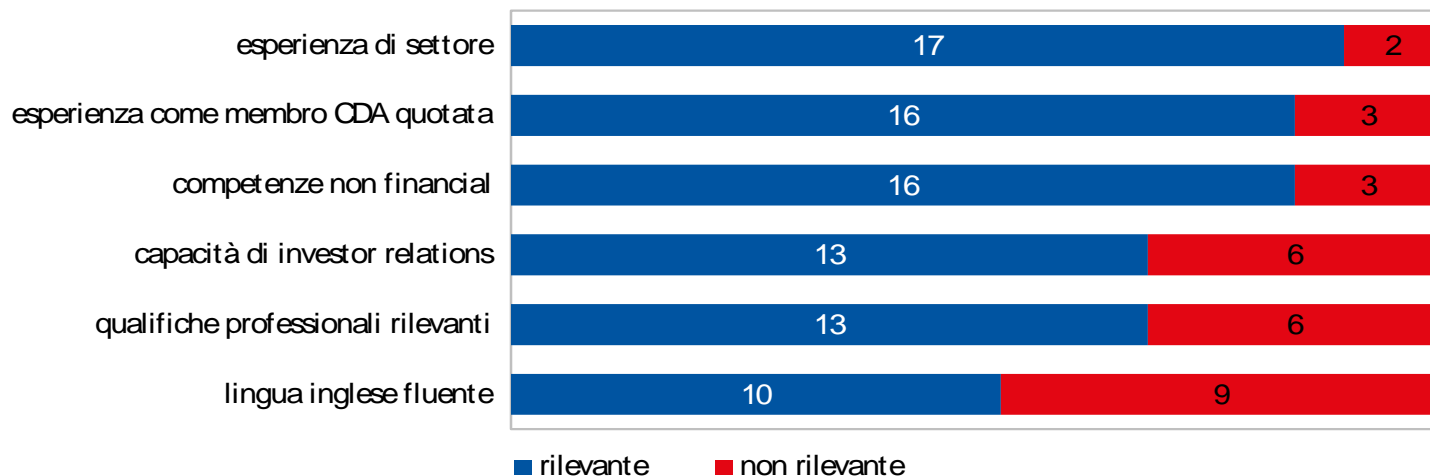
Governance: qualità del CDA

INVESTITORI: Quali sono i fattori che ritiene abbiano un impatto sulla qualità del CDA?



✓ L'esperienza di settore e come componente del CDA sono indicati da investitori e società tra i fattori più rilevanti per la qualità del *board*

SOCIETÀ AIM: Quali sono i fattori che ritiene abbiano un impatto sulla qualità del CDA?



✓ Le capacità di *investor relations* e la conoscenza della lingua inglese sono ritenute più importanti dagli investitori rispetto alle società AIM.