Prova della trasparenza per le small cap italiane

La disclosure sui piani industriali aumenta la fiducia degli investitori istituzionali

Antonio Criscione

Le small cap italiane, passate al setaccio, mostrano un dato diffuso di elevata concentrazione proprietaria, ma allo stesso tempo anche una forte diversificazione in termini di governance e di trasparenza dei dati societari. È quanto emerge da uno studio condotto da Nadia Linciano e Angela Ciavarella, Ufficio Studi Economici di Consob, e IR Top Consulting. Anna Lambiase, amministratore delegato di IR Top Consulting, spiega: «Lo studio mostra 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 maggiore presenza di investitori istituzionali italiani rilevanti in Aim ed esteri sull'Mta. La composizione dei Cda mostra maggiori divergenze tra i mercati, con board delle società Mta più numerosi, una maggiore incidenza di amministratori indipendenti e una presenza femminile più elevata». Lo studio si occupa, come detto, anche di trasparenza. I dati relativi ai primi nove mesi del 2018 indicano che sono state le società dell'Aim a pubblicare il maggior numero di comunicati price sensitive, mentre la disclosure volontaria risulta più frequente nell'Mta. Secondo lo studio 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. 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.

Un elemento significativo di questo studio consiste nel fatto che non solo sono stati raccolti i dati "numerici" su governance e trasparenza, ma anche una indagine condotta su un target di Portfolio Manager, per conoscere la loro opinione sui temi della governance e della trasparenza delle small cap.

E interessante è il fatto che questi ultimi non giudicano negativamente la concentrazione proprietaria, anzi, viene espresso 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». Mentre invece questo elemento per gli investitori può essere poco efficiente sul controllo dei rischi e sulla trasparenza, mentre le società vedono in questo un segno di efficienza. Quanto alla composizione dei Cda non viene ritenuto appropriato il numero degli amministratori indipendenti sia per le small cap Mta sia per Aim. L'introduzione del voto di lista, in via volontaria, da parte di diverse società Aim viene visto positivamente.

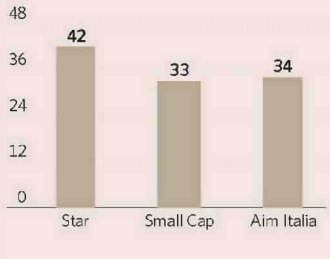
Un elemento che incide sul giudizio degli investitori istituzionali è la qualità della comunicazione del piano industriale e dell'outlook dell'esercizio in corso. Questo dato è ritenuto buono per le Star, sufficiente per le small cap e insufficiente per le Aim. Eppure proprio questi elementi vengono ritenuti dagli investitori, spiega Lambiase: «Tra i principali elementi in grado di rafforzare l'investor confidence verso le società di minore capitalizzazione». Anche la qualità della coverage è considerata un fattore in grado di rafforzare l'investor confidence verso le società di minore dimensione. Per la maggior parte degli investitori istituzionali intervistati la limitata coverage delle small cap rappresenta un fattore di disincentivo all'investimento.

I dati significativi sulle Small Cap

STRUTTURA PROPRIETARIA DELLE SOCIETÀ

Distribuzione per quota di azionista. *In percentuale* — >50, 50-30, <30

Flottante medio. *Valori in percentuale*



FATTORI RILEVANTI PER LA QUALITÀ DEL CDA

Giudizio degli investitori sui fattori che impattano sulla qualità del Cda. *In %*

FONTE: Consob, IR Top Consulting

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile. Il logo della testata e i contenuti appartengono ai legittimi proprietari.

Un'attenzione senza pretese eccessive

di **Antonio Criscione**

Uno degli argomenti ricorrenti in tema di governance societario è quello della "proporzionalità". Ovvero la necessità di una struttura che soddisfi le esigenze di certezza di chi investe nelle società, anche medio piccole, e la necessità per queste ultime di non essere schiacciate dal peso di adempimenti, pensati su misura delle società più grandi dei listini. Lo studio effettuato dall'Ufficio studi economici della Consob e da Ir Top consulting (si veda l'articolo qui a fianco) mostra che anche gli investitori non sembrano chiedere alle società più di quanto sia ragionevole attendersi. Mentre per le grandi società (come emerso nella recente presentazione da parte di Consob e Assonime sui dati relativi alla corporate governance) una concentrazione proprietaria è vista con una certa preoccupazione, per le piccole una forte proprietà di riferimento è vista invece come un elemento che rassicura. Ma con alcune correzioni. Per esempio «il numero degli amministratori indipendenti - segnala lo studio - non viene ritenuto appropriato sia per le small cap quotate su Mta sia per quelle di Aim». Una proprietà concentrata non esclude un adeguamento della struttura alle pratiche migliori. Così è vista negativamente il fatto che in nessuno dei tre segmenti relativi alle Pmi (Mta, Star e Aim) le donne siano sufficientemente rappresentate nel Cda.

In pratica dallo studio sembra di capire, anche per quanto riguarda i dati di trasparenza, che l'apertura a canali di finanziamento per le Pmi, alternativi al tradizionale canale bancario, deve accompagnarsi all'adeguamento a pratiche che il mercato capisce e approva. L'idea di intrecciare i dati emersi con la survey dei principali investitori istituzionali presenti sul mercato italiano rappresenta uno degli elementi di grande pregio di questo studio. In pratica si tratta di dare un aiuto anche alle imprese a capire cosa ci si attende da loro quando intendono aprirsi al mercato per il loro finanziamento, viste le difficoltà sempre maggiori alle filiali bancarie.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ANALISI LA GOVERNANCE DELLE PICCOLE

Un'attenzione senza pretese eccessive

Prova della trasparenza per le small cap italiane

Investire nelle Pmi tramite Eltif &Co

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile. Il logo della testata e i contenuti appartengono ai legittimi proprietari.