

**RISPARMIO & INVESTIMENTI**
**GOVERNANCE E INVESTIMENTI**

# Se c'è un buon governo il titolo può valer di più

La società risulta più valorizzata in Borsa con una quotazione più stabile e meno a rischio

**Lucilla Incorvati**

La strada da percorrere è ancora tanta ma le regole di buona *governance* societaria stanno facendo passi in avanti anche in Italia con evidenti benefici per il valore delle aziende e degli azionisti. Inoltre, l'attivismo degli azionisti, anche di minoranza, soprattutto i grandi investitori istituzionali che sembrano tornare a guardare con interesse al mercato italiano sta cambiando le dinamiche. Sono queste alcune delle evidenze emerse in occasione di un convegno organizzato in settimana a Piazza Affari da Valore D. «Se le aziende italiane hanno ancora una struttura societaria fortemente caratterizzata dal controllo di azionisti di maggioranza (famiglie in primis) - ha ricordato Rossella Signoretto, economista di Consob - come emerge dal nostro ultimo rapporto sulla governance, i recenti interventi regolamentari in materia stanno dando i primi frutti. Lo si è visto nell'ultima stagione assembleare dove sia sulle politiche di remunerazione sia sulla nomina degli organi sociali gli investitori istituzionali con la loro presenza e il loro voto hanno fatto sentire un decisivo peso». «Le nuove regole aiutano la buo-

na *governance*, ma sul risultato finale impattano soprattutto le dinamiche interne ai Cda, che sono molto difficili da codificare - gli fa eco Paola Schwizer, presidente di NedCommunity, associazione che valorizza il ruolo dei consiglieri indipendenti - ecco perché è importante e fondamentale che si rispettino i requisiti di professionalità e di indipendenza richiesti ai membri di un Cda. In un contesto sempre più complesso e articolato avere certe competenze è fondamentale per la gestione ottimale del ruolo che si ricopre». Ma quanto pesa tutto questo sul valore di borsa di una società? «La qualità e l'affidabilità di un valido sistema di *corporate governance* hanno implicazioni dirette e profonde sulle valutazioni delle società», spiega Matteo Cassiani, presidente della Cfa Italy (associazione analisti finanziari certificati Cfa) - per esempio è fondamentale l'impatto dei rischi legati a una non adeguata *governance*. A questo proposito attraverso il nostro "manuale" forniamo gli strumenti per riconoscere i rischi legati ad una cattiva *governance* e come questi possono riflettersi sugli investimenti, nonché le indicazioni su dove trovare informazioni sui rischi e le prescrizioni da seguire. Al contrario in presenza di una buona *governance* (comunicazione verso l'esterno, qualità del *management* e del Cda, regole di governo, etc) se un'azienda ha margini operativi importanti, utili interessanti e stabili, previsioni di crescita nel lungo termine, insomma valori finanziari po-

sitivi si possono applicare multipli più alti rispetto al settore perché è un'azienda che lo merita». Performance più stabili, grazie a titoli meno volatili, ma soprattutto investimenti meno rischiosi. È questo il risultato di uno studio del Politecnico di Milano con Vedogreen. «Monitoriamo dal 2008 10 parametri di *governance* in quattro grandi aree per le grandi e medie società quotate, con un focus particolare sulle banche - spiega il curatore, professore Marco Giorgino - e le società che secondo il nostro sistema di valutazione sono posizionate nelle fascia alta hanno una performance più stabile nel tempo. Quindi non fanno guadagnare di più ma neppure perdere. Le banche poi sono più valorizzate e presentano un multiplo di borsa (prezzo su mezzi propri) più alto». Secondo Giorgino, la buona *governance*, diventa così, soprattutto per i grandi investitori istituzionali, un prerequisito per identificare l'universo nel quale investire. «Il ruolo attivo degli investitori istituzionali è fondamentale - conclude Schwizer - per stimolare una disciplina di mercato della buona *governance*. Sono azionisti di minoranza qualificati, capaci di intervenire sui processi di governo, sia nominando consiglieri indipendenti di alto profilo, sia fornendo valutazioni e linee di indirizzo alle società. Lo abbiamo visto chiaramente nelle ultime assemblee delle grandi quotate, dove alcuni soci di minoranza hanno espresso posizioni determinanti»

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**L'identità degli azionisti a Piazza Affari**

Dati riferiti ai bilanci del 2012, relativi alle società quotate a Piazza Affari, per settore industriale Rapporto sulla *corporate governance* di Consob

	FAMIGLIA	STATO E AUT. LOCALI	ISTITUZIONI FINANZIARIE	MIX	SOCIETÀ NON CONTROLLATE	
Finanza	numero	17	2	2	29	
	peso	31,5	3,7	3,7	7,4	53,7
	% capit. di borsa	7,0	2,8	1,1	5,7	83,4
Industria	numero	109	7	5	7	14
	peso	76,8	4,9	3,5	4,9	9,9
	% capit. di borsa	42,7	49,5	0,5	4,0	3,3
Servizi	numero	26	13	2	9	5
	peso	47,3	23,6	3,6	16,4	9,1
	% capit. di borsa	15,7	69,8	0,1	13,5	0,9
Totale	numero	152	22	9	20	48
	peso	60,6	8,8	3,6	8,0	19,1
	% capit. di borsa	26,4	41,7	0,6	6,8	24,5

FONTE: Consob

**UN MANUALE PER L'INVESTITORE I SUGGERIMENTI DI CFA INSTITUTE**

- Composizione del Cda**  
 Verificare la presenza e il numero dei consiglieri indipendenti.
- Competenze membri Cda**  
 Valutare le qualifiche professionali di cui l'azienda ha bisogno per le sfide da affrontare.
- Ruoli dei manager**  
 Verificare se l'azienda si impegna in rapporti d'affari esterni (ad esempio, in transazioni con parti correlate) con il management, i consiglieri, o individui loro associati.
- Codice etico**  
 Verificare se l'azienda ha adottato un codice etico e se i comportamenti e le azioni societarie indicano un impegno ad aderire ad un quadro etico appropriato.
- Uso di beni a fini personali**  
 Verificare se la società permette al management o ai membri del consiglio di amministrazione o ai loro familiari l'utilizzo di beni aziendali per motivi personali.
- Politiche di remunerazione**  
 Analizzare gli importi pagati ai dirigenti per la gestione della società e la modalità dei compensi per determinare e se le compensazioni sono commisurate alle responsabilità e prestazioni e se sono previsti incentivi adeguati.
- Comunicazione**  
 Valutare il livello di comunicazione che il management ha con azionisti e se il management ha adeguatamente comunicato la sua strategia all'esterno.