

**Gli “intangibles” quali fattori di successo delle società appartenenti al segmento STAR di Borsa Italiana: vocazione ad una comunicazione trasparente, qualità del governo societario e rilevanza del sistema di relazioni con gli stakeholders**

Uno dei fattori di successo del segmento STAR (Segmento Titoli con Alti Requisiti) di Borsa Italiana è rappresentato dal patrimonio di “risorse intangibili” associabile alle società che ne fanno parte e che si distinguono sul mercato per conformità alle più avanzate regole di trasparenza informativa, per qualità complessiva del governo societario e per riconosciuta capacità di stabilire relazioni di fiducia con i principali stakeholders, primi fra tutti gli analisti finanziari e gli investitori internazionali. In aggiunta a questi indispensabili fattori, la superiore capacità di attrarre talenti e motivare le persone e la migliore capacità di accedere al credito contribuiscono a distinguere le società STAR e ad accrescerne ulteriormente il valore d’azienda.

È quanto emerge dalla ricerca “Il Valore degli Intangibili del Segmento STAR”, presentata oggi a Milano. La ricerca è stata realizzata, con il patrocinio di Borsa Italiana, da Summit, società di consulenza specializzata nella gestione del capitale intellettuale e dei processi di cambiamento della cultura aziendale, e con la collaborazione di Aiaf, Associazione Italiana degli Analisti Finanziari.

L’analisi è stata condotta attraverso due indagini, una rivolta alle aziende che appartengono al segmento STAR (38 rispondenti) e l’altra agli analisti finanziari iscritti all’Aiaf (63 rispondenti).

Ciò che emerge con rilievo dalla ricerca nel suo complesso è il contributo che l’appartenenza al segmento STAR può dare anche allo sviluppo del capitale intellettuale delle società quotate, nelle componenti del *capitale umano, strutturale e relazionale*.

I principali risultati emersi dalla prima indagine:

- La quotazione al segmento STAR ha accresciuto il valore delle società. Lo afferma il 93% delle aziende che sono passate allo STAR dopo aver effettuato la quotazione (“divenute STAR”) e il 100% delle aziende che si sono quotate direttamente sul segmento (“nate STAR”).

- L’appartenenza allo STAR contribuisce a migliorare le relazioni con gli analisti finanziari, secondo il 54% delle società divenute STAR dopo la quotazione e il 50% delle “nate” STAR. Il giudizio riguarda sia la quantità che la qualità delle ricerche prodotte.

- Il “marchio” STAR ha contribuito a migliorare l’accesso al credito per il 54% delle società divenute STAR e per il 60% di quelle esordienti.

La ricerca evidenzia anche come la quotazione comporti mediamente un miglioramento delle possibilità di contatto che le società hanno con le istituzioni finanziarie.

- Migliorano le relazioni con gli investitori. Soltanto il 18% delle società divenute STAR infatti ritiene invariata la capacità di attrarre e mantenere nuovi investitori, a fronte di un 7% che ritiene tale capacità significativamente migliorata e di un 75% che la considera comunque migliore rispetto al passato.

- Il 68% delle società divenute STAR e l’80% delle “nate” STAR ritiene “molto soddisfacente” la capacità di attrarre personale qualificato. Questa capacità risulta in media migliorare sia in seguito al processo di quotazione, sia in relazione al passaggio al Segmento STAR. Un altro

elemento intangibile, effetto della quotazione al segmento STAR, riguarda l'accresciuta soddisfazione e motivazione di manager e collaboratori.

- Le relazioni con clienti e fornitori sono ritenute soddisfacenti dal 93% delle società divenute STAR e dal 100% delle "nate" STAR, anche grazie alla quotazione.

- Migliorano le relazioni con i media, grazie alla quotazione allo STAR: il 60% delle società "nate" STAR si ritiene soddisfatto della relazione con i mezzi di informazione sia in termini di qualità che di frequenza della copertura. La quota scende al 36% per le società entrate nel segmento in seguito e che avevano già beneficiato di un accresciuto riconoscimento al momento della quotazione.

- Il 75 % delle società divenute STAR e il 70% delle "nate" STAR esprime un giudizio positivo per quanto concerne l'impatto avuto sulla propria efficienza operativa, sia in termini di tempestività che di precisione nella produzione dei report.

- Il 50% delle società divenute STAR e l'80% delle "nate" STAR ha espresso un giudizio positivo sugli effetti dell'appartenenza al segmento con riferimento alla propria struttura organizzativa, in particolare quella dell'area Amministrazione e Finanza. L'appartenenza a STAR porta inoltre un miglioramento dei controlli interni alla società e della Corporate Governance.

- Il 61% delle società divenute STAR e il 70% delle "nate" STAR è soddisfatto della propria capacità di comunicare con il mercato ed è stato riconosciuto anche un miglioramento di tale capacità.

- L'adesione al segmento STAR, secondo le società quotate, ha contribuito a migliorare la cultura di mercato interna aziendale: del 100% nel caso delle "nate" STAR e del 64% per le altre. Effetti positivi anche sulla immagine interna, che migliora per il 100% delle "nate" STAR e per il 58% delle società trasferitesi allo STAR.

Dalla seconda indagine, finalizzata a evidenziare le opinioni e le percezioni degli analisti finanziari, è emerso che la dimensione intangibile ritenuta rivestire maggiore importanza è quella del capitale relazionale rappresentata dalle opportunità di contatto che gli stessi analisti hanno con le società e da cui possono trarre le informazioni alla base dei loro report.

In particolare vengono evidenziati quali distintivi e particolarmente apprezzabili delle società STAR i seguenti elementi:

- La pubblicazione della relazione trimestrale entro 45 giorni dalla chiusura del trimestre e la diffusione delle informazioni fornite anche in lingua inglese registrano tassi di gradimento particolarmente elevati (oltre l'80% del campione ritiene tali aspetti "qualificanti" o "molto qualificanti").

- Il vincolo di flottante minimo richiesto alle aziende STAR (35%) è ritenuto dagli analisti molto importante: il 70% del campione lo ritiene "qualificante" o "molto qualificante".

- Il mercato, secondo gli analisti finanziari, apprezza la presenza di una struttura di corporate governance idonea a "non identificare" la società con un tipo di gestione troppo legata a logiche familiari. La presenza di un numero minimo di amministratori indipendenti e dei Comitati interni per il controllo, le nomine e la remunerazione adempiono a questo fine.

- Interessante, anche se apparentemente ritenuto non essenziale, è il requisito relativo alla presenza di forme di incentivazione dell'alta dirigenza, dato che questa situazione è ormai comunemente diffusa in gran parte delle società quotate, quale che sia il segmento di Borsa a cui esse appartengono.

- Gli analisti sono in maggioranza concordi che le aziende quotate al segmento STAR presentano un maggior livello di trasparenza ed informazioni più accessibili rispetto ad aziende quotate di analoghe dimensioni e caratteristiche.

- Il 77% degli analisti ritiene che l'immagine e la reputazione di un'azienda quotata migliorino grazie al passaggio al segmento STAR.

In conclusione, il 73% del campione di analisti considerato ritiene che l'adesione al Segmento STAR contribuisca ad accrescere il valore di un'azienda.

STAR, il Segmento Titoli ad Alti Requisiti di Borsa Italiana, a fine 2001, anno del suo debutto, contava 37 società quotate e una capitalizzazione di 8,2 miliardi di euro: oggi ne conta 77 per una capitalizzazione pari a 25,7 miliardi di euro (rispettivamente +105% e + 225%). Contemporaneamente l'All Stars, l'indice rappresentativo di tutti i titoli del segmento, è cresciuto del 95%.

STAR è stabilmente il segmento di mercato più liquido in Europa per le società con capitalizzazione fino a 1 miliardo di euro. Nel 2001 il controvalore medio giornaliero scambiato su ogni singolo titolo era di circa 450.000 euro mentre nel 2006 è cresciuto a 1,6 milioni di euro (+250%). Nello stesso periodo, la *turnover velocity* media dell'intero segmento (cioè il rapporto tra il controvalore degli scambi e la capitalizzazione media) è quasi raddoppiata passando dal 76% del 2001 al 130% del 2006.

Anche le performance industriali dei titoli STAR registrano un progresso continuo: i dati aggregati relativi ai tassi di crescita del fatturato negli ultimi tre anni (2003-2006) hanno infatti registrato un incremento del 54%, corrispondente ad un tasso medio composto annuo dell'11%. Nello stesso periodo il MOL è cresciuto dell'82%, pari ad un tasso medio composto annuo del 16%.

Milano, 16 maggio 2007