



**Direttore Responsabile**

Enrico Colombi

**Vice Direttore**

Teodoro Dalavecuras

**Coordinamento Editoriale**

Luigi Piona

**Comitato Scientifico:**

Alberto Albertini, Luigi A. Bianchi,  
Guido Brignone, Francesco  
Brioschi, Carlo Colombi, Ettore  
Fumagalli, Sergio Lamonica,  
Franco Carlo Papa, Gianni Pasini,  
Luciano Pichler, Paolo Sasseti,  
Giampaolo Trasi, Antonello Zunino

**Progetto grafico**

Serra & Associati, Milano

**Impaginazione e  
fotocomposizione in DTP**

FORMAT - Milano

**Stampa**

Quadrifoglio - Milano

**Editore**

AIAF Formazione e Cultura s.r.l.  
Unipersonale

**Redazione - Pubblicità  
Abbonamenti**

Via Dante, 9 - 20123 Milano  
Tel. 02/72023500 r.a.  
Fax 02/72023652

Abbonamento annuale  
(Rivista, Quaderni e Annuario)  
Lit. 220.000 (€ 113,62) in Italia  
Lit. 320.000 (€ 165,27) per l'Estero

**Internet / E-mail:**

www.aiaf.it / info@aiaf.it

Reg. Trib. MI n. 645 - 16 / 9 / 1991

## SOMMARIO

### FORMAZIONE

Esame internazionale ACIIA® in calendario per il 2002  
*di Giampaolo Trasi e Sergio Bernar* **9**

### MERCATO MOBILIARE

Il ruolo dello *Sponsor* in Italia  
*di Rita Gastaldi* **13**

Il segmento STAR per le piccole e medie imprese  
*di Daniela Toscani e Gabriele Villa* **35**

### COMUNICAZIONE FINANZIARIA

Indagine sulla comunicazione finanziaria via Internet delle Società quotate  
alla Borsa Valori di Milano  
*di Alfonso Scarano, Daniela Carosio e Nadia Tamburrini* **41**

### PRIVATE EQUITY

La negoziazione è critica!  
*di Antonio Perricone* **47**

### MERCATI INTERNAZIONALI

Gli Australiani investono in Italia? Sì, oltre 2.600 miliardi di lire  
*di Massimiliano Tani* **53**

*Questo numero è stato chiuso in redazione il 21 settembre 2001*

Supplemento allegato a questo numero:

- Quaderno AIAF n. 105: **Candlesticks & programmi di trading**  
*Gruppo di lavoro AIAF coordinato da Sergio Paolino*

## Indagine sulla comunicazione finanziaria via Internet delle Società quotate alla Borsa Valori di Milano

### Introduzione

**O**ggetto del presente lavoro è l'analisi dei siti delle società quotate alla luce della Comunicazione Consob n. DME/1000796 del 4/1/2001 riguardante l'"Utilizzo di siti Internet per la diffusione di informazioni da parte di società emittenti strumenti finanziari quotati".

L'indagine è stata condotta con l'obiettivo di evidenziare lo stato dell'arte nella comunicazione finanziaria delle società quotate su Internet. Si è, pertanto, proceduto a verificare che le indicazioni oggetto di espressa raccomandazione nella comunicazione Consob trovassero o meno specifica attuazione nella *Sezione Finanziaria / Investor Relations* dei siti Internet delle società quotate, sia in Borsa Italiana sia sul Nuovo Mercato. Scopo dell'indagine è di promuovere un miglioramento sostanziale della qualità informativa della comunicazione finanziaria da parte delle società quotate nei confronti del mercato: analisti, gestori e risparmiatori in genere.

### Le implicazioni di Internet come "media" e "canale" per le società e la comunità finanziaria

La convergenza tra comunicazione, nuove tecnologie dell'informazione e delle telecomunica-

zioni e finanza ha portato ad un crescente utilizzo di Internet come "media/canale" privilegiato della comunicazione finanziaria:

- in qualità di "media" -nell'accezione inglese- implica coincidenza tra messaggio e suo supporto, tipica degli organi di informazione, ad es. carta stampata, radio e TV;
- come canale/veicolo di informazione consente di superare le barriere spazio-temporali con consistenti risparmi in termini di costi di trasmissione ed editoriali.

In particolare, Internet ha svolto i seguenti ruoli:

- ha determinato una ulteriore accelerazione nell'integrazione dei mercati finanziari internazionali, ampliando le possibilità di analisi, valutazione del rischio e di investimento per gli investitori istituzionali;
- ha avvicinato l'azienda al mer-

cato e ad una pluralità di *stakeholders*, dai clienti tradizionali a nuovi potenziali clienti, al mercato finanziario, alla Pubblica Amministrazione, alle associazioni di categoria, alle autorità di controllo, ecc...;

- ha contribuito ad elevare la cultura finanziaria dei piccoli risparmiatori che, qualora dispongano di un accesso alla rete, vengono in contatto con forme più sofisticate di investimento e con moltissime informazioni, anche se non sempre di qualità ed affidabili.

In questo contesto in cui, sia la comunità finanziaria, sia l'azienda, fanno uso crescente di Internet come strumento di informazione ("media") e come veicolo di comunicazione ("canale") con il mercato, il messaggio segue combinazioni infinite di percorsi casuali ed è sempre più spesso necessario che l'azienda apprenda dal mercato e si adegui in modo

### Note

\* Socio AIAF dal 1997, Membro del Consiglio Direttivo, Responsabile della Commissione Internet - Aiaf e degli sviluppi tecnologici; Socio di Finengineering, Milano.

(alfonso@finengineering.it)

\*\* Socio AIAF dal 1999, Consulente di Comunicazione Finanziaria, Milano.

(daniela.carosio@iol.it)

\*\*\* Finengineering, Milano.  
(nadia@finengineering.it)

rapido agli standard di *best practice* che si affermano sulla rete. Inoltre, l'utente di Internet e degli infiniti servizi che possono venire forniti attraverso la rete ha una curva di apprendimento molto rapida. E ciò è tanto più vero per un utente sofisticato quale l'analista finanziario che utilizza Internet per approfondire e rapidamente aggiornare le proprie analisi.

### **Internet come piazza virtuale (virtual marketplace)**

Su Internet vengono meno le nozioni tradizionali di centro e periferia. Il messaggio che parte dall'azienda, ritorna all'azienda con una pluralità infinita di *input* e sollecitazioni provenienti dagli stessi utenti della rete. Venendo a mancare il concetto di centro in termini tradizionali, la centralità della rete si afferma, dunque, come luogo di confronto, come piazza virtuale di contrattazione e scambio (*virtual marketplace*). Internet rappresenta anche uno strumento di marketing, una vetrina della società nel mondo della rete, accessibile in ogni momento da qualunque punto d'accesso: in definitiva rappresenta il luogo delle opportunità.

Tuttavia, se è vero che l'azienda che si apre al mercato inevitabilmente impara dal mercato, d'altro canto, il mercato che le richiede maggiore trasparenza

la rende più vulnerabile alla concorrenza, anche da parte di settori non tradizionali.

### **La comunicazione finanziaria on-line in Italia**

In Italia, Internet si sta affermando sempre più come un canale preferenziale di comunicazione con la comunità finanziaria più ampia, dagli analisti agli investitori istituzionali, fino ai piccoli risparmiatori. A differenza, però, dei paesi anglosassoni e del Nord Europa dove esiste già una esperienza consolidata della comunicazione finanziaria *online*, nel nostro Paese si assiste attualmente ad un primo consolidamento, pur essendo ben lontani dai livelli qualitativi raggiunti nel mondo anglosassone. In particolare, la crescita dell'informazione finanziaria su Internet, non è stata sempre accompagnata da un'attenzione crescente alla trasparenza e alla mancanza di discriminazione a seconda degli interlocutori (prova ne siano i noti richiami all'*insider trading* e al conflitto di interessi spesso sollevati dal presidente della Consob).

### **La Raccomandazione Consob sulla "Sezione Finanziaria/Investor Relations" dei siti web delle società quotate**

Ecco perché la raccomandazione Consob citata all'inizio di questa nota, pur nella semplicità dei

temi elencati, ci sembra di particolare rilevanza, anche se non è ancora stata recepita e digerita dalla maggior parte delle società quotate, cui è rivolta. Infatti, le tematiche sollevate toccano nel cuore l'analisi finanziaria, con particolare riguardo per:

- la contestualizzazione temporale e la certezza della fonte dei dati forniti;
- l'omogeneità di trattamento delle informazioni che non devono variare a fronte delle differenze linguistiche o di *target*;
- la precisione dell'informazione fornita, la fedeltà di ogni eventuale sintesi o estrapolazione al documento originale e la possibilità di risalire al documento in versione integrale;
- lo spazio e la disponibilità ad introdurre una sezione "*errata corrige*" che è sempre sintomo di professionalità all'interno di ogni elaborazione seria;
- la chiarezza e semplicità della navigazione, il fornire dei *links* ad altri siti chiari e trasparenti nel processo di navigazione.

Nella nostra indagine, condotta all'inizio del mese di maggio 2001 sul campione del complesso delle società quotate alla Borsa Italiana (202), al Nuovo Mercato (42), si è voluto verificare se alcune delle principali Raccomandazioni Consob venissero recepite dalla "Sezione Finanziaria/Investor Relations" dei siti web delle società e se questi presentassero la documenta-

zione economico-finanziaria obbligatoria (bilancio e relazione sull'andamento della gestione) organizzata per l'esercizio fiscale.

In particolare, si sono consultati i siti delle società quotate evi-

denziandone i seguenti elementi:

- la data e l'ora di aggiornamento su ogni singola pagina html;
- l'esistenza di una versione in lingua inglese con gli stessi

contenuti;

- il rinvio ad altri siti (*link*);
- la presenza di una sottosezione/messaggio "errata corrige";
- la pubblicazione della documentazione obbligatoria rela-

**TAVOLA 1**

Società quotate presso	Data e ora aggiornamento dei dati economico-finanziari			Versione in lingua inglese			Rinvio ad altri siti		
	si	no	Totale	si	no	Totale	si	no	Totale
<b>Borsa</b>	28 14%	174 86%	202 100%	133 66%	69 34%	202 100%	55 27%	147 73%	202 100%
<b>Nuovo Mercato</b>	9 21%	33 79%	42 100%	37 88%	5 12%	42 100%	18 43%	24 57%	42 100%
<b>Totale</b>	37 15%	207 85%	244 100%	170 70%	74 30%	244 100%	73 30%	171 70%	244 100%

**TAVOLA 2**

Publicazione sul sito della documentazione contabile obbligatoria (bilancio annuale, semestrale e trimestrale) per l'esercizio in corso e gli esercizi precedenti	completa	parziale	nulla	Totale
<b>Borsa</b>	141 70%	30 15%	31 15%	202 100%
<b>Nuovo Mercato</b>	36 88%	3 7%	3 5%	42 100%
<b>Totale</b>	177 73%	33 14%	33 14%	244 100%

tiva al bilancio e alla relazione sulla gestione (annuale, semestrale e trimestrale).

### **I risultati dell'indagine**

Dall'indagine condotta sul campione di 244 società quotate risulta che:

- solo il 15% delle società aggiorna la data della "Sezione Finanziaria/Investor Relations" del sito, tuttavia con una percentuale superiore nel Nuovo Mercato (21%) (*Tavola 1*);
- il 70% (88% nel Nuovo Mercato) presenta una versione in lingua inglese del sito, tuttavia non sempre le due versioni coincidono (*Tavola 1*);
- il 30% rimanda ad altro sito, la navigazione però non sempre è chiara e all'utente non risulta facile capire su quale sito stia effettivamente navigando. La percentuale raggiunge il 43% nel Nuovo Mercato, dove molte società hanno modelli d'attività di B2B e B2C e quindi una pluralità di siti (*Tavola 1*);
- nessuna delle società ha introdotto una sottosezione/messaggio "errata corrige";
- il 73% (88% nel Nuovo Mercato) pubblica sul sito la documentazione contabile obbligatoria, tuttavia ancora il 15% delle società quotate alla Borsa non pubblica alcuna documentazione economico-finanziaria su Internet (*Tavola 2*).

### **Conclusioni**

È fuor di dubbio che il rispetto della Raccomandazione Consob faciliterebbe enormemente l'attività dell'analista finanziario, sia nel reperimento, sia nella successiva analisi dei dati messi a disposizione dalla "Sezione finanziaria/investor relations" del sito delle società quotate. Inoltre, il rispetto della Raccomandazione dell'Organo di Controllo avvicinerebbe, in termini di accuratezza e di professionalità, la comunicazione finanziaria delle società quotate in Italia agli standard ben più elevati nei Paesi anglosassoni e del Nord Europa.

Al di là di questi aspetti fondamentali, ci preme sottolineare come, nella comunicazione finanziaria, la trasparenza e la precisione dei contenuti dei messaggi rivolti alla comunità finanziaria debbano sempre prevalere sui risvolti di marketing e di immagine. Anzi, professionalità e trasparenza, rafforzando l'immagine della società presso la comunità finanziaria, diventano esse stesse il migliore strumento di marketing per l'azienda.

Infine, vogliamo ricordare come una comunicazione finanziaria corretta presupponga l'aver preventivamente analizzato e messo a punto una serie di procedure di carattere organizzativo-decisionale e organizzativo-operativo. In particolare, il responsabile ultimo della "Sezione Finanziaria/Investor Relations"

del sito dovrebbe essere l'*Investor Relator* che, prima di pubblicare documenti informativi sul sito, abbia seguito procedure organizzativo-decisionali interne (approvazione del vertice della società: Consiglio d'Amministrazione, Direzione Generale, ecc.) ed esterne (comunicazioni preventive a Consob e Borsa Italiana per informazioni *price-sensitive*, approvazione dell'assemblea degli azionisti per i documenti di bilancio, ecc.) e procedure organizzativo-operative relative alla gestione del *content management* con responsabili interni o *outsourcer*. Inoltre, l'attività di *content management* e quella di CRM (*Customer Relationship Management*) devono tenere ben presenti il rispetto di un'attività editoriale precisa e trasparente che consenta una certezza delle fonti e una precisione dell'informazione fornita, contestualizzata nel tempo e nello spazio. È evidente che la messa a punto di tali procedure, comporti una conoscenza approfondita delle tematiche organizzative aziendali e degli standard di best practice della comunicazione finanziaria, nonché capacità organizzative e gestionali delle soluzioni tecnologiche di *content management*. Una tale impostazione agevola l'attività dei responsabili delle investor relations e consente un miglioramento sostanziale della qualità informativa della comunicazione finanziaria.