

Rilevanza della figura professionale di Investor Relator (IR)

12

di Luca Macario, Patrizia Riva

SOMMARIO

12.1 Premessa

12.2 La creazione del valore tramite la comunicazione finanziaria

12.2.1 La comunicazione d'impresa

12.2.2 Le Pubbliche Relazioni (PR)

12.2.3 La comunicazione finanziaria

12.3 Il quadro giuridico

12.3.1 Le norme attuali

12.3.2 Classificazione e caratteristiche della comunicazione finanziaria

12.3.3 La comunicazione finanziaria obbligatoria

12.3.4 La comunicazione volontaria

12.4 Storia e definizione della disciplina dell'IR

12.4.1 L'attività di IR: obiettivi e *target*

12.5 Linee operative dell'attività di IR

12.5.1 L'informazione *price sensitive* e la sua gestione

12.5.2 Attività operative

12.5.3 Strumenti

12.1 Premessa

Comunicare deriva dal latino *communicare* e nel suo significato originale voleva dire compiere il proprio incarico per gli altri (cum-munis). In senso alto il termine giunse anche a significare una *communio* o *comunitas* o *societas*, sancendo lo stretto legame tra la comunicazione e la natura sociale della persona umana.

L'azione di comunicare è stata sempre riconosciuta come una delle più degne dell'uomo. Gli studiosi hanno dimostrato che in tutte le tradizioni delle lingue il comunicare è caratterizzato da una natura bidirezionale: comunica chi riceve e partecipa, ossia chi è capace di scambiare il dono (*munus*) accolto con senso di sacra gratitudine. La comunicazione di un pensiero dovrebbe scaturire da un ascolto, maturato a mano a mano nel dialogo, ossia dall'evoluzione del *logos*, massima espressione della natura umana e segno distintivo assoluto rispetto a tutte le altre creature dell'universo.

Come l'uomo e la società, la comunicazione è un'attività in continuo divenire e con essa le tecniche collegate. Si trovano definizioni semplicistiche del termine comunicazione, ad esempio quale processo consistente nello scambio di messaggi, attraverso un canale e secondo un codice, tra un sistema (animale, uomo, macchina, ecc.) e un altro della stessa natura o di natura diversa¹. La comunicazione umana è però concetto più complesso e flessibile, elemento che peraltro ne rappresenta anche un importante limite. Due noti comunicatori contemporanei, Gianni Di Giovanni e Stefano Lucchini, ci ricordano “quante incomprensioni, equivoci, e differenze esistono tra messaggio inviato ed effettivamente ricevuto: la comunicazione poggia sulla condivisione di un contesto, di un codice, di linguaggi comuni, ma soprattutto è sempre influenzata dallo status di chi comunica. Non basta inviare un messaggio, ma è necessario far accettare la comunicazione al destinatario. In altre parole, per raggiungere l'obiettivo non è sufficiente soltanto trasferire il contenuto del nostro messaggio, ma è necessario trasmettere la credibilità di chi lo emette e un'immagine coerente di chi ne è il destinatario, in cui questi possa riconoscersi e identificarsi”².

Nell'era contemporanea, a parere di chi scrive, si corre il rischio enorme di ridurre la comunicazione a pura tecnica, o a un insieme di tecniche. Certamente essa si trova nello snodo di tutte le scienze sociali, essendo essa stessa diventata centrale nella disciplina canonica della “scienza della

¹ In questo senso ad esempio: Treccani *on line*.

² G. DI GIOVANNI, S. LUCCHINI, *Niente di più facile, niente di più difficile*, Fausto Lupetti Editore.

comunicazione”, con relativi dibattiti epistemologici sulla possibilità di applicare il metodo scientifico a una disciplina che ha una notevole molteplicità di definizioni. La comunicazione quale disciplina scientifica è articolata in numerose branche che vanno dal giornalismo, al *marketing* e *advertising*, alla comunicazione istituzionale, alla comunicazione finanziaria, aziendale, in situazioni correnti o legata a situazioni straordinarie quali quelle di *crisi*, agli eventi, all’attività di *lobbying* e, particolarmente nella nostra epoca, a Internet, ai social e alle relative tecniche di gestione. In questo processo di specializzazione che appare inarrestabile si affiancano alle varie branche le relative competenze specifiche, tra le quali ricordiamo l’ufficio stampa, il *copy*, il creativo, l’*investor relator*, ecc. Si tratta in realtà di competenze che rischiano peraltro di scomparire trovandoci oggi in una fase sociale senza precedenti nella storia, quella della comunicazione *on-line*, con *Internet* e i diversi canali *social* che offrono la possibilità a qualunque soggetto, sia esso un singolo individuo, un’azienda o una istituzione, di raggiungere una platea vastissima, potenzialmente sterminata, senza dover ricorrere a ciascun mediatore.

Come in un setaccio, nell’affollamento di messaggi a cui oggi assistiamo, la comunicazione risulta efficace solo se ancorata ai principi di realtà e di non contraddizione: il messaggio deve essere coerente con l’essenza di chi comunica e la scelta del *medium* sarà conseguenza della individuazione delle modalità più opportune per comunicare. Un comunicato stampa non è adeguato per un post su *Facebook*, così come un testo per *Twitter* non è necessariamente adatto per *Linkedin*. E anche il *target* influenza la scelta del mezzo: difficile che uno *spot* da mandare in onda sulle tv generaliste sia funzionale per una campagna pubblicitaria destinata ad accompagnare una quotazione in borsa. Oppure sì, come fu nella stagione delle grandi privatizzazioni delle aziende di Stato italiane negli anni Novanta del secolo scorso. In definitiva le tecniche comunicative non possono essere applicate in modo automatico, ma devono essere adeguate sempre alla natura del soggetto che comunica e alle circostanze nelle quali si realizza l’attività comunicativa.

12.2 La creazione del valore tramite la comunicazione finanziaria

12.2.1 La comunicazione d’impresa

Nell’ambito delle branche della comunicazione derivanti dalle moderne specializzazioni, e grazie all’avvento planetario del sistema capitalistico, questa forma di comunicazione è connaturale all’attività economica e ha acquisito sempre più rilevanza, al punto che dalla comunicazione dipende buona parte del successo dell’impresa, come lo fu in passato per i condottieri come Napo-

leone (il primo vero grande comunicatore moderno) o Rommel³ che ancora oggi godono di grande fama. Se all'inizio del secolo scorso le modalità si riducevano sostanzialmente al bilancio e alle “*reclame*”⁴, con la crescita degli spazi democratici e della concorrenza, e con lo sviluppo del mercato (e delle comunicazioni) di massa, le tecniche si sono evolute e specializzate diventando sempre più sofisticate. Oggi è impossibile svolgere un'attività economica senza comunicare in continuazione con strategie che coinvolgono tutte le funzioni aziendali, comprese quelle più semplici: persino la musichetta (o i messaggi) che ci accompagna nell'attesa dopo aver contattato il centralino può contribuire all'immagine o al posizionamento dell'azienda. Nel complesso, tutte le leve di comunicazione devono favorire la mutua comprensione con l'ambiente esterno, nel contesto più ampio delle relazioni pubbliche, vasta disciplina ampiamente canonizzata nel mondo anglosassone.

12.2.2 Le Pubbliche Relazioni (PR)

“Una precisa *funzione di direzione* che aiuta a stabilire e mantenere reciproche linee di comunicazione, comprensione, accettazione e cooperazione tra un'organizzazione e il suo pubblico. Coinvolge il management in problemi e opportunità e lo aiuta ad essere informato e responsabile di fronte all'opinione pubblica. Usa ricerche, informazioni e tecniche di comunicazione”. Quella che precede è la definizione che dà Fraser Seitel di questa disciplina nel suo storico manuale americano⁵. Nel nostro paese il concetto di “PR” non gode di grande fama, eppure nell'insieme esse rappresentano il miglior strumento di comunicazione aziendale integrata, con lo scopo di sostenere la reputazione dell'organizzazione che comunica, contribuendo alla creazione o al mantenimento della propria identità. Molti studi hanno individuato gli *opinion leader* come target primario nell'attività di PR: veri e propri mediatori di informazioni a metà tra la comunicazione mediatica e la comunicazione personale⁶.

³ Molti studi hanno approfondito la capacità e le tecniche di comunicazione che hanno reso famose le gesta del Bonaparte. Si veda, ad esempio R. RACE, *Napoleone il comunicatore. Passare alla storia non solo con le armi*, Egea. Anche la fama di Rommel fu consacrata da un'intensa attività di propaganda e di ufficio stampa, gestita durante la Seconda Guerra mondiale dal regime nazista, ma rilanciata anche nel dopoguerra da alcuni saggi di autori inglesi interessati probabilmente a creare il “mito buono” di un patriota antinazista, funzionale alla rinascita democratica della Germania. Si veda il libro famosissimo di D. YOUNG, *Rommel, la volpe del deserto*, Longanesi.

⁴ Si veda in proposito V. CODELUPPI, *Storia della pubblicità in Italia*, Carocci.

⁵ F.P. SEITEL, *The Practice of Public Relations*, Pearson.

⁶ Per es., la teoria del flusso di comunicazione a due stadi, secondo la quale la maggior parte delle persone basa le proprie opinioni su quelle degli opinion leader. Gli opinion leader

12.2.3 La comunicazione finanziaria

Sin qui abbiamo cercato di descrivere le molteplici sfaccettature con cui si presenta la comunicazione a causa della specializzazione contemporanea. Approfondiamo ora l'ambito della comunicazione finanziaria, una branca che si è sviluppata parallelamente alla crescita e allo sviluppo dei mercati finanziari, prima nel mondo anglosassone e successivamente in tutto il globo. Essa riguarda le società quotate in borsa e, secondo una definizione ampiamente conosciuta di Luigi Guatri, è nata per “aggiornare le conoscenze disponibili presso il pubblico degli investitori in ordine allo stato e alle prospettive dei titoli emessi dalle società”. Ma attualmente questa espressione classica si deve confrontare con uno scenario completamente diverso rispetto agli anni Novanta del secolo passato, a fronte di una domanda sempre più puntuale di informazioni per sostenere le decisioni di investimento.

Oggi registriamo, infatti, una maggiore sensibilità alla trasparenza, una integrazione dei mercati senza precedenti nella storia e una crescita sempre più consistente dell'azionariato di massa. Il mercato del debito, i settori in grande espansione del *venture capitale* e del *private equity* fanno sì che le aziende debbano attrezzarsi sempre meglio per una efficiente comunicazione finanziaria. Inoltre l'evoluzione del sistema del credito bancario impone anche alle società non quotate alti standard nella gestione finanziaria.

Box 12.1 – La comunicazione corporate

In sintesi, se la comunicazione corporate ha per oggetto il brand, e come obiettivo quello di accrescere la credibilità dell'azienda stessa mediante le leve del marketing, dell'ufficio stampa, delle attività istituzionali (sito, company profile, ecc.), la comunicazione finanziaria ha per oggetto il valore della società, con l'obiettivo dell'ottenimento di capitali con strumenti specifici che, come vedremo più avanti, comprendono una distinzione tra attività obbligatorie e volontarie.

Considerando il caso delle società quotate, dobbiamo ricordare che l'approdo al listino non è un'operazione *one-shoot*, ma l'avvio di un dialogo col mercato. Possiamo certamente individuare una prima fase, quella dell'offerta iniziale, nelle molteplici forme previste, dove occorre convincere il mercato della

sono coloro che per primi vengono a conoscenza di un contenuto diffuso dai media e lo interpretano secondo le proprie opinioni. Successivamente tali opinioni vengono diffuse al grande pubblico che diviene un *opinion follower*. La teoria fu elaborata negli anni Quaranta e Cinquanta da Lazarsfeld, Berelson e Gaudet. Per approfondire si veda, M. McLuhan, *Gli strumenti del comunicare*, Il Saggiatore.

validità dell'azienda, del suo modello di *business*, e del suo valore concreto, rappresentato con grande immediatezza dai valori delle azioni e della conseguente capitalizzazione di borsa. Poi c'è la seconda fase della vita ordinaria di un titolo che fluttuerà sicuramente per una serie di motivi esogeni ed endogeni. L'investitore, infatti, ha uno strumento semplice per manifestare un suo qualsiasi dissenso nei confronti della società: vendere i titoli in suo possesso⁷. E alla lunga, coi valori del titolo depressi, possono sorgere rischi evidenti per l'emittente: la minore capitalizzazione comporta conseguenze negative su potenziali operazioni straordinarie, come acquisizioni o fusioni; la difficoltà nel reperire nuovi finanziamenti; e la disaffezione, soprattutto nel caso delle *public company*, dei consumatori-azionisti.

Ferma restando la chiara distinzione imposta dagli organismi di controllo tra comunicazione e *marketing* finanziario, nell'attività di comunicazione tesa alla valorizzazione del titolo nelle due fasi su descritte può servire, *mutatis mutandis*, l'analogia con un'ordinaria attività di comunicazione. In primo luogo abbiamo un "prodotto", che altri non è se non il titolo della società, che va presentato secondo le sue caratteristiche peculiari: i risultati storici della società e quelli attesi, le strategie dell'azienda e la qualità del suo *management*. Poi il prodotto deve essere presentato bene, con un "packaging" accattivante: una "*Investment Story*", ben rappresentata da un corredo di cartella stampa, *company profile*, video, ecc. Infine, questo prodotto del tutto particolare deve essere distribuito in "canali di comunicazione" specifici, come i *roadshow*, *conference call*, incontri *one-to-one*, visite aziendali, *sito web*, ecc. Il "mercato" che si intende raggiungere mediante questi canali è rappresentato da analisti finanziari, investitori finanziari e *media* finanziari (agenzie, quotidiani e periodici, canali finanziari tv).

Lasciamo ora la metafora e nel prossimo paragrafo affrontiamo il tema specifico del vantaggio competitivo che deriva da una *Investment Story* di successo.

12.2.3.1 Valore d'impresa e *Investment Story*

Warren Buffett è uno dei più famosi investitori di tutti i tempi. Una sua frase ben conosciuta dice: "*Accounting numbers are the beginning, not the end, of business valuation...*"⁸. Non è questa la sede per affrontare l'importante questione del calcolo tecnico del valore di una società, rinviando per un

⁷ A questo proposito si veda l'interessante lavoro di O.A. HIRSHMAN, *Lealtà, defezione, protesta. Rimedi alla crisi delle imprese, dei partiti e dello stato*, Il Mulino, 2017.

⁸ La fonte originale della frase è la Lettera agli Azionisti che accompagna il bilancio del 1982 della Berkshire Hathaway Inc: <http://www.berkshirehathaway.com/letters/1982.html>.

approfondimento sul tema alla seconda parte del di questo volume; quello che si vuole evidenziare è che *una società, affacciandosi al mercato dei capitali, non deve solo competere con altre società per aumentare le vendite e i ricavi, ma deve anche competere per il capitale*. In particolare, deve competere per conquistare l'attenzione dell'investitore e, in questo ambiente competitivo, la società che cerca capitale deve presentarsi come una opportunità di investimento attrattiva. L'obiettivo è convincere gli investitori che un euro investito nella società aumenterà di valore più velocemente e più solidamente rispetto allo stesso euro investito in un'altra società. Competere per il capitale nel mondo finanziario significa competere con altre *Investment Stories*. Per questo, presentare una solida *Investment Story* diventa in un vantaggio competitivo nel mercato. La costruzione di quest'ultima si può sviluppare ricorrendo ad un approccio analitico che consente all'investitore di comprendere almeno quattro componenti:

1. l'identità economica, finanziaria e patrimoniale dell'impresa e l'insieme dei risultati che supportano la validità del modello di *business* (Come fa l'azienda a generare flussi finanziari positivi rilevanti?);
2. il posizionamento aziendale nel settore di riferimento declinato nella logica di "differenziale competitivo" che definisce la sostenibilità finanziaria del modello di *business* nel medio-lungo termine (Perché questa specifica azienda è diversa e migliore rispetto alle altre?);
3. l'orientamento strategico volto a mantenere o ad ampliare il differenziale competitivo (Quali sono gli obiettivi futuri?);
4. la stima dei risultati attesi intesi come obiettivi economico-patrimoniali-finanziari raggiungibili grazie alla strategia implementata (Quali flussi possono derivare dagli obiettivi perseguiti?).

Come vedremo *infra*, l'*Investment Story* è uno dei focus su cui si deve concentrare l'attività di *Investor Relation*, ossia di quel soggetto e/o di quella funzione che si occupano di comunicare tutte le informazioni al mercato.

12.2.3.2 Fattori economico-finanziari e intangibili

Da quanto detto sinora, si comprende come l'*Investment Story* di successo sia un mix di fattori economico-finanziari oggettivi e di fattori intangibili.

Quelli economico-finanziari sono abbastanza chiari e comprendono l'andamento dei dati fondamentali in crescita, marginalità elevate, la rappresentazione della struttura finanziaria equilibrata, la capacità di generare *cash flow* e dividendi, il posizionamento competitivo e le prospettive di sviluppo del mercato di riferimento.

Più complesso è invece il tema degli *intangibles asset*. Tecnicamente, parlando di risorse immateriali, si fa riferimento principalmente ad attività

di ricerca e sviluppo, brevetti, marchi, *copyright*, *software* applicativi, concessioni, licenze e avviamento. Oggi, soprattutto in settori di *business* più avanzati, gli *intangibles* sono diventati un vero vantaggio competitivo per l'azienda, rappresentando un patrimonio di credibilità nei confronti di tutti gli *stakeholder*. Queste risorse trovano un relativo spazio da un punto di vista contabile, ma certamente il contributo è più significativo quando sono descritti nell'ambito dell'*Investment Story*. Infatti, quest'ultima può essere arricchita di molto grazie all'illustrazione di quegli aspetti che per la loro natura non figurano a bilancio, ma che possono risultare d'interesse per gli operatori del mercato dei capitali.

Per esempio, una storia imprenditoriale di successo, lo spessore del *management team* e la qualità della *governance*, il *brand*, l'innovazione, la *vision* strategica, e tutti i temi connessi con la sostenibilità, un tema sotto i riflettori negli ultimi anni. Come si vedrà in altri capitoli è, infatti, entrata a regime la normativa che prevede per le società quotate e per tutte le Società per Azioni di una certa dimensione la comunicazione obbligatoria allegata al bilancio di dati non finanziari ossia extra-contabili sulla base dei criteri *ESG – Environmental, Social and Governance* – e negli ultimi anni, anche prima che la normativa entrasse in vigore e quindi al di là del mero obbligo normativo, la comunicazione dei risultati socio-ambientali era uno degli ambiti in cui le società hanno comunicato di più.

12.3 Il quadro giuridico

12.3.1 Le norme attuali

La storia della regolamentazione giuridica della comunicazione finanziaria coincide con il dibattito – affrontato nel capitolo 2 – sugli interessi degli azionisti, in particolare quelli di minoranza, rispetto agli interessi della società. In sintesi, il contrasto non ancora del tutto sanato, tra una visione che massimalizza i risultati degli azionisti (tipicamente della visione anglosassone, soprattutto negli Stati Uniti) e quella che vuole prestare maggiore attenzione al funzionamento dell'impresa, come i diritti dei suoi lavoratori. Le prime disposizioni obbligatorie vennero emanate negli Stati Uniti nel 1933-34 dopo la Grande Crisi del 1929: il Security Act del 1933 e il Security Exchange Act del 1934 vennero emanati per disciplinare il fenomeno del collocamento azionario e della negoziazione degli strumenti finanziari sui mercati, con l'obiettivo di portare un miglioramento in tema di *disclosure*. Per l'Italia, bisognerà aspettare il 1942 per avere una legge che segnò la nascita ufficiale della comunicazione finanziaria. Il nuovo codice civile introdusse specifiche norme sul bilancio e sulle informazioni collegate: è la norma che rappresenta la base iniziale dell'informativa societaria, col bilancio che

diventa esso stesso strumento di comunicazione verso l'esterno. Bisognerà aspettare più di altri trenta anni per arrivare a un altro passaggio fondamentale: la Legge 216 del 1974 che istituì la Consob (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa), organo di vigilanza delle società quotate e del mercato borsistico, e con la quale la comunicazione finanziaria diventa un reale obbligo regolamentato. Nel 1983 vengono regolamentati i fondi d'investimento con la Legge 77, attribuendo alla Consob la funzione di controllo di ogni forma di sollecitazione del pubblico risparmio. La spinta normativa degli ultimi venti anni si deve soprattutto agli obblighi di recepimento delle normative europee. la Legge 157 del 17 maggio 1991 recepisce la Direttiva Insider 89/592/CEE e introduce per la prima volta nel nostro ordinamento il concetto dell'informazione relativa a eventi *price sensitive*. Altro passaggio cruciale avviene nel 1998 con l'approvazione del D.Lgs. 58/1998 ovvero del Testo Unico della Finanza (detto anche legge Draghi, dal nome dell'allora Direttore Generale del Tesoro Mario Draghi). Il TUF, insieme, al codice civile, dopo aver recepito diversi emendamenti negli anni successivi, è tuttora la principale norma nazionale di riferimento per il settore finanziario. Negli ultimi anni le fonti giuridiche, soprattutto per effetto della legislazione comunitaria, sono notevolmente aumentate. Questo è il quadro complessivo:

Box 12.2 – Fonti giuridiche

Direttive Europee

- Transparency (2009), Shareholders' Rights (2011), Market Abuse Regulation (2016)

Normativa Primaria Nazionale

- Codice Civile
- Decreto legislativo n. 58/98 (*Testo Unico della Finanza o TUF, come modificato dalla Legge Comunitaria del 2004 e dalla Legge Risparmio*)

Normativa Secondaria

- Delibera Consob n. 11971 del 14/05/99 (*Regolamento Emittenti o RE*)
- Allegati al Regolamento Emittenti:
 - 1 (OPS e OPV)
 - 2 (OPA)
 - 3 (Informazione Societaria)
 - 4 (Assetti proprietari)
 - 5 (Deleghe di voto)
 - 5bis (Calcolo del limite al cumulo degli incarichi)
 - 6 (Internal Dealing)
- Delibera Consob n. 17221 del 12/03/10 (*Regolamento per le Operazioni con Parti Correlate*)
- Comunicazione Consob n. DME/6027054 del 28/3/2006 (*Criteri raccomandati nell'utilizzo dei siti Internet*)

Listing Requirements

- Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana (*RM*)
- Istruzioni al Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana (*IRM*)

Self Regulation/Best Practice

- Codice di Corporate Governance (Comitato per la Corporate Governance)
- Format per la Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari
- Guida per l'informazione al Mercato (Aiaf, Assogestioni, Assonime, Borsa Italiana).

A queste norme, vanno aggiunte quelle specifiche per il segmento di Borsa Italiana AIM Italia-Alternative Investment Market, dedicato alle piccole e media imprese:

*(Segue) Box 12.2 – Fonti giuridiche***AIM Italia**

- Disposizioni generali
- Regolamento Emittenti AIM Italia (RE AIM Italia, Borsa Italiana Avviso n. 14177 del 1° agosto 2014)
- Disposizioni in tema di Parti Correlate
- Procedure per le Operazioni sul capitale

La normativa AIM Italia va applicata alla luce delle procedure adottate dall'emittente

- Statuto
- Procedura obblighi di comunicazione al Nomad
- Procedura per la gestione, il trattamento e la comunicazione delle IP
- Procedura in materia di Internal Dealing
- Procedura per le Operazioni con Parti Correlate

Il segmento dell'AIM Italia, con 113 società quotate e 7,1 miliardi di euro di capitalizzazione nel 2018 (+ 26% rispetto al 2017) ha dimostrato negli ultimi anni una grande vitalità, contribuendo significativamente ad aumentare i titoli sul listino di Borsa Italiana. Le IPO (Initial Public Offering) sono state ben 25, a fronte di sole 3 quotazioni all'MTA-Mercato Telematico Azionario di Piazza Affari⁹.

Vale la pena ricordare che il *Comitato per la Corporate Governance*, costituito nel giugno del 2011 ad opera delle Associazioni di impresa (ABI, ANIA, Assonime, Confindustria), Borsa Italiana e l'Associazione degli investitori professionali (Assogestioni), ha appena promulgato la nuova edizione del Codice di Corporate Governance. La funzione della comunicazione, intesa come l'impostazione di un *dialogo* costruttivo con gli azionisti e gli altri *stakeholders*, compete all'organo di amministrazione e trova nuova e ampia legittimazione e rilevanza in quanto posta proprio tra i primissimi principi cui

⁹ Osservatorio AIM Italia, luglio 2019, a cura del Research Department di IR Top Consulting (www.aimnews.it).

deve essere ispirato il comportamento dei veritici aziendali formulati proprio nel primo Articolo del Codice e nelle Raccomandazioni ad esso correlata. È da evidenziare l'accento posto sul raggiungimento del *successo sostenibile* e come lo stesso impatti sulle indicazioni relative alla comunicazione, che deve essere diretta a tutti i soggetti portatori di interessi rilevanti per la società e non solo agli azionisti o ai potenziali azionisti.

Si riportano di seguito i passaggi richiamati del Documento del Comitato.

Box 12.3 – Estratti dal Documento del Comitato

Principio IV

L'organo di amministrazione promuove, nelle forme più opportune, il dialogo con gli azionisti e gli altri stakeholder rilevanti per la società.

Raccomandazione 1 I.

L'organo di amministrazione al fine di assicurare la corretta gestione delle informazioni societarie, adotta, su proposta del presidente d'intesa con il Chief Executive Officer, una procedura per la gestione interna e la comunicazione all'esterno di documenti e informazioni riguardanti la società, con particolare riferimento alle informazioni privilegiate.

Raccomandazione 3

L'organo di amministrazione, su proposta del presidente, formulata d'intesa con il Chief Executive Officer, adotta e descrive nella relazione sul governo societario una politica per la gestione del dialogo con la generalità degli azionisti, anche tenendo conto delle politiche di engagement adottate dagli investitori istituzionali e dai gestori attivi.

Il presidente assicura che l'organo di amministrazione sia in ogni caso informato, entro la prima riunione utile, sullo sviluppo e sui contenuti significativi del dialogo intervenuto con tutti gli azionisti.

12.3.2 Classificazione e caratteristiche della comunicazione finanziaria

Le norme *supra* ricordate sono distinte tra quelle relative alla comunicazione finanziaria obbligatoria e quelle relative alla comunicazione finanziaria volontaria. La prima è chiaramente normata dal TUF e ancora più accuramente dalla Direttiva europea sulla *Market Abuse* del 2016. Al contrario, la comunicazione volontaria è stata oggetto di attenzione solo del Regolamento Emittenti Consob per quanto riguarda soprattutto i cosiddetti aspetti previsionali, ma al momento è una leva utilizzata pochissimo dalle società, soprattutto da quelle medio-piccole, che spesso non hanno la funzione di comunicazione al loro interno. Al contrario è solo il caso di evidenziare che questo tipo di comunicazione potrebbe diventare essenziale e imprescindibile proprio per le *SMEs*, considerati i minori obblighi di comunicazione (per es., non vi è obbligo di pubblicazione dei resoconti intermedi di gestione trimestrali) e la scarsa copertura da parte degli analisti delle società quotate all'AIM. Una spinta in questo senso potrà certamente venire dal contenuto

del nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza che, ponendo al centro del sistema d'allerta considerazioni sull'evoluzione futura dell'azienda e indici previsionali, si auspica porti ad una maggiore attenzione alla formalizzazione delle informazioni e alla comunicazione delle stesse.

12.3.3 La comunicazione finanziaria obbligatoria

L'informativa obbligatoria nasce per le necessità di trasparenza richieste dal mercato, considerata l'esigenza di assicurarne un livello minimo tutelando il risparmio – citato anche nella nostra Costituzione – e garantendo allo stesso tempo, e per quanto possibile, stabilità e funzionamento corretto del mercato. Quest'ultima in ultima analisi è strettamente legata alla corretta circolazione delle informazioni prevenendo i reati, in particolare l'aggrottaggio e *insider trading*, ma anche comportamenti *unfair*. Su questo terreno un ruolo importante è svolto dai media finanziari e dai giornalisti specializzati che per mestiere vanno “a caccia di *scoop*”, ovvero di notizie esclusive che sono quanto di più asimmetrico esista nella comunicazione finanziaria. I controlli previsti della normativa sugli operatori puntano così alla stabilità del mercato, mentre la tutela del “bene” informazione punta proprio ad eliminare le asimmetrie informative a tutto vantaggio degli investitori. Come abbiamo visto, da un punto di vista storico il primo strumento di comunicazione obbligatorio è stato rappresentato dagli obblighi contabili, a partire dalla pubblicazione del bilancio articolato, secondo quanto disposto dal TUF, nello stato patrimoniale, nel conto economico e nella nota integrativa. In aggiunta si prevede la relazione sulla gestione, quella del Collegio Sindacale, quella della società di revisione e, più recentemente, come abbiamo accennato e si approfondirà nella seconda parte del volume, nel caso specifico di società per azioni quotate o comunque di grandi dimensioni, la DNF nota sugli aspetti ESG. In pratica, oltre agli aspetti squisitamente tecnico-contabili, cominciano ad apparire nel bilancio riferimenti alla *mission* della società, alle strategie, ai valori intangibili. Dal TUF e dal Regolamento Emittenti Consob in avanti si delinea una definizione ben precisa della comunicazione finanziaria obbligatoria per le società quotate in borsa.

12.3.3.1 Le caratteristiche dell'informazione obbligatoria: la rilevanza

È opportuno ricordare che per le società quotate è fornita al mercato un'informazione iniziale mediante il prospetto informativo redatto da tutte le società che chiedono di accedere ai mercati finanziari. Nel prospetto, da redigere secondo indicazioni precise, devono esserci tutti gli elementi affinché un potenziale investitore possa decidere di acquistare le azioni della

società in piena consapevolezza. La società che si affaccia su un mercato regolamentato e pubblico ha l'obbligo di rendere note tutte le informazioni necessarie per una corretta valutazione. Il prospetto deve essere pubblicato sul sito Internet dell'emittente che, come vedremo, ha l'obbligo di dedicarvi una sezione ben precisa e chiaramente identificabile del sito (in genere "Area IR", oppure "Investor", o "Investor Relation"). È interessante notare che su tutti i siti *web*, di tutte le società quotate in tutte le borse del pianeta, questa sezione è evidente in *home page* e facilmente accessibile, ed è – ovviamente – in inglese. È un chiaro effetto della globalizzazione dei mercati e dello sforzo conseguente di rendere accessibili le informazioni in modo coerente e simile in tutti i paesi.

Dopo la fase iniziale, la comunicazione obbligatoria si può classificare in periodica (quella relativa alla pubblicazione in tempi prestabiliti del bilancio, della relazione semestrale e dei resoconti intermedi di gestione), straordinaria (quella relativa a operazioni di acquisizioni, cessioni, fusioni, scissioni, aumenti di capitale, *warrant*, emissioni obbligazionarie, ecc.), e infine continua, concernente la comunicazione di fatti rilevanti o di informazioni privilegiate o *price sensitive*.

Si tratta in quest'ultimo caso, come vedremo fra poco, di "informazioni di carattere preciso, che se rese pubbliche, potrebbero influire in modo sensibile sui prezzi degli strumenti finanziari" (TUF, art. 181, §1). È opportuno chiedersi quali siano le caratteristiche generali di questa informazione. Innanzitutto deve essere rilevante, ossia riguardare fatti significativi nell'andamento della società. Qui la comunicazione gioca un ruolo predittivo nell'aiutare l'investitore nella decisione relativa all'allocazione dei capitali e nella formazione delle aspettative, e un ruolo confermativo riguardo la realizzazione delle aspettative passate dell'investitore. Una serie di eventi considerati rilevanti vanno comunicati, secondo la norma, "senza indugio". Alcuni di essi ineriscono la gestione e sono, come già anticipato, la relazione finanziaria annuale, quella semestrale e i resoconti intermedi di gestione, ma anche, per esempio: i) il rilascio da parte della società di revisione di un giudizio con rilievi, di un giudizio negativo ovvero la dichiarazione dell'impossibilità di esprimere un giudizio, come pure la rinuncia all'incarico da parte della società di revisione; piuttosto che ii) in generale, fatti comportanti modifiche, in senso positivo o negativo, di voci sia dell'attivo di bilancio sia del passivo di bilancio, comprese perdite di misura tale da intaccare in modo rilevante il patrimonio netto (infrannuale). Molti fatti rilevanti riguardano poi la *governance*: dimissioni o nomina di consiglieri d'amministrazione o di sindaci, cambiamenti nel personale strategico della società, in particolare le figure di Amministratore Delegato, direttore finanziario, direttore amministrativo, direttore delle *operations*, o del responsabile dell'area legale, ecc. A seconda del tipo di *business* potrebbero assumere aspetto rilevante

anche la nomina o le dimissioni del direttore *marketing* o dei responsabili di mercato, per esempio nel campo delle *utilities*. Ancora, fatti rilevanti sono le deliberazioni assembleari, la presentazione delle liste per l'elezione degli organi societari, l'attività di *internal dealing* o quanto attiene alle partecipazioni rilevanti della società.

L'elenco dei fatti rilevanti si amplia opportunamente al *business* della società. Ad esempio possono essere considerati non solo l'ingresso o il ritiro da un settore di *business*, ma anche la scoperta, la realizzazione, l'acquisizione e il lancio di nuovi brevetti, licenze, prodotti o processi produttivi. La stipulazione, modifica o cessazione di contratti o accordi rilevanti, o la vittoria o sconfitta nella partecipazione a gare importanti, nazionali o internazionali. Inoltre, trattative sindacali significative possono rientrare nel novero dei fatti rilevanti con l'avvertenza, in più, che il coinvolgimento diretto di *stakeholders* particolari come i sindacati possono generare flussi incontrollati di notizie che occorre prevenire e governare. Ovviamente anche l'acquisto o l'apertura (o chiusura) di impianti rappresenta in genere un fatto rilevante. Rientrano nel perimetro anche le operazioni tecniche sul capitale, come l'acquisto azioni proprie o le modifiche dei diritti degli strumenti finanziari quotati, le operazioni con parti correlate, le controversie legali, la presentazione di istanze o emanazione di provvedimenti di assoggettamento a procedure concorsuali, la richiesta di ammissione a procedure concorsuali e l'annuncio di *profit warning* (letteralmente un *alert*, al di fuori delle comunicazioni periodiche, su importanti variazioni negative di alcuni dati finanziari, in particolare ricavi e utili, che ovviamente possono influenzare significativamente l'andamento dei corsi azionari). Infine, anticipando contenuti che possono essere anche tipici della comunicazione volontaria, la norma prevede che rientrino tra i fatti rilevanti da comunicare anche i dati previsionali o obiettivi quantitativi (budget, piani industriali) e gli studi di *coverage* da parte degli analisti che seguono il titolo.

12.3.3.2 Altre caratteristiche della comunicazione finanziaria

La normativa individua altre caratteristiche importanti, oltre la rilevanza. La comunicazione deve essere **affidabile**, riferendosi al grado di corrispondenza tra ciò che l'informazione è per l'utilizzatore e l'evento sottostante che ha generato l'informazione. Un'informazione è affidabile se rappresenta fedelmente l'evento. Inoltre deve essere **confrontabile** nello spazio, ossia nel settore di attività dell'impresa, e nel tempo. I risultati finanziari devono essere messi a confronti con periodi coerenti: anno su anno, trimestre (o semestre, o anche nove mesi) sull'analogo periodo dell'anno precedente. Infine, la comunicazione deve essere **comprensibile**, considerando che il grado di comprensibilità dell'informazione dipende sia dal livello di cultura

finanziaria dell'utilizzatore sia dalle modalità con cui l'informazione è presentata, e **tempestiva (o puntuale)**, un'informazione finanziaria rilevante e affidabile perde infatti la sua natura se viene comunicata in ritardo. La considerazione di queste ulteriori caratteristiche ci suggerisce alcune osservazioni: la comunicazione di natura obbligatoria dovrebbe rivolgersi a un pubblico indistinto ma, in realtà, necessita di strumenti di comprensione adeguati, vista la qualità e le caratteristiche tecniche di queste informazioni. Di fatto, questo tipo di comunicazione comporta un notevole impegno perché il risultato sia aderente alle norme in modo completo e quindi sia rispettosa dei vincoli da essa imposti, ma nella maggior parte dei casi risulta uno strumento scarsamente utilizzabile per chi non sia un professionista della finanza. Si tratta di un problema ben noto agli stessi operatori. Stefano Micossi, direttore generale di Assonime, rese qualche anno fa un'intervista che sollevò un'ampia discussione affermando che in Italia, un prospetto informativo “pesa in media due chili contro i due etti del Lussemburgo”, risultando un documento fatto per mettersi al riparo dagli avvocati più che per i risparmiatori¹⁰.

12.3.4 La comunicazione volontaria

Appare oggi del tutto insufficiente limitarsi alla comunicazione obbligatoria che, però, lo ricordiamo è l'unica disciplinata a livello normativo. La *voluntary disclosure* o comunicazione volontaria è, infatti, sostanzialmente uno strumento flessibile nelle mani dell'emittente e del suo *top management* in quanto si sostanzia in ciò che la società decide di divulgare. A volte si tratta di completare o arricchire le comunicazioni che sono già disciplinate dalla norma, come è il caso di strumenti come gli incontri con gli analisti o le *conference call*, anche con giornalisti specializzati, destinate a integrare i “numeri” già comunicati con informazioni più ricche e approfondite. Naturalmente una ampia informativa volontaria risulta necessaria nel momento in cui l'impresa attraversi situazioni di crisi¹¹.

La comunicazione volontaria riguarda in ogni caso aspetti molto vicini ai temi *price sensitive*. Quindi non può diluirsi una semplice attività di *marketing* aziendale. In più, il tema si scontra con la questione della normale riservatezza in materia economico-finanziaria: c'è un aspetto che potremmo definire culturale dovuto alla scarsa propensione alla comunicazione delle

¹⁰ Repubblica-Affari & Finanza del 24/1/2011.

¹¹ Si pensi per esempio alla crisi che ha dovuto affrontare la società Atlantia in occasione del crollo del Ponte Morandi a Genova, in gestione alla sua controllata Autostrade per l'Italia, nell'agosto 2018.

imprese italiane, che sono come noto tipicamente famigliari, ma c'è anche un aspetto tecnico in quanto è molto facile che la comunicazione volontaria scivoli verso quella obbligatoria. Non a caso, interventi di Consob e Borsa Italiana sono rivolti alle imprese affinché facciano chiarezza con comunicati ufficiali a seguito di indiscrezioni giornalistiche o di dichiarazioni imprudenti di *manager*. La considerazione di questi e di altri fattori strutturali quali la presenza di pochissime *public company* quotate nella Borsa nostrana porta a riflettere sulla effettiva possibilità di una efficace attività di comunicazione volontaria nella realtà italiana. La risposta è nelle pieghe della norma e nella necessità, che affronteremo *infra*, di presidiare i nuovi strumenti di comunicazione – i *social network* – che sono entrati prepotentemente sulla scena della finanza.

12.3.4.1 L'informazione previsionale

Abbiamo appena affermato che la comunicazione volontaria è frutto dell'iniziativa dell'emittente che la diffonde. L'art. 68 del Regolamento Emittenti Consob dice testualmente che “gli emittenti possono comunicare dati previsionali e obiettivi quantitativi concernenti l'andamento della gestione. Gli emittenti verificano la coerenza dell'andamento effettivo della gestione con i dati previsionali e gli obiettivi quantitativi comunicati e rendono pubbliche senza indugio le informazioni che riguardano ogni rilevante scostamento (*profit warning*)”. Dalla norma giunge così una luce significativa che illumina una nuova via di comunicazione rappresentata proprio dalle informazioni previsionali. La norma non ci dice di più, ma ci viene in aiuto il Principio n. 6 della Guida per l'informazione al Mercato redatta da Aiaf, Assogestioni, Assonime e Borsa Italiana, che ci sembra utile citare integralmente.

Box 12.4 – Principio n. 6 della Guida per l'informazione al Mercato da Aiaf, Assogestioni, Assonime e Borsa Italiana

“Per informazione previsionale si intende quella contenente dati previsionali relativi alla situazione patrimoniale, economica e finanziaria degli emittenti o gli obiettivi quantitativi della loro gestione. Essa deve contenere l'indicazione delle principali ipotesi sottostanti. Qualora l'informazione previsionale sia espressa mediante indicatori specifici, schemi contabili o altri documenti di sintesi, gli emittenti assicurano, oltre alla continuità delle informazioni, anche la costanza dei contenuti informativi. Quando l'informazione previsionale è contenuta in documenti informativi destinati al pubblico per disposizioni di legge e regolamentari, gli emittenti comunicano al mercato tale informazione al più tardi contestualmente alla pubblicazione dei medesimi documenti. Gli emittenti verificano la coerenza tra l'informazione previsionale precedentemente comunicata al mercato e la successiva informazione consuntiva o previsionale in loro possesso e non ancora comunicata al mercato. Essi comunicano al mercato senza indugio eventuali scostamenti significativi, illustrandone le ragioni. Gli emittenti comunicano al mercato le proprie valutazioni riguardo a scostamenti significativi esistenti

tra i risultati attesi dal mercato e i risultati attesi già comunicati al mercato dagli emittenti stessi. Per “risultati attesi dal mercato” s’intende la valutazione di consenso sui risultati dell’emittente espressa dai soggetti che svolgono professionalmente attività di analisi sugli strumenti finanziari dell’emittente, in conformità alla migliore prassi internazionale”.

Si evidenzia a chiare lettere che l’informazione previsionale può avere un’influenza rilevante sulla formazione delle aspettative da parte degli investitori, sulle loro decisioni di acquisto e vendita di strumenti finanziari e sull’andamento dei prezzi e dei volumi trattati. È auspicabile pertanto che gli emittenti promuovano una concreta politica di comunicazione al mercato di informazioni di natura previsionale. La comunicazione delle strategie di crescita e delle variabili chiave che il *management* tiene sotto controllo ai fini del conseguimento della strategia stessa consente di ridurre l’incertezza che circonda le aspettative degli investitori e di ottenere una valorizzazione dell’azienda più *fair*. Inoltre permette all’emittente di costruire nel tempo un percorso di credibilità derivante dal rispetto delle promesse fatte agli investitori.

12.3.4.2 Underpromise and Overdeliver

L’espressione “*underpromise e overdeliver*” rappresenta una regola aurea della comunicazione volontaria. Rispettare le promesse fatte al mercato raggiungendo nel tempo gli obiettivi anticipati permette all’azienda di ottenere un graduale allineamento del *consensus* sul valore dell’azienda stessa. È impossibile stabilire una ricetta comune in base alla quale impostare la comunicazione volontaria, ma è certo che gli investitori e gli *stakeholder* guardano con maggiore attenzione ad alcuni fattori critici più sensibili: la strategia aziendale; le informazioni ancillari alla comunicazione obbligatoria sull’andamento economico-aziendale e quelle di tipo previsionale; le descrizioni sugli *asset* intangibili e sui risultati sociali; e infine, come già riportato in precedenza, le comunicazioni riguardanti i *profit warning*. In generale, è evidente che per gli analisti sia particolarmente importante avere più informazioni sul disegno complessivo dell’impresa per studiarne lo stato di salute, la qualità del *management* e la *governance*. È il caso di ricordare che la questione delle informazioni previsionali si è imposta recentemente: i) nel settore del credito a seguito delle stringenti norme Basilea 2 e 3 per il settore bancario, che, come noto, hanno imposto una rigorosa analisi previsionale utilizzando bilanci prospettici tesi ad anticipare redditi previsti e fabbisogni finanziari; ii) in via più generale, come già accennato e più avanti approfondito nel Capitolo 14, con l’introduzione del Codice della crisi e dell’insolvenza che introduce i sistemi di allerta per tutte le imprese – escluse, però, le quotate che sono già sottoposte a differenti presidi – fondati proprio sull’analisi dei flussi finanziari prospettici.

12.4 Storia e definizione della disciplina dell'IR

Quanto descritto nei due paragrafi precedenti ci permette di meglio comprendere il ruolo e la ragione di esistenza della funzione che nelle società quotate è destinata alla gestione della complessa macchina della comunicazione finanziaria ossia dell'ufficio di *Investor Relations*. Secondo la definizione che ne dà Anna Lambiase¹²: “*Il soggetto chiamato a ricoprire questo ruolo ha la responsabilità etico-strategica dell'azienda che integra competenze di finanza, comunicazione, marketing e normativa volta a creare un'efficace comunicazione a due vie tra la Società e la Comunità Finanziaria favorendo la partecipazione degli azionisti alla vita della Società e la corretta valutazione del titolo in Borsa*”.

La figura nasce formalmente negli Stati Uniti nel 1969 con la costituzione del NIRI – National Investors Relations Institute, per opera di professionisti del settore che vollero creare un quadro comune di orientamenti etici e deontologici per lo svolgimento del loro lavoro di comunicatori specializzati nel campo della finanza. L'IR è chiamato ad occuparsi della comunicazione al mercato azionario di tutte le informazioni di un'impresa, siano esse positive o negative, in modo che investitori, reali o potenziali, possano avere il quadro più completo possibile per effettuare le loro scelte di acquisto di un titolo dell'impresa stessa. In Italia questa “professione” comincia ad affermarsi all'inizio degli anni Novanta, non senza difficoltà¹³. La funzione si è via via costituita come dipartimento autonomo, generalmente dipendente dalla direzione finanziaria, nelle società di maggiori dimensioni. Una spinta importante alla crescita della professionalità e alla codificazione dell'attività è giunta dall'obbligo imposto alle società del segmento *STAR – Segmento Titoli con Alti Requisiti* di Borsa Italiana di dotarsi di tale figura. L'obbligo non stupisce, perché il segmento è dedicato alla “crema” delle società quotate di medie dimensioni, con capitalizzazione compresa tra 40 milioni e 1 miliardo di euro, che si impegnano a rispettare requisiti di eccellenza in termini di alta trasparenza e alta vocazione comunicativa, alta liquidità (35% minimo di flottante) e *Corporate Governance* (l'insieme delle regole che determinano la gestione dell'azienda) allineata agli *standard* internazionali.

¹² A. LAMBIASE, *Guida alle Investor Relations*, Maggioli.

¹³ Nell'edizione del 2005 della Garzantina dedicata all'economia il termine non compare nemmeno.

12.4.1 L'attività di IR: obiettivi e *target*

L'attività di un bravo *Investor Relator Manager* (in Italia ce ne sono circa 200) tocca diversi ambiti e richiede competenze trasversali che spaziano dal mondo della comunicazione al *marketing*, dall'amministrazione alla finanza. I suoi compiti sono quelli di costruire l'*Investment Story* per favorire il corretto posizionamento della società sul mercato dei capitali; ampliare la visibilità della società presso la comunità finanziaria; valorizzare gli strumenti di visibilità secondo le tecniche e i linguaggi della comunicazione finanziaria; accreditare il *Top Management* e consolidare la fiducia nelle capacità di sviluppo e attuazione delle strategie di crescita; fidelizzare l'azionariato (aggiornamenti periodici sull'evoluzione della società); organizzare incontri *ad hoc* con potenziali nuovi investitori. L'attività è estremamente delicata: supportare il management e contribuire a colmare il *gap*, se esiste, o in caso contrario evitare che si crei, tra il valore dell'azienda e ciò che viene riconosciuto dal mercato. Questo significa studiare i *report* degli analisti e le loro conclusioni valutative che hanno portato a un certo *target price* ed eventualmente riuscire a farlo migliorare con la capacità di contenere le stime in un *range* (il *consensus*) il più possibile ristretto, così da ridurre la volatilità del titolo. Gli interlocutori dell'*IR* sono specializzati (analisti finanziari, investitori istituzionali, autorità di controllo, media finanziari) o generalisti (media di settore dell'attività dell'azienda e gli investitori "retail"). In definitiva, i concetti chiave dell'attività di *IR* si possono riassumere:

- nella responsabilità nella gestione dei flussi dell'informazione,
- nel rapporto dialogico continuo tra emittente e investitore,
- nel mix di competenze,
- e nella conoscenza della normativa da applicare nell'attività di comunicazione.

12.5 Linee operative dell'attività di *IR*

12.5.1 L'informazione *price sensitive* e la sua gestione

Nel secondo paragrafo abbiamo trattato il concetto della rilevanza dell'informazione come caratteristica principale della comunicazione obbligatoria, con le norme che hanno introdotto il concetto di informazione *price sensitive*: si può dire che tutta l'attività operativa dell'*IR* ruota attorno a questa particolare tipologia di informazione. In particolare, dal 3 luglio 2016 è entrato in vigore in Regolamento UE n. 596/2014 (*Market Abuse Regulation*) che ha aggiornato la Direttiva 2003/6/CE e ha stabilito un quadro di regolamentazione comune in Europa in materia di abusi e manipolazione del mercato. Tra le altre cose, è stata introdotta una nuova e più

ampia definizione di informazione *price sensitive*, ex art. 7, e le modalità di diffusione ex art. 17.

12.5.2 Attività operative

Da quanto detto sinora si comprende come la funzione di IR comprende un vasto campo di attività e che i manager responsabili sono chiamati a un impegno intenso, che comprende una serie di compiti di carattere ordinario o straordinario, per i quali spesso si possono avvalere anche di consulenti esterni (sia singoli professionisti, sia società specializzate nella comunicazione finanziaria). È un lavoro con picchi di attività, in occasione della pubblicazione dei resoconti finanziari, o dei comunicati relativi alle notizie *price sensitive*, ma che prevede comunque un impegno quotidiano nel monitoraggio dell'andamento del titolo della società, nella gestione delle relazioni con azionisti e *stakeholder* (interni ed esterni), nella analisi dello scenario competitivo e nelle relazioni istituzionali (Consob, Borsa, ecc.).

Tra le attività più caratterizzanti della funzione IR possono essere considerate le seguenti:

- **Investor Targeting & Profiling**, che punta a identificare nuovi potenziali investitori che vanno approcciati con una strategia ben precisa. A seconda delle caratteristiche della società i target potrebbero essere fondi sovrani, fondi pensione, holding di investimento specializzate per settori, *family office*, ecc.;
- **Investor Day**, un evento di carattere straordinario che coinvolge il *top management* (principalmente Presidente, AD e CFO), organizzato tipicamente in occasione dell'approvazione del Bilancio o della realizzazione di operazioni straordinarie e rivolto a azionisti, analisti, potenziali investitori, ecc. A volte questi incontri sono organizzati da organi istituzionali (come la STAR Conference di Borsa Italiana che riunisce insieme tutte le società del segmento STAR), o dalle banche d'investimento;
- **Roadshow** sulle principali piazze finanziarie nazionali e internazionali. È un *Investor Day* organizzato in occasione di eventi straordinari (come la quotazione in Borsa o l'avvio di operazioni di aumento di capitale che puntano a coinvolgere massicciamente nuovi investitori);
- **Company Visit**, finalizzate all'approfondimento della conoscenza della realtà produttiva aziendale. Molti analisti realizzano i loro *report* sulla base dei documenti contabili e dei rapporti col *management*, ma spesso non hanno mai messo piede in azienda;
- **One-to-one meetings** con singoli analisti e investitori sulle principali piazze finanziarie, tipicamente Londra e New York, ma spesso anche Parigi e Francoforte. Si possono organizzare a margine degli *Investor Day* o dei *Roadshow*. Attività praticamente ordinaria per le *blue chip* (le società a

maggior capitalizzazione di borsa), mentre risulta di più difficile realizzazione per le società piccole;

- **Conference Call** con aggiornamenti trimestrali/semestrali sulle *performance* economico-finanziarie rivolti principalmente agli analisti. Attività importante, di semplice organizzazione e di ottima resa dal punto di vista delle relazioni con gli analisti. All'interno del comunicato finanziario viene indicata la disponibilità con un orario preciso e un n. telefonico al quale collegarsi. Nella prima parte in genere l'AD e il CFO illustrano delle slide (che devono essere obbligatoriamente rese disponibili anche sul sito *web* nella sezione IR) e tutti ascoltano senza poter intervenire. Poi si apre una seconda parte con la sessione di *Q&A* (domande e risposte): gli analisti chiedono di poter intervenire e porre tutte le questioni che considerano utili. Tutti quanti ascoltano le risposte del *management*. Molte società, pur non essendo obbligate, pubblicano l'intero contenuto della *call* in *podcasting* sul sito, anche con la trascrizione scritta completa.

Le *conference call* a volte si organizzano anche per i giornalisti finanziari.

12.5.3 Strumenti

Le varie attività della funzione IR comportano l'utilizzo di una serie di documenti (in formato cartaceo o digitale) che diventano lo strumento ordinario nelle relazioni. In particolare, possiamo segnalare i seguenti:

- **Comunicato stampa:** si tratta dello strumento principe per "comunicare al pubblico" le informazioni rilevanti o *price sensitive*; è diffuso attraverso i canali istituzionali *SDIR-Sistemi di Diffusione delle Informazioni Regolate*, e i contenuti fondamentali sono stabiliti dalla normativa Consob e Borsa Italiana. Va redatto e diffuso in coordinamento con l'ufficio stampa e l'ufficio legale. In aderenza alle regole della comunicazione obbligatoria a volte il testo può risultare troppo tecnico e appesantito dalla terminologia legale: è compito dell'IR Manager e del Media Relations Manager rendere il testo più efficace possibile. In generale un buon comunicato è snello ed essenziale, contiene la notizia nelle prime righe, evita un uso eccessivo di aggettivi;
- **Investor Fact Sheet:** è un documento sintetico ad uso degli investitori (istituzionali e *retail*) che fornisce le informazioni di base sull'azienda e il suo posizionamento, includendo risultati economico-finanziari, *trend* del titolo e messaggi IR chiave;
- **Investor Presentation:** si tratta di una presentazione ampia che dà visibilità agli asset tangibili e intangibili che compongono il valore di impresa per la costruzione dell'*Equity Story* sul mercato dei capitali. Riassume in altri termini la visione strategica d'impresa e l'*Investment opportunity*;

- **Annual Report:** con questa espressione non ci si riferisce al bilancio di esercizio italiano depositato dalle aziende *tout court*, ma ad un documento in stile anglosassone rivolto agli *stakeholder* che rende *appealing* le informazioni sul *business* aziendale e le *performance* economico-finanziarie. La base è pertanto il Bilancio depositato, ma lo stesso viene sintetizzato e riformulato comprendendo anche gli aspetti qualitativi della strategia di impresa, del *management* e del valore economico. Sostanzialmente un “bilancio integrato” secondo il modello trattato nella seconda parte del libro;
- **Piano industriale:** la comunicazione dei piani di sviluppo (*voluntary disclosure*) consente di ridurre il livello di incertezza delle aspettative degli investitori e ottenere una valorizzazione dell’azienda più *fair*. Inoltre permette di costruire nel tempo un percorso di credibilità derivante dal rispetto delle promesse fatte al mercato;
- **IR web site:** un sito internet facilmente fruibile, tempestivamente aggiornato e multimediale, strutturato secondo le *best practice* internazionali, rappresenta la prima fonte di informazione per la comunità finanziaria e, naturalmente, per tutti i portatori di interesse in generale. Il tema è affrontato in modo più strutturato nel paragrafo seguente.

12.5.3.1 Il sito web

Tra gli strumenti merita un approfondimento specifico l’ultimo citato, ossia il sito *web*, con annessa gestione dei canali *social*, sempre più pervasivi nella diffusione e nella gestione della comunicazione finanziaria¹⁴. L’utilizzo del sito, oggi imprescindibile per una efficace attività di comunicazione finanziaria, è normato dalla Comunicazione Consob DME 6027054 del 28/3/2006, e successive integrazioni. Nel settore si sono sviluppati documenti di riferimento per la *compliance* alle direttive Consob. Tra queste si ricordano quelle di *IR Top Consulting*¹⁵, destinate, appunto, alla comunicazione *on-line*. Tra queste si ricordano in questa sede le più rilevanti. In primo luogo, la comunicazione *on line* dovrebbe essere caratterizzata:

- da parità di accesso all’informazione (completa e non fuorviante),
- dall’aggiornamento continuo,
- dalla simmetria informativa,

¹⁴ Sul tema si vedano tra gli altri: A. QUAGLI, P. RIVA, *Do Financial Websites Meet the Users’ Information Needs? A Survey from the Italian Context*, 2005, SSRN: <https://ssrn.com/abstract=863744> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.863744>; P. RIVA, *Le banche gli analisti finanziari e la comunicazione finanziaria via internet: una verifica empirica*, in “I Siti web e la Comunicazione ai Mercati Finanziari. Gli Strumenti e gli Intermediari”, FrancoAngeli, 2005.

¹⁵ Si tratta di una società di consulenza leader in Italia nella comunicazione finanziaria.

- da una corretta organizzazione e fruibilità dell'informazione e dalla tutela dell'azionista e dell'esercizio dei suoi diritti.

Varie analisi dimostrano purtroppo che l'utilizzo di *Internet* risulta discontinuo, soprattutto per le società medio-piccole. Ciò significa che oltre a comunicare in modo lacunoso le informazioni finanziarie di base, o a non usare la lingua inglese – il che crea di per sé una barriera importantissima e conseguentemente una perdita di opportunità – le società spesso non adattano il linguaggio alla comunicazione *online* ma, soprattutto, non sfruttano i grandi *plus* del *web* tra i quali interattività, contenuti audio e video, integrazione con i *social*. A causa di questa situazione, può risultare del tutto evidente la correlazione marcata tra un sito *poor website*, con contenuti ridotti all'essenziale, e un'emittente che si caratterizza per un orientamento alla trasparenza e alla *disclosure* volontaria scarso.

Bibliografia

- AA.VV., *Better Communication: what do Analysts and Investors need*, Quaderni AIAF, n. 176, Milano, 2017
- AA. VV., *Temi di comunicazione finanziaria: indicatori alternativi di performance*, Quaderni AIAF n. 171, Milano
- Binda L., *La comunicazione economico-finanziaria e le nuove tecnologie*, FrancoAngeli, Milano, 2008
- Bragg S., *The Investor Relations Guidebook*, Accounting Tools, New York, 2014
- Di Giovanni G., Lucchini S., *Niente di più facile, niente di più difficile. Manuale (pratico) per la comunicazione*, Fausto Lupetti Editore, Bologna, 2010
- Guatri L., Eccles G. R., *Informazione e valore*, Egea, Milano, 2000
- Guidara F., *La comunicazione finanziaria*, Egea, Milano, 2011
- Hirschman O. A., *Lealtà, defezione, protesta. Rimedi alle crisi delle imprese, dei partiti e dello stato*, Il Mulino, Bologna, 2017
- Lambiase A., *Guida alle Investor Relations*, Maggioli, Rimini, 2012
- Lambiase A., *IR online: il ruolo del sito internet dell'emittente*, in *La quotazione delle PMI su AIM Italia e gli investitori istituzionali nel capitale*, Franco Angeli, Milano, 2018
- Laskin V. A., *The Handbook of Financial Communication and Investor Relations*, John Wiley & Son, New Jersey, 2017
- Masullo M. S., *Investor Relations. Comunicazione finanziaria e marketing & financial management*, FrancoAngeli, Milano, 2005
- McLuhan M., *Gli strumenti del comunicare*, Il Saggiatore, Milano, 2008
- Quagli A., Riva P., *Do Financial Websites Meet the Users' Information Needs? A Survey from the Italian Context*, 2005, SRN: <https://ssrn.com/abstract=863744> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.863744>

- Race R., *Napoleone il comunicatore. Passare alla storia non solo con le armi*, Egea, Milano, 2012
- Riva P., *Le banche gli analisti finanziari e la comunicazione finanziaria via internet: una verifica empirica*, in I Siti web e la Comunicazione ai Mercati Finanziari. Gli Strumenti e gli Intermediari, FrancoAngeli, Milano, 2005
- Salvioni M. D., Teodori C., *Internet e comunicazione economico-finanziaria d'impresa*, FrancoAngeli, Milano 2003
- Seitel P. F., *The Practice of Public Relations*, Pearson, New York, 2016
- Veneziani S., *Organizzare l'ufficio stampa. Nuove regole e nuovi strumenti di comunicazione con i media*, Il Sole 24 Ore Editore, Milano, 2009
- Young D., *Rommel, la volpe del deserto*, Longanesi, Milano, 1975