

UN'ANALISI DEI COMUNICATI DI BILANCIO UFFICIALI DELLE 258 AZIENDE DI PIAZZA AFFAR

# Asm Brescia ed Enel le più trasparenti

Perdite quasi nascoste. Dati non comparabili. Nessun titolo riassuntivo. Chi mette in luce i punti deboli e chi

## LE PRIME E LE ULTIME VENTI IN ASSOLUTO

I MIGLIORI 20	PUNTEGGIO	I PEGGIORI 20	PUNTEGGIO
Asm Brescia	86,26	Spoletto credit. e servizi	4,73
Enel	82,83	Bonifiche ferraresi	16,68
Cairo	81,57	Banca Spoleto	17,05
Stm	80,42	Acquedotto De Ferrari	20,63
Finmeccanica	77,67	Garboli	20,71
Meta	77,63	Necchi	20,90
Buongiorno vitaminic	77,61	Sadi	21,80
Pirelli real estate	76,71	Smurfit	22,07
If holding	76,19	B. pop. Cremona	25,27
Telecom Italia media	75,72	Data service	25,27
Antonveneta	75,57	Vianini ind.	26,94
Crespi	74,86	Coats cucirini	27,10
Hera	74,60	Centenari & Zinelli	27,30
Edison	73,82	Acquedotto Nicolay	27,40
Pirelli & c	73,68	Mariella Burani	29,15
Beghelli	73,18	Banco Sardegna	29,91
Telecom Italia	72,81	Chi	30,18
Tiscali	72,76	La Galana	30,18
Carraro	72,52	Pellicci	30,42
Mondadori	71,80	Immobiliare lombarda	31,92

Le migliori e le peggiori quotate secondo la ricerca di B2 comunicazione

## COSÌ ALL'INTERNO DELL'S&P/MIB

SOCIETÀ	PUNTEGGIO	SOCIETÀ	PUNTEGGIO
Enel	82,83	Eni	58,19
Stm	80,42	Ras	58,15
Finmeccanica	77,67	Rcs MediaGroup	57,52
Antonveneta	75,57	Banca Fideuram	56,84
Edison	73,82	Seat pg	56,75
Pirelli	73,68	Banca Intesa	54,22
Telecom Italia	72,81	Autostrade	53,14
Tiscali	72,76	Fiat	51,51
Mondadori	71,80	Espresso	50,92
e.Biscom	69,76	Luxottica	50,35
Autogrill	68,32	Sanpaolo Imi	50,06
Tim	67,05	Bpu	49,81
Generali	66,49	Bnl	48,99
Mps	64,79	Mediolanum	48,98
Capitalia	62,83	UniCredito	48,93
Terna	62,63	B. pop. Milano	48,38
Italcementi	62,38	Saipert	45,05
Bulgari	61,24	B. pop. Ve No	43,92
Mediaset	60,56	Mediobanca	42,24
Alleanza	59,73	Snam rete gas	37,46

I risultati assegnati a tutte le società dell'S&P/Mib

### di Gian Carla Perego

Qual è la società dell'indice S&P/Mib che ha comunicato in maniera più trasparente i dati contabili nel 2004? È l'**Enel**, seguita a ruota da **Stm** e **Finmeccanica**. E all'interno del Midex? La palma per i migliori comunicati stampa datati 2004 va all'**Asm Brescia**, che distanzia nettamente la seconda e la terza classificata, cioè **Telecom Italia media** e **Sorin**. La multiutility lombarda, in assoluto, è anche la prima dell'intero listino milanese. Mentre tra i titoli ad alti requisiti si distinguono **Saes getters**, **Socotherm** e **Recordati**.

È quanto emerge da una ricerca di B2 comunicazione, società di consulenza fondata da Riccardo Taverna, che ha analizzato oltre 2 mila comunicati delle 258 aziende quotate a Piazza Affari nel triennio 2002-2004. Nell'ultima edizione per ogni società sono state prese in considerazione tutte le note contabili del 2004, ovvero quella della chiusura del bilancio 2003, le due trimestrali del primo e terzo periodo, e il testo della semestrale. Scopo del lavoro: valutare il livello di trasparenza, completezza e chiarezza della comunicazione scrit-

ta. Insomma tutte quelle pagine piene di numeri, variazioni percentuali, stime e commenti sull'attività che abitualmente il management diffonde al mercato e ai propri soci, che sono quasi sempre disponibili sui siti delle società stesse e obbligatoriamente su quello di Borsa italiana, e che vengono utilizzati dagli addetti ai lavori anche per fare previsioni sull'andamento di un titolo. O anche per giudicare le capacità imprenditoriali dei board: in ultima analisi, la creazione di valore.

Ma come si è svolta l'indagine? A ogni azienda è stato assegnato un punteggio in base a due tipologie di variabili: quelle di struttura e quelle di contenuto (*riquadro in alto*). In sostanza risultano premiate le società che hanno rispettato determinati canoni di esposizione (tra cui titolo, sommario e contatti) e di argomenti. Per esempio, nel caso dell'andamento dei ricavi è stato valutato se i valori percentuali di scostamento indicati fossero relativi allo stesso periodo dell'anno precedente oppure no. O, ancora, se tutti i principali indicatori di bilancio fossero espressi. Sono stati poi

attribuiti dei bonus alle diverse società in base ad alcuni fattori ritenuti più o meno fondamentali. Ancora un esempio: un risultato negativo o comunque in calo se evidenziato nel titolo viene valutato con un punteggio più alto rispetto a uno positivo. Al risultato finale le due variabili concorrono con pesi diversi: 25% per la struttura e 75% per il contenuto. A

coordinare i lavori della divisione ricerca di B2 comunicazione è stato Pier Luigi Ratti, anch'egli partner dell'azienda, con la collaborazione di Alessia Coeli (analisi), Fulvio Cazanti (software) e Omnia comunicazione.

### Le blue chip sono più brave

E così è emerso che mediamente le blue chip del listino sono in grado di comunicare meglio. Ben 13 società su 40 riportano un punteggio superiore a 65, che è considerato il livello

di sufficienza (tabella a pagina 52); mentre tra i 23 titoli del Midex solo tre sono sopra 65 (tabella a pag. 57). Il motivo? «Generalmente le realtà di maggiori dimensioni, appunto quelle appartenenti all'S&P/Mib, insieme ad alcune altre, comunicano meglio probabilmente, anzi quasi sicuramente, perché avendo maggiore visibilità internazionale devono adeguarsi a standard elevati, soprattutto anglosassoni», spiega Taverna. Mentre altre società quotate sembrano lasciarsi più influenzare, nella comunicazione, dall'andamento dei propri numeri.

A promuovere, comunque, le big del listino di Piazza Affari sono anche gli addetti ai lavori. Secondo gli analisti e gestori interpellati dal *Mondo*, oggi le realtà con dimensioni maggiori comunicano a un livello sufficientemente buono. Molto apprezzate, poi, sono le conference call, dove gli esperti possono chiedere lumi e delucidazioni direttamente al management su dati e andamenti societari.

#### Chi c'è al top della classifica

Tornando alla ricerca, il numero uno in assoluto è l'azienda presieduta da Renzo Capra, con un punteggio pari a 86,26: «La società ha ottenuto ottimi risultati in tutti i trimestri del 2004 che si sono ripetuti anche in una struttura completa del comunicato stampa. Uno dei motivi dell'elevato punteggio di Asm Brescia è dato dall'aver inserito sia nel titolo sia nel sommario dei quattro comunicati stampa tutti gli indicatori di bilancio in valore assoluto e in percentuale», dettano gli autori della ricerca. Tra le società nettamente sotto la sufficienza, poi, ci sono molti titoli minori o con un flottante scarsissimo, come la **Popolare di Spoleto**, **Acquedotto De Ferrari**, **Garboli**, o sospese, come **Necchi**. «L'analisi degli oltre 2 mila comunicati», spiega l'altro coautore Ratti, «ha messo in evidenza che in generale il comportamento delle società nella redazione dei comunicati stampa sui dati di bilancio è influenzato direttamente dalla qualità degli indicatori. Le imprese, infatti, pur veicolando correttamente la situazione contabile, tendono a trasmettere una situazione migliore di quanto essa sia in realtà. Lo si evince dal fatto che spesso nel titolo e nel sommario delle note vengono inseriti solo gli indicatori con valori positivi e in crescita». Ovviamente, porre l'accento su un dato piut-

tosto che su un altro non vuol dire comunicare il falso. Sempre dalla ricerca, poi, emerge che non c'è un'esplicita volontà della società a essere meno trasparente: gli allegati, cioè il conto economico e quello patrimoniale (spesso in forma di schema), ne sono un esempio. Anche se l'impatto di un numero citato in un titolo o nelle prime righe di un testo è diverso da quello di un



dato elencato insieme a tanti altri in un documento allegato. «Più probabilmente», conclude Ratti, «è ipotizzabile la messa in atto di un comportamento di marketing che mira a mettere in evidenza gli aspetti positivi dell'azienda».

«Segnale di una tendenza è, invece, l'**Eni**», continua Taverna, «che dimostra come le società quotate di maggiori dimensioni tendano a concentrarsi più sui contenuti che sulla struttura del comunicato stesso. Nel corso degli anni, infatti, i miglioramenti più consistenti si sono registrati proprio nei punteggi assegnati per il contenuto». Ancora, tra le aziende che dimostrano un andamento positivo dall'indagine emerge la regina della riservatezza, ovvero **Mediobanca**. Nell'era post-Cuccia, cioè a partire dal 2002, la merchant bank sta migliorando con continuità i propri standard di comunicazione. Mentre **Bonifiche ferraresi** spicca come vera e propria testimonianza dell'eccesso di ermetismo in un comunicato. Quello sui risultati di bilancio, per esempio, è privo di titolo e sommario, e solo nel corpo del testo viene indicato l'utile e il dividendo in occasione della chiusura dell'esercizio.

#### I nuovi schemi di Borsa italiana

Ma qualcosa è destinato a cambiare quest'anno. Dal primo febbraio del 2005, infatti, è in vigore la nuova disciplina di Borsa italiana sugli schemi di comunicato price sensitive, frutto di un lavoro che ha visto coinvolte insieme ad Assonime, l'Associazione fra le società italiane per azioni, le autorità e altre associazioni di categoria, tra cui Assogestioni e Aiaf. Nel dettaglio, sono previste modalità di rappresentazione: ogni nota deve essere composta da titolo, sommario, testo e contat-

ti societari. È stato poi definito il contenuto minimo delle comunicazioni che riguardano i più comuni fatti rilevanti, tra cui l'approvazione dei dati contabili di periodo, le operazioni di acquisizione e cessione o gli aumenti di capitale. «In questo modo si è aggiunto un tassello importante in tema di informazione societaria in un contesto, comunque, che vede la normativa italiana tra le più avanzate dei mercati», dice Carmine di Noia, vicedirettore generale di Assonime. Che aggiunge: «Ora, il prossimo punto importante evolutivo, secondo noi, riguarda il recepimento della direttiva comunitaria in materia di trasparenza, chiamata Transparency». Un lavoro che verte su tre elementi chiave, sostanzialmente: lo sviluppo degli archivi nazionali, la realizzazione di un circuito telematico europeo dedicato e l'utilizzo della trasmissione telematica per l'informazione societaria. Le conseguenze della direttiva sono oggetto di discussione anche in Ealic, l'associazione europea delle società quotate che riunisce Italia, Francia, Olanda e Belgio, di cui è vicepresidente Stefano Micossi (che è anche direttore generale di Assonime). «La nostra opinione», conclude Di Noia, «è che i tre momenti dell'informazione, filing, veicolazione e storage, dovrebbero essere gestiti da un unico ente o soggetto e il sistema prescelto gratuito per gli emittenti».

## CHE COSA CONTA PER LA STRUTTURA...

VARIABLE	DESCRIZIONE
Logo	Simbolo grafico che unisce marchio e nome dell'azienda
Contatti	Riferimenti aziendali per approfondire i contenuti del comunicato stampa, la presenza dei soli contatti dell'agenzia di relazioni pubbliche non viene calcolata
Titolo	Introduzione alla notizia
Sommario	Sintesi del contenuto del comunicato stampa comprensivo delle notizie rilevanti
Virgolettato	Commento alla notizia di un rappresentante del vertice aziendale
Piedino	Breve descrizione dell'azienda e delle sue attività
Indirizzo Internet	Indirizzo Internet dell'azienda



## ...E PER IL CONTENUTO

VARIABLE	DESCRIZIONE
Allegati	Schemi di bilancio riclassificati (conto economico e stato patrimoniale)
Commento	Commento alla notizia con riferimento al preciso momento aziendale e/o del mercato captive dell'azienda. L'obiettivo è anche di supportare, con precisi approfondimenti, l'andamento degli indicatori economici
Confronto con il periodo precedente	Valori percentuali di scostamento rispetto allo stesso periodo (trimestre, semestre o anno) dell'anno precedente. È l'elemento determinante per avere un riferimento istantaneo del trend economico dell'azienda
Dati di bilancio	I principali indicatori di bilancio che rivelano l'andamento dell'azienda (fatturato, ebitda, ebit, utile, indebitamento, dividendo)
Informazioni sulle aree di business	Breve declinazione delle informazioni riferite alle specifiche aree di business dell'azienda e/o alle aree geografiche e/o altre
Strategia	Posizionamento della notizia veicolata nel comunicato stampa nel contesto della strategia dell'azienda

Nella tabella, le variabili per il contenuto e la struttura dei comunicati stampa che sono state prese in considerazione dalla ricerca. Si tratta di un sistema creato da B2 comunicazione (chiamato Mo-tav, dal nome dei due fondatori) che valuta la congruenza dei documenti delle quotate in base alle esigenze dei fruitori. A ogni voce corrisponde un punteggio. Nella foto in alto, Riccardo Taverna, a capo della società di consulenza

## I PUNTEGGI DEI TITOLI AD ALTI REQUISITI

SOCIETÀ	PUNTEGGIO	SOCIETÀ	PUNTEGGIO	SOCIETÀ	PUNTEGGIO
Saes getters	70,74	B. pop. Intra	60,41	Banca Finnat	48,47
Socotherm	69,59	Ducati	60,37	Csp	47,70
Recordati	69,00	Erg	59,85	Reno De Medici	46,65
Ima	68,77	Juventus	58,98	Amga	46,63
Trivisan Cometal	68,33	Astaldi	56,48	Mirato	45,64
Meliorbanca	67,94	Jolly hotels	54,89	Granitifiandre	44,86
Interpump	67,86	Actelios	54,09	La Doria	44,06
Targetti	66,86	Cembre	53,23	Nav. Montanari	43,11
Cremonini	66,50	Sabat	52,43	Centr. latte To	42,23
Dmt	66,48	Gefran	50,55	Negri Bossi	41,79
Emak	65,23	Blesse	50,12	Vittoria ass.	40,42
Fiera Milano	62,55	Richard Ginori	49,64	Saeco	39,09
Stefanel	62,32	Banca Etruria	49,54	Irce	36,08
Brembo	61,60	Aedes	49,35	Cementir	32,11
				Mariella Burani	29,15

Nella tabella, i valori riportati dalle società dell'indice Star secondo la ricerca sul livello di trasparenza di B2 comunicazione

## I NUMERI DEL MIDEX...

SOCIETÀ	PUNTEGGIO	SOCIETÀ	PUNTEGGIO
Asm Brescia	86,26	Beni stabili	52,67
Telecom It. media	75,72	Milano ass.	52,07
Sorin	65,85	B. pop. Lodi	52,06
Aem	60,87	LaFonditaria	51,16
Tod's	58,41	Credem	51,11
Cr Firenze	57,40	Merloni	50,30
Cir	56,74	Acea	49,58
Cattolica ass.	55,95	Benetton	47,99
Loftomatica	54,56	AutostradaTo-Mi	42,95
Fineco	54,01	Buzzi unicem	42,51
ifil	53,69	Alitalia	33,63
		B. pop. Cremona	25,27

In tabella, i punteggi per chiarezza nella comunicazione ottenuti dalle società dell'indice Midex

### .E QUELLI DEL TECHSTAR

SOCIETA	PUNTEGGIO	SOCIETA	PUNTEGGIO
Cairo	81,57	Bb biotech	52,46
Buongiorno vitaminic	77,61	I.Net	51,88
Dada	62,48	Txt e-solutions	51,62
Mondo tv	61,74	Poligr. S. Faustino	50,44
Datamat	61,11	El.En	48,24
It way	60,06	Esprinet	47,53
Cad it	59,46	Digital bros	44,43
Cdb webtech	57,49	Engineering	43,56
Cdc	57,36	Reply	43,29
Prima industrie	57,31	Dmail	41,08
Datalogic	56,09	Tas	38,84
Fidia	53,33	Acotel	35,73
		Data service	25,27

In alto, il punteggio complessivo assegnato alle società dell'indice Techstar