

Renato Rordorf
(Commissario CONSOB)

Negli ultimi decenni, di pari passo con lo straordinario sviluppo dei mercati finanziari in Italia e negli altri paesi europei, anche l'informazione ha cambiato pelle.

La comunicazione finanziaria, un tempo, era esclusivamente di tipo societario e istituzionale, riguardava cioè la struttura, il bilancio e i principali eventi che interessano una società di capitali ed era affidata allo strumento del registro delle imprese con un'eco marginale sulla stampa economica.

Oggi la situazione è radicalmente cambiata. L'informazione finanziaria è diventata un fenomeno di massa e il convegno organizzato dalla Pms ne è la dimostrazione più evidente: ha cessato di essere solo un fatto istituzionale ed è divenuta, assai più di prima, un fatto pubblico, un bene pubblico che interessa tutti e che coinvolge molti protagonisti. Senza contare l'avvento di internet che rappresenta un ulteriore strumento di divulgazione capillare.

Il mercato ha quindi bisogno di una accurata comunicazione finanziaria per i suoi prodotti. L'informazione, ormai, fa il prezzo del prodotto e il prezzo, a sua volta, esprime la sintesi delle informazioni di cui il mercato dispone.

Molti sono corresponsabili della qualità e della quantità delle notizie e, quindi, del mercato stesso. Ma in particolare è fondamentale il ruolo delle società emittenti nella gestione dell'informazione continua, degli analisti finanziari nell'orientare le scelte di mercato, e della stampa nel farsi tramite di diffusione delle notizie e della valutazione in materia finanziaria.

Ma cosa occorre davvero comunicare al pubblico? Qual è il confine tra obbligo di comunicazione e riservatezza? Sono due le regole fondamentali: il buon senso e la buona fede, sapendo, del resto, che la legge offre lo strumento per bilanciare l'aspettativa di conoscenza del pubblico pur con le pur legittime esigenze di riservatezza, quando ne possa derivare un danno grave per la società.

Quel che soprattutto conta, al di là delle soluzioni adottate nei singoli casi concreti, è constatare che la lunga marcia verso la trasparenza societaria è giunta ad un punto nel quale è ormai acquisito il principio secondo cui l'informazione, quando riguarda o comunque in

Fluenti un titolo quotato o diffuso, è un bene pubblico. Il non diffonderla, se dovesse essere essenziale per le corrette valutazioni del mercato, equivale ad appropriarsene indebitamente.

Ma quando si dice che l'informazione è un bene pubblico, si dice anche che è interesse di tutti, a cominciare dalle stesse società quotate, garantirne la massima diffusione e la più corretta circolazione: perché ciò è condizione primaria per l'esistenza di un mercato sano, alimentato dall'indispensabile fiducia dei risparmiatori e perché solo in un mercato sano si sa vera e non fittizia creazione di valore.

La teoria dei mercati efficienti, però, non spiega tutto: recentemente anche negli USA hanno sempre più preso piede teorie comportamentali che pongono in evidenza il peso dei fattori non economicamente razionali nelle scelte degli investitori, sovente condizionate da forti componenti emotive.

Ancor più importante, perciò, è considerare il modo in cui l'informazione è fornita, come è analizzata e come è commentata: ossia il ruolo di quegli altri due importanti protagonisti della scena finanziaria che sono gli analisti e la stampa.

Ovviamente non basta che le notizie siano diffuse tempestivamente. Occorre anche che lo siano correttamente, cioè in modo veritiero, completo e non fuorviante. Ecco quindi che diventa importante la trasparenza del rapporto tra analisti e società cui le analisi si riferiscono. E' appunto da questa esigenza che derivano le prescrizioni regolamentari e le raccomandazioni emanate dalla Consob in tema di diffusione di previsioni e di analisi.

Occorre il rischio di distorsioni insite in eventuali rapporti esistenti tra l'analista e la società dei cui titoli si tratti, quindi opportunamente il regolamento impone di evidenziare se chi diffonde lo studio è portatore di un proprio specifico interesse al riguardo, specificandone le ragioni e l'estensione.

Ma è comunque più che mai indispensabile in questo campo, anche al di là dell'apparato normativo, che l'onestà intellettuale sia da tutti sentita come regola inderogabile di costume, al pari di quella che comunque impone di dar conto con assoluta trasparenza dei possibili rapporti d'interesse che legano l'analista all'emittente.

Questioni per certi versi analoghe si pongono per quel che concerne il ruolo informativo della stampa finanziaria. I tempi e i modi con cui una notizia è diffusa o in cui il comunicato stampa di una società è ripreso, sintetizzato e commentato sono sovente fattori decisivi di apprezzamento di un titolo o di un intero comparto di titoli sul mercato.

La stampa è l'ultimo anello di questa complessa catena. C'è una esigenza di massimo rigore professionale e di massima trasparenza, ma non è immaginabile che possa sempre e comunque intervenire la Consob.

Deve esserci un codice di autoregolamentazione, ancor più indispensabile quando esistano rapporti economici e partecipativi tra società quotate e imprese proprietarie di mezzi di comunicazione.

Proprio a questo riguardo, un importante contributo di riflessione è di recente venuto dal Fesco (Forum of European Securities Commissions) che ha elaborato un testo di proposte per prevenire fenomeni di market abuse sulla base della normativa attualmente in vigore in Europa. Molto insomma è cambiato negli ultimi decenni, ma molto ancora resta da fare, con un obiettivo: far crescere e rafforzare una diversa cultura, la cultura della trasparenza e dell'informazione.

Nel perseguire un tale obiettivo la Consob, gli attori del mercato e gli organi di informazione non possono che essere alleati.