

Dipartimento di Scienze Politiche  
Cattedra di sociologia della comunicazione

**LA COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA**

Docente relatore  
Professor Michele SORICE

Candidato  
Sara Coccoli  
Matricola 073882

ANNO ACCADEMICO      2015/2016

# INDICE

## **1. INTRODUZIONE: INFORMATIVA ECONOMICO-FINANZIARIA.**

1.1. Il processo di comunicazione	3
1.2. L'emittente	3
1.3. Il ricevente	4
1.4. Il referente	4
1.5. Il codice	4
1.6. Il canale	4
1.7. Il messaggio	5
1.8. Investor relator o stakeholder relator?	5
1.9. L'integrazione della comunicazione	6

Perché le imprese comunicano e definizione di comunicazione economico-finanziaria. 6

## **2. LA FUNZIONE DELLA COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA.**

2.1. La creazione di valore	8
2.2. Con chi comunica l'impresa	13
2.3. Il modello tolemaico e copernicano	13
2.4. Le aree di comunicazione	16
2.5. I contenuti della comunicazione economico-finanziaria	17

## **3. GLI STRUMENTI DELLA COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA.**

3.1. L'annual report	24
3.2. Gli altri strumenti	24
3.3. Le nuove frontiere	27
3.4. I quadri empirici	34

## **4. LA STRATEGIA DELLA COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA**

4.1. I destinatari	36
4.2. Gli attori	42
4.3. La definizione della strategia	45
4.4. Il voto col portafoglio	53
4.5. La responsabilità sociale d'impresa	54
4.6. I fondi d'investimento etico	57
4.7. La banca etica	57
4.8. Il commercio equosolidale	59
4.9. Il crowdfunding	59
4.10. La produzione delle masse	60

**5. CONCLUSIONI** 61

**6. BIBLIOGRAFIA** 63

## 1) INTRODUZIONE L'INFORMATIVA ECONOMICO-FINANZIARIA.

Prima di poter definire in modo esaustivo e chiaro cosa sia la comunicazione economico-finanziaria, cosa che proverò a fare in seguito, bisogna soffermarsi su alcuni elementi fondamentali della comunicazione in generale.

### 1.1 Il processo di comunicazione

La globalizzazione, la competitività, l'intenso rapporto con il consumatore e l'utente e con le maggiori relazioni tra impresa e ambiente sociale hanno portato a una trasformazione della cultura d'impresa. Col passare del tempo si è presa consapevolezza del ruolo che la comunicazione può avere e sul bisogno che questa sia coerente con l'identità dell'azienda e che sia introdotta in un approccio integrato. Dagli anni Novanta a oggi la comunicazione è passata da strumento marginale impiegato per sostenere l'immagine dell'azienda a elemento indispensabile per la stessa, come rete strutturata di relazioni interne/esterne. La comunicazione d'impresa diventa così uno degli assets fondamentali dell'operare dell'impresa. Ovviamente il concetto di "comunicazione" è estremamente più ampio rispetto a quello di "comunicazione economico-finanziaria", infatti comprende anche altri rami della comunicazione come quella sociale e ambientale.

L'assioma, "...*comunque ci si sforzi, non si può non comunicare.*" (Watzlawick 1967) ha concepito il passaggio da comunicazione come processo a comunicazione come comportamento, mettendo in rilievo quello che sarà poi un elemento essenziale per la comunicazione d'impresa, e cioè che, se ogni atto o comportamento è da considerarsi comunicazione, ne deriva che è opportuno curare ogni aspetto, in quanto episodio comunicativo.

L'informativa economico-finanziaria è l'elemento principale nel processo di comunicazione.

Il processo comunicativo si basa su alcuni elementi fondamentali, declinati nei seguenti paragrafi.

### 1.2 L'emittente

L'emittente del messaggio è il soggetto da cui proviene la comunicazione. Viene definito anche con il termine "fonte". Ci sono alcuni elementi da prendere in considerazione quando si parla di una fonte come il concetto d'intenzionalità comunicativa, la competenza e la sua abilità, la sua credibilità, il suo rapporto con il canale ed infine i vari livelli di efficacia.

Le prime aziende che sono diventate sensibili alla necessità e all'opportunità di una vera comunicazione si sono rivolte ai mercati finanziari per l'acquisizione di risorse, cosa allora insolita visto che le imprese erano sempre state soggette a richieste di produzione di documenti contabili, ma ciò non era inquadrato in un processo di comunicazione. Con la globalizzazione il processo di comunicazione delle imprese si è notevolmente ampliato sia nella comunicazione obbligatoria sia in quella volontaria.

Il processo si è esteso anche alle imprese non quotate che sono passate da un atteggiamento passivo o quasi "reticente" a una maggiore apertura fino a una situazione di vera e propria proattività.

Varie normative<sup>1</sup> hanno poi richiesto una maggiore chiarezza, ampiezza e trasparenza nei confronti dei bilanci delle imprese fino a un'ipotesi di estensione con forme di principi contabili internazionali alle PMI.

In qualche caso alcune forme di collaborazione tra aziende in una logica di supply chain oppure di logiche di collaborazioni a rete hanno creato un maggior scambio d'informazioni sulle diverse realtà, creando così una vera comunicazione economico-finanziaria bidirezionale.

---

<sup>1</sup> In Italia si riporta ad esempio il decreto legislativo 14 marzo 2013, n. 33 rubricato "*Riordino della disciplina riguardante gli obblighi di pubblicità, trasparenza e diffusione di informazioni da parte delle pubbliche amministrazioni*" (approvato dal Governo in attuazione dei principi e dei criteri di delega contenuti nell'art. 1, comma 35, della legge 6 novembre 2012, n. 190)

### 1.3 Il ricevente

Il ricevente è chi riceve il messaggio. Il numero dei soggetti riceventi è particolarmente aumentato sul fronte della comunicazione esterna e interna all'azienda.

In particolare c'è un riferimento all'approccio degli stakeholder che ha messo in evidenza l'ampiezza della categoria dei riceventi che non si limitano all'investitore/azionista ma è diventata una classe sempre più grande. Quindi, oltre agli azionisti e ai finanziatori si devono aggiungere le categorie dei fornitori e dei clienti, oltre a quella dei lavoratori e della collettività nel cui ambito opera l'azienda, diventano loro i protagonisti del processo di comunicazione.

Un aspetto rilevante è che si sono trovati anche soggetti intermediari; questi agiscono come un filtro e sono gli analisti finanziari.

Il messaggio che questi gruppi ricevono dall'azienda diventa poi un'informazione che finisce al mercato nella sua generalità (quindi anche alla concorrenza).

### 1.4 Il referente

Il referente è il fulcro della comunicazione, ossia è l'azienda. Questa resta sempre l'oggetto cui il messaggio si riferisce, ed è rappresentazione di esso. Oggi il concetto di "rappresentazione" si è ampliato molto, infatti, contiene la dimensione del risultato economico e della sua modalità di formazione oltre a quella dell'equilibrio patrimoniale dell'azienda.

La classica rappresentazione dell'azienda si è arricchita notevolmente per cui lo stesso bilancio d'esercizio ha visto un ampliamento per l'attendibilità, la trasparenza e la valenza interpretativa. Il cambiamento ha visto la presa di due direzioni: la prima che vede una maggiore ricchezza, completezza e trasparenza del bilancio d'esercizio consolidato in termini di rappresentazione contabile che di criteri di valutazione, la seconda che vede l'arricchimento dell'informativa in sé per rappresentare al meglio le performance aziendali.

La vecchia prospettiva è stata anche superata con il tema della "comunicazione della strategia" che pone un marcato orientamento verso il futuro.

Dunque il referente generico "azienda e andamento" ha maggiore specializzazione ora, dal momento che la rappresentazione della realtà aziendale è complessa e deve essere osservata sotto vari punti di vista.

### 1.5 Il codice

Il codice viene definito come un sistema generalmente condiviso per l'organizzazione dei segni. Gli elementi da considerare sono il livello di arbitrarietà e controllabilità, il trasferimento e la trasformazione. Il codice ha un ruolo fondamentale nell'efficacia del messaggio perché un linguaggio comune rende comprensibile il messaggio. Nella comunicazione economico-finanziaria il linguaggio più usato è quello contabile. Col trascorrere del tempo si sono affiancate al linguaggio contabile anche informazioni per la comprensione del bilancio. Il dato contabile è estremamente sintetico il che è il suo vantaggio in quanto esprime il risultato economico e il processo di formazione ma anche il suo svantaggio poiché non descrive appieno le cause degli andamenti aziendali.

La dimensione economico-finanziaria è stata affiancata da misurazioni quantitative, da misure strategiche e da informazioni indirizzate verso il futuro.

L'efficacia del messaggio risiede nell'uso coordinato e coerente dei linguaggi. Deve rimanere la coerenza di fondo in modo tale che i vari codici non diffondano di fatto informazioni contrastanti o non univocamente interpretabili.

### 1.6 Il canale

Per canale s'intende il mezzo fisico attraverso il quale passano i messaggi, quindi è l'elemento che permette la realizzazione del processo comunicativo. Fondamentali per il canale sono l'immediatezza e la capacità.

E' importante sottolineare che diversi fattori hanno concorso allo sviluppo di canali diversificati nella comunicazione economico-finanziaria. Tutto ciò ha reso necessaria la creazione di canali alternativi a quello cartaceo rappresentato dal bilancio d'esercizio. I canali mirati si sono ampliati e per un altro verso si sono sviluppati canali rivolti alla generalità degli stakeholder. In sintesi si sono sviluppati canali diretti di comunicazione tra aziende e alcuni interlocutori e si sono contemporaneamente rinforzati i canali indiretti accrescendo la diffusione del messaggio.

Tutto questo cambia con l'avvento delle nuove tecnologie che annullano la distanza tra emittente e ricevente, nelle forme indirette anche il canale indiretto si è arricchito di forme di relazione.

Lo sviluppo di Internet è stato una risposta alla richiesta di maggiori informazioni concernente tutti gli stakeholder. Di qui sono emerse diverse problematiche come per esempio l'accessibilità, l'ampiezza delle informazioni, la sicurezza e la credibilità. Per risolvere la maggior parte di questi problemi sono stati elaborati codici di auto condotta.

Il modo di comunicazione che si basa su Internet ha tre modelli di sviluppo: il modello di sovrapposizione parziale, dove sul sito compaiono solo parte delle informazioni economico-finanziarie; il modello complementare dove nel sito compaiono ulteriori informazioni rispetto a quelle diffuse negli altri canali; il modello alternativo che vede il canale Internet come sostitutivo del canale cartaceo.

### 1.7 Il messaggio

Il messaggio riguarda un referente e si esprime mediante un linguaggio/codice. Si tratta dell'oggetto di scambio nel processo comunicativo. Il messaggio deve essere strutturato e codificato. Ci deve essere una distinzione tra simbolo, segno, segnale e messaggio, inoltre bisogna fare distinzione tra significante e significato. In ultimo bisogna considerare il livello di efficacia del messaggio. La convergenza dei vari elementi del messaggio provoca un condizionamento reciproco, dove l'ampliarsi dei destinatari provoca una crescita di canali, ma amplia anche il referente del messaggio arricchendolo con nuovi contenuti. Questo ampliarsi rende possibile una divulgazione di maggiori informazioni.

Il messaggio della comunicazione economico-finanziaria risulta molto variegato nei contenuti anche per i destinatari.

### 1.8 Investor relator o stakeholder relator?

Il processo evolutivo della comunicazione ha avuto diversi impatti sulla comunicazione economico-finanziaria. Tra le varie conseguenze almeno due sono degne di nota. La prima è l'evoluzione del soggetto deputato a relazionarsi con i mercati finanziari che ha portato ad una riconsiderazione del ruolo dell'investor relator nella comunicazione. La seconda considera come il percorso evolutivo porti a ripensare anche il ruolo della comunicazione aziendale.

La figura dell'investor relator si occupa di gestire le relazioni con gli investitori ed ha subito profondi cambiamenti nel corso del tempo. Le prime figure a esso assimilabili erano per lo più il riferimento per le generali relazioni con i vari stakeholder con un ruolo di coordinamento. I primi esempi d'investor relator avevano come caratteristiche le seguenti: diretta connessione con il top management, forte sul piano di comunicazione e accesso alle informazioni aziendali. Da un contatto più diretto con investitori attuali e potenziali sotto le prime spinte concorrenziali dei mercati finanziari, l'attenzione si sposta sugli analisti nell'ottica di comunicare elementi per consentire la corretta valutazione dell'azienda. In questo modo si vede l'investor relator come linea di comunicazione tra la società e la comunità finanziaria. Successivamente la funzione di investor relator a livello organizzativo trova una collocazione ad hoc dove affianca il marketing vero e proprio. Con la Golden Era per la crescita dell'investor relator si sviluppano due fattori che diventano determinanti: l'internalizzazione dei mercati finanziari e la globalizzazione e l'introduzione di nuove tecnologie di comunicazione.

E' possibile tramite lo sviluppo di Internet e con la maggiore accessibilità alle informazioni superare il carattere della periodicità che caratterizza la comunicazione economico-finanziaria, così la figura dell'investor relator diviene ancora più specializzata. In questa fase, si accentua la compresenza di destinatari definiti e di fruitori indiretti.

Si può parlare di Stakeholder Relation quando la categoria degli investitori cui si rivolge in modo esplicito viene affiancata da altre categorie di soggetti portatori di attese nei confronti dell'azienda. Nella norma la figura dell'investor relator è riferita alle società quotate mentre per le aziende non quotate si fa riferimento a diverse figure aziendali e nell'accettazione di stakeholder relator quale soggetto deputato a gestire il processo di comunicazione dell'informativa economica rivolta a vari interlocutori aziendali l'analogia è opportuna.

### 1.9 L'integrazione della comunicazione

L'informativa economico-finanziaria prodotta dall'investor relator o dallo stakeholder relator deve coordinarsi con l'informativa complessiva. Il concetto di comunicazione integrata nelle società quotate non è nuovo, una volta colto infatti, era chiara l'importanza di non lanciare segnali contraddittori al mercato e di definire una strategia di costruzione della reputazione aziendale. La strategia della comunicazione è uno strumento di supporto per creare consenso intorno all'azienda.

In considerazione della grande importanza che ha assunto la funzione comunicativa, si tende a superare lo schema basato sulla classica tripartizione fra comunicazione interna, esterna e di prodotto per arrivare a un modello integrato di comunicazione. La comunicazione integrata ha come principali scopi la massima pubblicizzazione della mission e la diffusione della cultura aziendale. Questa, vista la sua importanza, è fatta confluire in quella che viene definita comunicazione organizzativa; con un ruolo di supporto strategico e di stimolo per l'attivazione di mutamenti culturali e relazionali, oltre che organizzativi e produttivi. Si tratta di una comunicazione che integra i processi di pubblicizzazione del brand esterno con la trasmissione dei valori e della cultura all'interno e all'esterno, al fine di costruire un'immagine d'impresa coerente e positiva, volta a migliorare il livello di goodwill sul mercato.

Questo modo di comunicare favorisce, inoltre, la visibilità interna ed esterna dei processi organizzativi mostrando il suo fine ultimo nello *“sviluppare la trasparenza dell'impresa, rendendo espliciti i valori guida, i principi etici e la cultura di riferimento”* (Inverezzi, 2003).

La comunicazione organizzativa si articola in quattro livelli: comunicazione funzionale, la prima che appare in azienda mostrando i processi produttivi, trattando informazioni atte ai processi decisionali e gestendo le informazioni a supporto dei processi di cooperazione con fornitori, franchising e vendita. La comunicazione strategica, tratta le informazioni necessarie per far conoscere le imprese nel suo complesso e rende migliore la visibilità dell'impresa, si rivolge a tutti i pubblici e sostituisce il concetto d'immagine a quello di trasparenza e visibilità.

La comunicazione formativa si basa sulla comunicazione interpersonale e organizza i metodi necessari per facilitare la cooperazione produttiva e rafforzare il senso di appartenenza all'organizzazione. La comunicazione creativa, infine, si realizza nello scambio e nel dialogo e di creazione di nuove reti relazionali e comunicazione attraverso modalità organizzative informali.

- Perché le imprese comunicano e definizione della comunicazione economico-finanziaria.

Un'impresa comunica in linea generale per diversi scopi come informare, persuadere, vendere, assistere, giustificare, fidelizzare, motivare, per creare processi operativi, per obblighi normativi.

Possiamo dunque definire la comunicazione economico-finanziaria come complesso delle comunicazioni effettuate attraverso qualsiasi canale dalla direzione aziendale alle varie categorie e gruppi di portatori d'interesse. Nell'accettazione più ampia essa comprende i flussi informativi riguardanti i profili qualitativi dell'azienda. Ha l'obiettivo di fornire informazioni sui risultati raggiunti e sull'andamento della situazione aziendale. L'evoluzione della comunicazione aziendale verso i propri interlocutori prende le mosse dall'esigenza sempre più impellente dell'azienda di interagire con il mondo esterno. Solo così l'azienda può acquisire le migliori risorse sui mercati di approvvigionamento, motivare la forza lavoro al raggiungimento degli obiettivi d'impresa, accrescere la fiducia dei clienti, legittimare la propria attività.

In vista della crescita in importanza della comunicazione si tende solitamente a superare lo schema basato sulla classica ripartizione fra comunicazione esterna, interna e di prodotto ma per parlare di un modello integrato di comunicazione; quella di tipo organizzativa. Negli ultimi anni ha assunto un ruolo di supporto strategico e di stimolo per l'attivazione di mutamenti culturali e relazionali, oltre che organizzativi e produttivi.

Per l'impresa la comunicazione economico-finanziaria concorre alla creazione e diffusione del valore agendo sull'immagine nell'ambiente di mercato di riferimento.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> L. Binda, La comunicazione economico-finanziaria e le nuove tecnologie, 2008.

## 2) LA FUNZIONE DELLA COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA.

Nell'ambiente economico di oggi la comunicazione economico-finanziaria nella sua gestione è diventata un fenomeno molto complesso soprattutto a causa dell'entrata in scena di numerosi interlocutori aziendali e a causa anche dello sviluppo di nuove tecnologie. Il pubblico, come è stato definito precedentemente, viene chiamato stakeholder e comprende una vasta gamma di gruppi a partire dalle banche e comprendendo finanziatori, dipendenti, clienti, fornitori, partner potenziali.

L'impresa ha dunque bisogno di sviluppare una strategia efficace che rifletta i valori e gli obiettivi generali per soddisfare un flusso d'informazioni diretto agli interlocutori esterni.

L'esigenza di gestire i processi comunicativi in modo integrato nasce dal fatto che l'azienda deve raccogliere consenso esterno per consolidare la propria immagine, e la stessa non deriva solo dai messaggi, ma anche, dal sistema collettivo del comportamento dell'azienda.

La gestione dei risultati e delle performance della comunicazione economico-finanziaria viene gestita con metodi tipici del marketing come la segmentazione del pubblico e la differenziazione dei canali comunicativi.

La logica è quella di creare una credibilità strategica e reddituale, un "capitale-immagine" se si vuole svolgere un ruolo attivo nell'ambiente. Si deve avere la capacità di creare un equilibrio tra trasparenza e riservatezza, ciò apre le porte alla comunicazione volontaria. La modalità di approccio al processo di comunicazione così si basa sull'interattività, sulla voce dal basso, sui social e sulla loro influenza.

I nuovi strumenti di comunicazione diretta con i singoli aprono e si ritagliano una propria fetta all'interno del mercato che viene definita la coda lunga, o long tail, ossia la parte della curva delle vendite che dà voce alle nicchie.

Questa teoria, di cui ci si occuperà in seguito nel secondo capitolo, è stata concepita da Chris Anderson e sfrutta la distribuzione delle vendite e l'allunga asintoticamente sull'asse delle ascisse. La redditività aumenta per la riduzione drastica dei costi di immagazzinamento, distribuzione, trade marketing, pubblicità e comunicazione esterna.

### 2.1 La creazione di valore

L'obiettivo della comunicazione si pone in sintonia con quello dell'impresa di "auto generarsi nel tempo" attraverso la continua creazione di valore. Essa rappresenta la modalità attraverso la quale un'organizzazione riesce a ottenere la propria unione di sistema e, al contempo, a diffondere e creare valore economico nelle relazioni che la legano all'ambiente esterno. L'obiettivo generale può essere definito come la ricerca di un equilibrio e di una consonanza con il proprio ambiente.

Cocozza (2006) sostiene che, anche se nel breve termine le imprese che innovano la propria cultura per rendere i valori coerenti con le aspettative degli stakeholder possono sembrare penalizzate, poiché rendono necessarie procedure di riconsolidamento e di socializzazione ai nuovi valori, nel lungo periodo rendono l'azienda molto più competitiva, permettendole di incrementare il goodwill nei confronti dei propri interlocutori. In questo senso la diffusione e la creazione di valore avvengono attraverso un processo di avvicinamento tra offerta (impresa) e domanda (i mercati di riferimento), supportato dall'attività di comunicazione.

L'informativa economico-finanziaria da questo punto di vista ricopre un ruolo fondamentale nella relazione che va creandosi tra l'azienda e i soggetti che vi apportano capitale di credito e capitale di rischio.

La condivisione e l'interiorizzazione dei valori presuppongono un commitment, uno sforzo continuo e durevole da parte dell'impresa, che viene espresso dalle iniziative espresse durante tutto il corso del tempo.

In merito a ciò Fiocca (2002) ha segnalato otto step che illustrano il processo di creazione e diffusione dei valori aziendali per mezzo di una comunicazione efficace. Un determinato processo di formazione dei valori chiarisce le modalità attraverso le quali alcune variabili risultano essere fortemente interrelate tra di loro. Fiocca ritiene, in particolare, che i valori si sedimentano attraverso l'apporto dei processi di comunicazione e dei comportamenti organizzativi, che portano a una fase di apprendimento, dove confluiscono

caratteristiche come la cultura, l'identità e le competenze distintive. Se queste vengono sottoposte a un processo di innovazione, quando raggiungono un caso di successo che permette, e genera autoidentificazione, incidono sul rafforzamento dei valori aziendali.

La comunicazione aziendale ha assunto importanza in merito a due fattori fondamentali: l'estensione del numero e della tipologia degli interlocutori aziendali, che dimostra come il successo economico dipenda dalla legittimazione degli stakeholder e la necessità di far convergere nell'impresa un numero più elevato di risorse esterne che non possono non essere presenti per perseguire gli obiettivi dell'impresa<sup>3</sup>.

La comunicazione ha un ruolo definito ossia quello di rendere evidente le capacità dell'impresa con il fine di ottenere poi una credibilità strategica e reddituale, fiducia, legittimazione; l'idea è quella di suscitare una visione positiva all'esterno con la propria immagine. Questa si basa su ciò che è avvenuto in passato e sulle prospettive future e diventa tanto più efficace nell'influenzare le decisioni del pubblico esterno quanto più è in grado di rifletterne i desideri e soddisfarne le attese.

Risulta palese che la comunicazione aziendale non è solo un mezzo per diffondere informazioni, ma è anche uno strumento per definire l'immagine dell'azienda per creare un vantaggio competitivo.

Le relazioni che vengono instaurate dall'impresa sono utili per trasferire il coordinamento e le collaborazioni esistenti al suo interno.

L'impresa è composta di varie risorse, la collaborazione e il coordinamento di tali risorse mostrano la capacità di raggiungere le finalità dell'impresa, di creare attività strategiche e diffondere il valore aziendale.

I ruoli della comunicazione interna ed esterna sono ovviamente diversi: quello della comunicazione interna è sviluppare coesione tra le parti, mentre quella esterna fa da contatto con l'ambiente in cui si opera agevolando lo sviluppo aziendale e la diffusione del suo valore, delle competenze e della cultura.

La finalità dell'impresa è quella di continuare ad esistere attraverso la creazione di valore economico, che le consente di auto generarsi nel tempo.

Creare valore significa appunto accrescere la dimensione del capitale economico.

Essenziale è sviluppare relazioni con gli interlocutori per diffondere il valore; alcuni studi hanno confermato che la comunicazione con la resa esplicita ai mercati del valore effettivo, concorre al processo di creazione di valore<sup>4</sup>, aumentando il patrimonio dell'azienda.

L'effetto più immediato si rivela nell'immagine, infatti, un elemento fondamentale della comunicazione è riuscire a far coincidere il valore oggettivo dell'impresa con il valore percepito dal mercato.

Durante la creazione e diffusione del valore, le risorse immateriali di cui l'impresa dispone assumono un ruolo centrale e ampiamente riconosciuto.

L'idea alla base degli invisible asset è che nell'impresa siano presenti capacità che non si materializzano, per esempio il sapere tecnologico o la cultura d'impresa<sup>5</sup>. Sono risorse accomunate dal fatto che si fondano sulla conoscenza, sulle informazioni che l'azienda possiede per raggiungere i propri obiettivi, sulla fiducia dei consumatori, sull'immagine dell'impresa, sul brand, sulle capacità del manager; sono di fatto la fonte primaria della competitività aziendale.

Gli invisible asset vengono definiti come "risorse basate sull'informazione o che l'incorporano"<sup>6</sup>.

Vi è una stretta correlazione tra risorse immateriali e flussi informativi, in particolare sono tre le tipologie d'informazioni che si sviluppano: le informazioni ambientali (es. le competenze produttive), le informazioni aziendali (es. la reputazione dell'azienda, l'immagine della marca) e in ultimo le informazioni interne (es. la cultura aziendale).

Un'impostazione diversa definisce le risorse immateriali come "componenti del patrimonio allargato di risorse organizzate dell'impresa, il quale sta all'origine, ma che ne è anche il frutto, del funzionamento del sistema aziendale e costituisce l'insieme dinamico delle capacità potenziali a disposizione dell'impresa per

---

<sup>3</sup> E. Corvi, Comunicazione d'impresa e investor relation, Egea, Milano, 2000.

<sup>4</sup> Nel gergo finanziario, creazione di valore sta a indicare una pratica di smontaggio e moltiplicazione delle società quotate. Essa consente alla speculazione di sfuggire ai condizionamenti dell'economia reale. Il processo avviene tramite la cosiddetta M&A (Merger & Acquisition). G. Di Gaspare, Teoria e Critica della globalizzazione finanziaria, Dinamiche di potere finanziario e crisi sistemiche, CEDAM, Milano, 2011.

<sup>5</sup> E. Corvi, La comunicazione aziendale, Egea, Milano, 2007, p. 28.

<sup>6</sup> H. Itami, Le risorse invisibili, Torino, Isedi, 1988.

realizzare la sua funzione distintiva, dall'utilizzo del quale discendono i caratteri che definiscono l'identità, i livelli di economicità e i percorsi evolutivi dell'impresa stessa".

Secondo questa interpretazione, il capitale intangibile viene suddiviso in: risorse delle persone (non appartengono all'azienda, ma essa dispone di queste), risorse dell'impresa. Di questo secondo gruppo fanno parte le conoscenze e le competenze strutturali dell'impresa.

Queste possono essere oggetto d'investimenti specifici o che possono generarsi spontaneamente durante i processi organizzativi, ma non possono essere divise dall'azienda in quanto parte di essa.

Un altro elemento essenziale per lo sviluppo dell'impresa è il capitale intellettuale, inteso nel suo significato più ampio di stock di conoscenze interno ed esterno proprio di un'organizzazione.

Esso aiuta a trasformare un complesso di risorse materiali in un sistema strutturato e coordinato in grado di creare valore per gli stakeholder con vantaggi competitivi.

C'è poi un approccio molto diffuso nella prassi, che divide il capitale intangibile in tre categorie di beni: il capitale umano (competenze, conoscenze, capacità ed esperienze aziendali, valori etici e culturali), capitale strutturale (conoscenza codificata e condivisa, valore organizzativo, cultura aziendale, propensione all'innovazione es. brevetti e database) e capitale relazionale (insieme di relazioni con interlocutori sociali).

A livello aziendale complessivo, la competenza contribuisce alla progettazione razionale e all'attivazione del portafoglio strategico. In particolare in materia di marketing finanziario, è fondamentale ed essenziale per una politica di comunicazione economico-finanziaria efficace.

Si può derivare che l'informazione, o comunicazione, può diventare essa stessa un fattore di produzione, cioè un fattore atto all'aumentare il valore economico dell'impresa.

E' essenziale per l'azienda continuare a generare interscambi tra il capitale umano, organizzativo e relazionale poiché questo genera un effetto moltiplicativo della creazione di valore. Il potenziale gap che esiste tra il valore effettivo della realtà aziendale e quello percepito dal mercato si può ridurre con una buona politica comunicativa.

Il diverso oggetto della comunicazione genera diversi contenuti in base alle varie aree in cui la stessa si sviluppa, per esempio esiste una comunicazione commerciale, istituzionale, gestionale, oltre che a quella economico-finanziaria.

Velocemente vado a illustrare gli obiettivi e i contenuti delle prime: la comunicazione commerciale vuole migliorare le relazioni con il mercato dei clienti finali con un valore dell'offerta aziendale e la capacità di soddisfare i bisogni della domanda, la comunicazione istituzionale vuole migliorare le relazioni con i diversi pubblici con il valore e la missione aziendale, infine la comunicazione gestionale vuole migliorare le relazioni con i portatori di risorse con aspetti patrimoniali, reddituali e finanziari della società e con capacità prospettiche.

Recentemente è stata introdotta anche la comunicazione socio-ambientale che illustra le relazioni con i vari stakeholder in termini di risorse ricevute e distribuite, d'impatto sull'ecosistema e di esternalità generate. Spesso rientra nella concezione più generale di comunicazione economico-finanziaria dal momento che ha molti influssi sugli aspetti economico-finanziari.

Tornando alla comunicazione economico-finanziaria, questa in concreto ha la capacità di influire sulla creazione di valore perché è volta a soddisfare i bisogni degli stakeholder.

L'instaurarsi di una comunicazione economico-finanziaria porta dunque, ricapitolando, ad alcuni obiettivi specifici: informare (migliorare quindi le relazioni), persuadere (migliorare l'immagine, la credibilità e la fiducia) e motivare (legittimare e avere risorse). Il tutto porta alla creazione del valore d'impresa.

La comunicazione economico-finanziaria è composta da una serie di informazioni riguardanti l'evoluzione dell'assetto reddituale, finanziario e patrimoniale dell'azienda. Queste informazioni vengono diffuse attraverso qualunque canale dalla direzione aziendale alle diverse classi di interesse. Il ruolo della comunicazione è rendere più semplice e agevole l'evoluzione del sistema, diventando così parte fondamentale della strategia e della gestione strategica dell'impresa, dal momento che la comunicazione è progettata a seconda degli obiettivi che l'impresa si prefigge e dei destinatari a cui è rivolta<sup>7</sup>. Raggiungendo condizioni di equilibrio come quelle della riduzione della varietà e della variabilità dell'ambiente attraverso strategie di ricerca del consenso intorno al proprio progetto strategico, o ancora, con l'aumento delle

---

<sup>7</sup> V. Coda, "La comunicazione economica nella strategia aziendale", in AA. VV., La comunicazione economica: valore aziendale o sociale, Egea, Milano, 1989.

capacità di adattamento in modo continuo e articolato alla dinamicità dell'ambiente si persegue il solo fine della creazione di valore.

La comunicazione economico-finanziaria risulta essere una variabile critica per raggiungere, mantenere e potenziare alcune posizioni di equilibrio e finisce quindi per incidere sulla dinamica aziendale. Bisogna intenderla come un investimento, di conseguenza diventa basilare apprendere informazioni che si relazionano ai bisogni dei soggetti destinatari e ai risultati ottenuti dai feedback in relazione alle politiche attuate.

Sono presenti diverse forme d'informazioni che l'informativa economico-finanziaria deve saper soddisfare: i bisogni legislativi, derivanti da obblighi precisi che impongono la trasmissione di alcune informazioni economiche attraverso la comunicazione societaria obbligatoria, il bisogno di mercato, che l'azienda può ottenere con l'analisi costante dell'ambiente nella quale è inserita per interpretare la domanda d'informazione economico-finanziaria, e i bisogni aziendali che portano l'impresa a trasportare le informazioni premianti per la sua attività e che per questa motivazione desidera che il mondo esterno conosca.

Lo scopo principale della creazione di valore, porta l'azienda a usare lo strumento dell'informativa economico-finanziaria come sistema per mantenere i rapporti con i soggetti.

Attraverso l'analisi dei bisogni e la definizione dei messaggi differenti si elabora una corretta informativa; sono state individuate quattro fasi fondamentali: l'individuazione dei bisogni informativi, l'analisi dei bisogni, la valutazione della loro relazione con gli obiettivi aziendali e la definizione dei messaggi differenziati nei contenuti e negli strumenti di comunicazione.

La principale determinante del processo di creazione di valore è garantita dalla validità del disegno strategico e dall'efficace realizzazione dello stesso. La comunicazione offre una scelta consapevole e una corretta valutazione della strategia aziendale; la comunicazione è alla base della diffusione e del riconoscimento dell'effettivo valore aziendale.

La comunicazione con il mercato, inoltre, può partecipare in modo indiretto alla crescita di valore migliorando la strategia aziendale con due processi: promuovendo l'apprendimento dell'impresa e contribuendo ad assicurare la gestione all'allineamento tra misure interne ed esterne di valore.

La misura del valore interno ed esterno in teoria senza asimmetrie informative e con la presenza di investitori razionali dovrebbero essere la stessa cosa. Nella realtà dei fatti spesso divergono: in senso positivo se si è creato un ottimismo di valutazione del trend di crescita, che porta a un'esposizione al rischio di un crollo del valore di mercato. Oppure in senso negativo se il mercato non è in grado di dare una corretta prospettiva di crescita. Se il gap di un indicatore sulla strategia della comunicazione economico-finanziaria è negativo, questa può intervenire per eliminare il problema informativo, se invece il gap è positivo l'impresa può decidere di sfruttare il premio riconosciuto dal mercato raccogliendo il nuovo capitale e aumentando così nuovamente il suo valore attraverso operazioni straordinarie.

La gestione del gap di valore porta molti vantaggi all'azienda tra cui l'avvantaggiare il controllo strategico, l'aumentare il tasso di crescita sostenibile in condizioni di equilibrio finanziario, il permettere un efficace utilizzo dei piani di stock option, il generare una naturale selezione degli investitori istituzionali interessati alla qualità della strategia di lungo periodo e il ridurre il contrasto tra i risultati di breve e lungo periodo.

Il valore della comunicazione viene anche espresso come funzione dell'immagine e della notorietà: sono questi due gli elementi che richiedono degli strumenti diversi per la loro espansione.

L'immagine si crea nel tempo con un posizionamento distintivo di alcuni elementi, mentre la notorietà ha familiarità con un nome, un prodotto ripetuti nel tempo. La formula più corretta per dimostrare l'influsso della comunicazione è espressa dal metodo reddituale; esso misura il valore di un'impresa legando il suo capitale economico alla capacità di produrre reddito attraverso il rapporto<sup>8</sup>:

$$W=R/i$$

Dove:

R è il reddito medio normale atteso;

i è il tasso di capitalizzazione.

---

<sup>8</sup> E. Corvi, Comunicazione d'impresa e investor relation, Egea, Milano, 2000, p. 29.

Se parliamo di reddito, la comunicazione, quando le componenti su cui si fonda il vantaggio sono stabili, privilegia il rafforzamento della posizione dell'impresa, se invece, il dinamismo ambientale è intenso, la comunicazione aiuta a favorire la capacità di reazione dell'impresa e l'efficacia delle strategie.

Nella teoria della creazione del valore ci sono alcuni fattori chiave che determinano il valore e che influiscono sulle scelte degli operatori: il valore attuale del capitale economico e il valore delle opportunità di crescita del capitale economico<sup>9</sup>.

Il ruolo della comunicazione economico-finanziaria è quello quindi di mostrare chiaramente i fattori che producono risultati positivi e le prospettive future.

E' molto importante considerare nel gioco anche l'analisi attraverso la retroazione (feedback) che ha permesso di lasciare una visione di tipo lineare deterministico per un sistema circolare. Il modello controlla la realtà attraverso due variabili: i livelli, che misurano lo stato di un sistema, e i flussi che corrispondono ad attività o azioni. Le funzioni decisionali corrispondono alle politiche perseguite, esse cambiano le informazioni sui livelli in decisioni. Le informazioni definiscono la base delle decisioni: queste ultime producono i flussi, che a loro volta modificano i livelli del sistema; in ultimo i livelli finali diventano la fonte di nuova informazione.

La retroazione è positiva se l'azione porta a un risultato che diventa poi causa di un'azione maggiore; è negativa se il sistema segue un obiettivo e viene modificato in seguito al fallimento nel perseguirlo, cioè quando tende alla stabilità. Il circuito di feedback negativo esiste per esempio tra i crediti e gli incassi.

L'obiettivo nella creazione del modello è cercare di captare l'essenza dei fenomeni aziendali attraverso il disegno di una struttura organizzativa ad anelli di retroazione<sup>10</sup>. Generalmente si divide la simulazione in tre elementi<sup>11</sup>: una base di dati, un modello e un'interfaccia.

In ogni caso la definizione del modello deve richiedere la determinazione di alcuni aspetti tra cui i fattori chiave, le relazioni di causa-effetto, i ritardi temporali e le leve<sup>12</sup>.

Per riuscire a dominare il processo decisionale, bisogna tenere conto del fatto che ogni decisione comprende tre diversi aspetti: il primo riguarda il concetto di stato desiderato, il secondo prende il concetto di stato attuale e il terzo è la generazione di azioni intraprese.

Ogni politica di comunicazione economico-finanziaria viene influenzata dalle informazioni che si ricevono dall'ambiente esterno, dal momento che è in linea con l'evoluzione e le richieste degli stakeholder, l'obiettivo è modificare il comportamento e gli atteggiamenti.

C'è poi il problema delle asimmetrie informative che consistono in una non paritaria distribuzione delle informazioni tra i soggetti economici, alterando quindi le condizioni del rapporto che si crea tra le parti in quanto: l'investitore deve assumere decisioni in condizione di maggiore incertezza e il management che ha maggiori informazioni può farne uso in maniera non corretta. Un'adeguata informativa economico-finanziaria può ridurre il rischio di creare asimmetrie informative perché aumenta la credibilità del management attraverso una maggiore conoscenza del suo comportamento.

L'asimmetria informativa genera due tipologie di distorsioni: la selezione avversa e l'azzardo morale. Una prima inefficienza<sup>13</sup> che deriva dalle asimmetrie è il mancato allineamento del valore del titolo con il valore delle imprese, un'altra conseguenza è il fenomeno della selezione avverso-negativa, cioè la penalizzazione dei titoli delle aziende migliori. La soluzione a queste inefficienze si può trovare in una maggiore divulgazione d'informazioni, quindi a una corretta comunicazione economico-finanziaria. Per attuare la comunicazione, l'impresa può avvalersi di risorse interne ed esterne, per conseguire gli obiettivi aziendali.

---

<sup>9</sup> L. Guatri, *La teoria di creazione di valore*, Egea, Milano, 1991, p. 49.

<sup>10</sup> E. Bartezzaghi, S. Margotti, *Modelli per le decisioni strategiche aziendali*, Franco Angeli, Milano, 1983, p.70.

<sup>11</sup> M. De Marco, G. Bruschi, E. Manna, G. Giustiniani, C. Rossignoli, *Sistemi informativi ed elaboratori elettronici: Il computer nella gestione delle imprese*, il Mulino, Bologna, 1987.

<sup>12</sup> G. Brunetti, V. Coda, F. Fagotto, *Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa*, Etas, Milano, 1990, p. 175, V. Coda, "L'analisi delle relazioni di causa-effetto nel governo dell'impresa", *Finanza, Marketing e Produzione*, n.2, 1983, p.41.

<sup>13</sup> C. A. Riccardi, "Il ruolo degli organi istituzionali e dei media nell'interazione impresa-mercato finanziario", in S. Di Martino, *Investor relation, corporate governance e valore d'impresa*, atti del convegno Iulm Milano, 11 aprile 2001, Egea, Milano, 2002, p. 68.

La gestione dell'informazione implica un'analisi dei costi e dei benefici derivanti dalla sua disponibilità. La comunicazione rappresenta un presupposto di efficacia gestionale convenientemente associabile ai processi di governo economico<sup>14</sup>. La comunicazione economico-finanziaria ha un ruolo di diffusione del valore, esiste inoltre un'influenza biunivoca tra l'informativa economico-finanziaria e l'efficienza del mercato: la comunicazione diffonde informazioni al mercato sostenendo scelte più razionali per gli operatori; dall'altro lato le informazioni dipendono dal grado di efficienza del mercato.

Esistono diversi fabbisogni di comunicazione economico-finanziaria: basso fabbisogno (relazioni stabili e piccole realtà), medio-basso fabbisogno (bassa esigenza di informazione con differenti categorie di portatori di interesse), medio-alto fabbisogno (comunicazione indirizzata a pochi stakeholder) e elevato fabbisogno (numerosi destinatari e alto contenuto qualitativo).

Vi sono inoltre tre importanti elementi che influenzano la domanda d'informativa economico-finanziaria: esiste un rischio sistematico, un altro elemento è il grado di maturità e stabilità del settore industriale, il terzo e ultimo è il grado di sofisticazione raggiunto dall'informativa dovuta.

Altro fattore rilevante è il grado di sviluppo complessivo del mercato dei capitali.

Infine si ricordano le innovazioni nell'offerta d'informazioni, la diffusione dell'azionariato e la qualità e la quantità dei soggetti detentori del capitale di rischio.

Finendo la coerenza rappresenta una delle più importanti forme di manifestazione della responsabilità manageriale, sui si basano i valori dell'azienda. Come afferma Cocozza (2006), la responsabilità tanto è più grande, quanto maggiori sono le capacità e le risorse comunicative, poiché la manifestazione di dissonanze nella comunicazione possono provocare fratture insanabili nel sistema di relazioni dell'impresa e con i propri stakeholder.

## 2.2 Con chi comunica l'impresa

Un'impresa non interagisce più in via esclusiva con i suoi clienti/consumatori, o solo con gli interlocutori del processo competitivo, ma con un numero crescente d'interlocutori.

L'impresa comunica con il mercato in cui si possono distinguere acquirenti/consumatori finali e potenziali, clienti intermediari, influenzatori di mercato e fornitori. Si rivolge all'interno dell'azienda stessa dedicandosi ai management e ai dipendenti, alle organizzazioni sindacali e ai dipendenti potenziali. L'azienda si può rivolgere anche alla finanza in special modo agli azionisti attuali e potenziali, agli istituti di credito, ai creditori e agli investitori. Si dedica poi al pubblico in special modo all'opinione pubblica, ai movimenti e ai gruppi di pressione e agli opinion leaders. Infine si rivolge alle istituzioni che comprendono l'amministrazione, gli enti locali, le istituzioni, le organizzazioni sindacali e le associazioni di categoria.

Auteri (1990) propone quattro diverse tipologie di comunicazione che un'impresa può attuare nei confronti dei suoi interlocutori. Una prima si confà alla logica top/down di tipo paternalistico, è il modello tradizionale con una leadership direttiva. La tipologia Bottom up prevede invece una maggiore permeabilità e un possibile interscambio tra vertice e livelli sottostanti, dove esiste un tiepido coinvolgimento dei collaboratori. S'intravede un principio di consapevolezza nel voler attuare una strategia comunicativa di orientamento al cliente. La comunicazione a pettine, favorisce il lavoro in team per la sua inter-funzionalità. L'ottica è quella del miglioramento continuo. Infine, nel modello di comunicazione a stella, non ancora totalmente diffuso in Italia, prevede uno scambio trasversale e diagonale, ogni gruppo di lavoro ha una certa autonomia.

## 2.3 Il modello tolemaico e copernicano

La fase economica nella quale viviamo è molto particolare: è la globalizzazione. Oggi le grandi imprese multinazionali traggono il massimo vantaggio che possono dalla colonizzazione della globalizzazione, muovendosi in tutto il mondo lungo la via della rete delocalizzando la produzione dove costa meno in

---

<sup>14</sup> D. M. Salvioni, Controllo di gestione e comunicazione nell'azienda pubblica, Working paper n.2, Università Brescia, 1999, p.18.

termini di lavoro, ambiente e tasse. In aggiunta in una finanzia ipertrofica ci sono colossi finanziari che, essendo troppo grandi per fallire, la fanno da padroni, dandosi il nome di banche. Nella globalizzazione è in atto dunque un processo che è una delicata transazione dove le regole e le istituzioni globali non sono arrivate; i regolatori sembrano essere ciechi e così facendo creano mostri e il conflitto tra imprese globali e regole nazionali genera sviluppo economico ma anche insostenibilità ambientale e crisi finanziarie.

Esiste un nuovo paradigma alternativo, quello copernicano da sostituire a quello ormai obsoleto, il modello tolemaico, che ha fatto il suo tempo e non può più aiutarci a progredire.

In economia sembra essere stata costruita una realtà manipolata. L'opinione pubblica è abituata all'asetticità d'informazioni che normalmente non è in grado di cogliere, tanto peggio non riesce a vedere il dramma delle persone vere dietro queste informazioni date, il lavoro è stato ridotto a una linea di costo, la solidarietà è solo una riga di margine.

L'opinione pubblica non è consapevole del possibile cambiamento e tutto quello che sta nascendo di nuovo non sembra essere pronto a sostituire il vecchio paradigma.

Un'organizzazione produttiva dovrebbe darsi il compito di massimizzare la dimensione della rinomata torta, o la portata del suo atto creativo. Un'altra alternativa, visto quello che si è detto sopra, potrebbe essere il fatto di creare un saldo positivo accettabile con l'ambiente naturale e sociale con cui l'organizzazione entra in contatto. Se nell'ottica dell'economia civile la creazione di un bene e dei servizi e soprattutto l'attività di lavoro dovrebbe risultare fondamentale alla realizzazione della persona, il saldo sociale diventa la cartina tornasole per valutare la qualità della vita dell'organizzazione.

Per ragioni, che all'inizio sembrano sconosciute la potenziale ricchezza creativa dell'organizzazione e la sua sapienza redistributiva cadono in secondo piano in vista di un obiettivo molto più allettante: il nuovo scopo per l'azienda diventa quello di massimizzare il profitto. La manipolazione culturale, per cui l'opinione pubblica non è consapevole del possibile cambiamento ha sostituito la torta con la fetta di uno dei portatori d'interesse dell'azienda. In poche parole il profitto sostituisce il valore aggiunto. Si è arrivati a un punto talmente critico che ormai è ritenuto normale il fatto che gli azionisti aggressivi, come i fondi di private equity impongano a un'impresa di chiudere un impianto che produce profitto, ma non abbastanza profitti, licenziando i lavoratori dello stabilimento.

Un caso ad esempio della problematica profitto e valore aggiunto è quello del microcredito: questo dimostra palesemente che la massimizzazione della fetta per l'azionista non solo non è assolutamente da confondere con la massimizzazione della torta, ma è anche in contraddizione con essa.

E' forse il caso più importante per spiegare come il passaggio dal modello tolemaico al modello copernicano può portare al bene comune. Le imprese dovrebbero abbandonare la massimizzazione della ricchezza dell'azionista in favore della soddisfazione che è più equilibrata del benessere dei diversi portatori d'interesse.

Le banche nascono inizialmente per risolvere un problema, quello della non coincidenza tra le persone con la scintilla creativa dell'idea di creare un'impresa, e le persone che invece avevano le risorse per la realizzazione dell'idea. Dal momento che c'è difficoltà di recupero di molte forme di collaterale in caso di fallimento del prestatario, la banca chiede collateralità di valore superiore rispetto al valore del prestito. Il microcredito serve a ovviare il problema della mancanza della garanzia reale patrimoniale con, per esempio, il prestito di gruppo con responsabilità congiunta. Essendo il microcredito estremamente costoso per le banche, se queste fossero tutte pronte a massimizzare il profitto nessuno lo farebbe; esso rappresenta, dunque, un trade off tra la massimizzazione del profitto della banca e la crescita economica.

Su tutto ciò si basa quello che viene definito come paradigma tolemaico. Il cuore dell'argomentazione è che se è vero che la massimizzazione della fetta dell'azionista non coincide con il buon andamento degli aspetti intangibili del bene comune, esistono tre meccanismi, detti tre mani, per riconciliare l'autointeresse degli unici portatori d'interesse con il profitto di tutti.

La prima mano è quella definita mano invisibile della concorrenza. La concorrenza, infatti, con l'incentivo alla riduzione del prezzo, porta le aziende a ottenere quello che vogliono con una compressione dei costi. Il paradosso sta nel fatto che si risolve un problema del consumatore a danno però di un altro portatore d'interesse.

Interviene dunque una seconda mano, quella pubblica, che dovrebbe risolvere tutti i costi esterni dell'azione competitiva nella società. S'interviene quindi con regole e tasse per rimettere sullo stesso piano ottimo individuale e ottimo sociale in materia ambientale e per creare una cornice sociale accettabile.

Per sua natura, però, l'istinto di un'azienda è quello di essere un oligopoloide, cioè un'impresa non cerca di per sé la concorrenza. E' verso l'oligopolio che il mercato di natura tenderebbe se non ci fossero regole e contrappesi a fermarlo. La concorrenza può essere presente solo con una vigilanza costante e all'intervento dei regolatori che bloccano i tentativi di collusione. Infine quando anche la seconda non fosse sufficiente, è presente una terza ed ultima mano, quella della reputazione. Quest'ultimo meccanismo prevede che anche in terra di nessuno per le imprese non avrebbe senso ingannare i consumatori perché incorrerebbero nel rischio di essere sanzionate dagli stessi nei futuri acquisti.

Ora, i tolemaici affermano che massimizzazione del profitto e bene comune come concetti non coincidono, ma sostengono che le tre mani a riconciliare i tre obiettivi. E' sotto gli occhi di tutti però, la fallacità delle tre mani.

Con il caso dell'obsolescenza programmata si vede bene che la prima mano è molto delicata e funziona molto male se viene lasciata a se stessa. Ed è proprio per questo motivo che dovrebbe entrare in gioco la seconda, e sempre qui, si mostra un'altra falla logica: una fiducia inconscia e smisurata nella possibilità di creare regole che possano correggere i fallimenti del mercato e assicurare una giusta concorrenza. Affinché la seconda mano funzioni sono necessarie istituzioni benevolenti, perfettamente informate e non catturate dai regolati, e le istituzioni oggi non sono così. Con la terza mano si tiene conto del fatto che anche ammettendo una concorrenza e istituzioni imperfette per le imprese non avrebbe senso ingannare il consumatore. C'è da sottolineare che i meccanismi di reputazione funzionano solo in casi di acquisti ripetuti e solo in base alla capacità di cittadini di comprendere la qualità e gli effetti dei prodotti. In molti casi non è così.

Il fallimento delle tre mani diventa ancora più evidente con l'avvento della globalizzazione, infatti, con la possibilità di delocalizzare la produzione all'estero aumenta la tentazione della *race to the bottom* (corsa al ribasso). E' la stessa mano della concorrenza che, senza il contrappeso di una mano istituzione, impazzisce con la pressione alla riduzione dei costi per aumentare la competitività.

Da quello che si è detto è abbastanza chiaro che il modello tolemaico non regge in un'economia globalizzata. Il principio della *shareholder primacy* secondo il quale gli azionisti hanno diritto solo al residuo, dove avrebbero una posizione di primato in azienda, subordinando le esigenze di tutti gli altri partecipanti agli interessi, pone l'obiezione dei tolemaici che prevede che una divisione diversa della torta, meno favorevole agli azionisti, potrebbe ridurre l'afflusso di capitale. La difesa di questo principio, con i suoi effetti nella globalizzazione, non ha fondamenti giuridici stabili come pensano i tolemaici, il fatto che il primato degli azionisti venga dal maggiore rischio non regge.

Nella teoria tolemaica c'è poi un bug etico: non si preoccupa di come si crei l'etica e così facendo depaupera il livello di eticità del sistema ponendolo a rischio di implosione. Il sistema tolemaico per funzionare richiede un certo livello di virtù che non è trascurabile, specie da parte delle istituzioni perché interazioni tra imprese e persone richiedono livelli minimi di capitale umano per funzionare. Giacché l'informazione è asimmetrica e i fattori legali mancano della dovuta protezione, i fattori invisibili diventano variabili fondamentali per le relazioni sociali ed economiche. La fiducia è l'ingrediente fondamentale. Nel modello tolemaico c'è un errore fondamentale cioè quello di trascurare la legge del moto della fiducia. Il paradosso è che sbaglia nel valutare con eccesso di realismo il profilo morale dei cittadini e delle imprese, mentre presume il massimo delle virtù dai rappresentanti delle istituzioni. C'è da dire che *"l'homo economicus è una minoranza, è triste ed è socialmente dannoso perché la capacità di valorizzare cooperazione e gioco di squadra è una forma di razionalità superiore"*<sup>15</sup> (Becchetti, 2009)

Per fare un esempio pratico del fallimento delle tre mani basta guardare la crisi finanziaria che ci ha colpito. Non ha funzionato la mano invisibile del mercato in linea generale. E' il mercato della finanza derivata e delle cartolarizzazioni alla base della crisi. Per non parlare della complessità dei prodotti che rende molto difficile far funzionare i meccanismi di reputazione, che quindi non riescono a risolvere le asimmetrie informative perché per rendersi conto di quello che sta succedendo intorno a noi potrebbe volerci del tempo e non è possibile rivolgersi ad altri sanzionando l'azienda che si è comportata in modo fraudolento.

Esiste poi un'altra macchia del modello tolemaico: il principio di massimizzazione del profitto applicato dalle banche e la sua coincidenza con quello del benessere della collettività che è decisamente problematico.

---

<sup>15</sup> Nella teoria di giochi queste relazioni socioeconomiche sono raffigurate dal dilemma del prigioniero, il gioco della fiducia, il dilemma dei viaggiatori e il *weakest link game*.

All'esame invece della soddisfazione della vita il modello tolemaico fallisce clamorosamente. L'assunto implicitamente dato per scontato dagli economisti era che la crescita economica e l'aumento della felicità collettiva fossero la stessa cosa. Per aggirare il problema della felicità gli economisti lo ribaltano chiedendo se si è felici e basta. Vero è che in base a come poniamo la domanda sottacciamo un certo tipo di felicità, e risulta vero dal momento che domande di tipo positive e negative affects sono vicine alla misurazione momentanea di felicità, ma non sono quelle sulla soddisfazione della vita. Studi sulla soddisfazione della vita hanno portato a quattro spiegazioni fondamentali del paradosso di Easterlin (ricercando le ragioni per la limitata diffusione della moderna crescita economica, si evidenzia che nel corso della vita la felicità delle persone dipende molto poco dalle variazioni di reddito e di ricchezza. Questo paradosso, si può spiegare osservando che, quando aumenta il reddito, e quindi il benessere economico, la felicità umana aumenta fino ad un certo punto, poi comincia a diminuire, seguendo una curva ad U rovesciata).

La prima è l'adattamento edonico, cioè l'attenuazione nel tempo dell'impatto sulla felicità d'incrementi di benessere economico (i meccanismi di adattamento producono assuefazione). La seconda spiegazione è quella del reddito relativo, si va cioè a guardare il confronto a livello micro con il gruppo di riferimento e a livello macro con il benessere nei paesi vicini. Ciò che si rileva è che la crescita di benessere nell'altro produce una riduzione di soddisfazione della vita che è proporzionale alla percezione dei limiti di mobilità verticale. La terza spiegazione coinvolge il deterioramento dei beni relazionali: con la loro entrata in scena scopriamo l'altro come colui senza il quale non possiamo essere felici (per esempio nelle culture africane il concetto zulu e xhosa di ubuntu significa "io sono perché tu sei"). Se volessimo dare una definizione di bene relazionale lo potremmo intendere come l'effetto positivo sul nostro benessere che nasce in attività che non possono essere fatte da soli, l'incontro è lo strumento di produzione di tale bene e la sua intensità dipende dal comune sentire, il fellow feeling. Il problema con i beni relazionali è che sono sempre meno nei paesi occidentali.

La quarta e ultima spiegazione è quella che concerne i beni comfort che danno subito un senso di piacere ma creano dipendenza e, alla lunga, creano assuefazione e i beni di stimolo che sono beni che non sono consumabili senza un investimento faticoso.

Facendo un'estrema sintesi, i limiti del modello tolemaico sono riassunti nel contrasto paradossale tra il riduzionismo e l'eccesso di virtù e di competenze. Il limite chiave del modello è dunque il lato etico e della felicità. La dimensione dove si rivela peggiore è quella del risultato economico che rappresenta il suo obiettivo finale.

Il cambiamento nel modello copernicano sono due fattori, uno è il passaggio all'obiettivo di massimizzazione del profitto a un multistakeholder, ovvero un approccio più equilibrato di ripartizione del surplus creato da diversi portatori d'interesse e il secondo, cioè il fatto che i cittadini sono chiamati a diventare consum-attori, a rendersi consapevoli del potere enorme che hanno nelle scelte. Due molle essenziali del modello copernicano sono il voto con portafoglio, di cui parleremo approfonditamente in seguito, e il ruolo dei consum-attori.

## 2.4 Le aree di comunicazione

Le aree di comunicazione si suddividono in quattro grandi macro aree: le prime due di minore interesse si occupano della comunicazione commerciale, che comprende la pubblicità, le promozioni delle vendite, le sponsorizzazioni, le relazioni pubbliche di prodotto, il direct marketing e le fiere e mostre, e la seconda si occupa della comunicazione istituzionale che include il mission aziendale, la governace, la CDA, l'assemblea azionisti, il collegio sindacale, i regolamenti e i controlli, l'organizzazione, i dati economico-finanziaria ed infine i media.

Per quanto riguarda le ultime due invece ci si concentra sulla comunicazione gestionale e su quella economico-finanziaria.

La prima è l'insieme dei processi di creazione e di scambio di messaggi e d'informazioni che si svolgono tra tutti coloro che partecipano direttamente o indirettamente alle attività operative dell'impresa (dipendenti, terzisti, professionisti, distributori, aziende collegate ecc.)

La seconda, invece come abbiamo già detto, è il complesso delle comunicazioni effettuate attraverso qualsiasi canale di diffusione dalla direzione aziendale alle varie categorie e gruppi portatori d'interesse, i

cui contenuti riguardano principalmente l'evoluzione dell'assetto reddituale, finanziario e patrimoniale dell'impresa.

## 2.5 I contenuti dell'informativa economico-finanziaria

La comunicazione economico-finanziaria si basa fundamentalmente sui destinatari e rappresenta una parte circoscritta della complessiva informazione economica<sup>16</sup>. E' un'occasione che le imprese devono essere in grado di sfruttare. Il primo livello d'informazione economico-finanziaria è definito dai bisogni che il legislatore ha considerato necessari per la tutela dei soggetti (mandatory disclosure, informazione obbligatoria). Oggi l'informativa societaria non risponde solo a un obbligo legislativo ma cerca di arrivare a soddisfare una domanda di divulgazione del processo strategico di lungo periodo. Il livello delle informazioni dipende dalla cultura aziendale, che può mettere o togliere vincoli di riservatezza. Dipende anche dalla propensione a usare le informazioni con un fine manipolativo per ottenere consenso.

Il secondo livello d'informativa economico-finanziaria è detta voluta (voluntary disclosure). E' volta a diffondere una buona immagine aziendale, con la messa in luce del modello di business della società. Attraverso questa informativa volontaria si soddisfano le esigenze conoscitive e valutative. Seguendo la logica della trasparenza è necessario inserire la comunicazione economico-finanziaria dentro una strategia comunicativa più ampia possibile, e per poterla effettuare sono richiesti alcuni fattori tra cui la consapevolezza della funzione della comunicazione, il recepimento della complessa logica comunicazionale improntata alla trasparenza da parte della direzione e la ricerca di consenso ricettivo da parte dei destinatari del messaggio.

La costruzione del rapporto corretto aiuta l'impresa nell'acquisto delle risorse sui mercati e consente di orientare e motivare la forza lavoro, per fare ciò deve essere concepita in una logica di comunicazione integrata. Una comunicazione del genere consente di ottenere diversi vantaggi tra cui poter ponderare il grado di rischio relativo all'operazione di investimento e finanziamento, poter attendere un tasso di remunerazione del capitale conforme al rischio stimato e poter proporre gli strumenti tecnici in relazione alle necessità di finanziamento dell'impresa. In questo modo entrambe le comunicazioni vanno nella stessa direzione. La comunicazione primaria, quella direttamente prodotta dall'impresa, è composta dalla comunicazione dovuta e voluta. La comunicazione derivata si origina dall'interpretazione della comunicazione economico-finanziaria primaria e in aggiunta ci sono nuove informazioni attraverso attività svolte dai soggetti esterni all'impresa.

L'informazione derivata viene considerata come complementare a quella obbligatoria quando è definita la base reale per effettuare scelte di trading. La comunicazione economico-finanziaria non essendo più considerata dall'impresa come forma residuale, viene usata invece come leva per raggiungere obiettivi di rafforzamento dell'immagine e di creazione di valore. L'obbligatorietà di alcune informazioni è ritenuta utile al fine di ridurre i costi di negoziazione che derivano dalle richieste degli utenti.

Il bilancio d'esercizio costituisce ancora oggi lo strumento cardine del sistema informativo aziendale. Il sistema di bilancio persegue in pratica l'obiettivo di trasmettere i risultati ottenuti nel passato attraverso la definizione di componenti specifiche. Se il bilancio viene inteso come veicolo per l'immagine, il linguaggio deve essere tradotto in un modo comprensibile per i soggetti che hanno specifiche competenze di comprensione di un linguaggio più complesso per evitare che si crei un gap di comunicazione tra i livelli di leggibilità e la capacità dei destinatari. Il sistema informativo di bilancio resta comunque il sistema principale di trasmissione delle informazioni economiche all'ambiente dove opera l'impresa, oltre ad essere l'opportunità primaria di comunicazione e di politica d'immagine.

Tuttavia il bilancio non è più in grado di rispondere totalmente positivamente alle nuove istanze. Un altro elemento determinante è la best practice, che si è instaurata nei principali contabili internazionali con la presa della dottrina di valore che si estrinseca nel fair value e nell'impairment test come principio di valutazione nel bilancio. I due limiti principali del bilancio sono il vincolo alla determinazione quantitativa contabile e la prospettiva unidirezionale rispetto al fattore tempo. Alcuni limiti inoltre sono la staticità del

---

<sup>16</sup> G. Bertinetti, Comunicazione finanziaria aziendale e teoria della finanza, Egea, Milano, 1996.

bilancio e del basso contenuto di elementi informativi gestionali; i bilanci ritenuti contenenti maggiori informazioni sono quelli che contengono una missione e/o una visione aziendale, informazioni relative alle ASA<sup>17</sup>, i dati di settore e sulla concorrenza allargata, le operazioni straordinarie, una struttura di funzionamento dei sistemi di corporate governance e infine, i modelli di incentivazione del management. Il complemento del bilancio si riscontra nel documento d'interpretazione che integra le informazioni rivolte all'interno e all'esterno, e in generale agli stakeholder. Infatti, per ritenersi in grado di poter prendere una decisione hanno bisogno d'informazioni che abbiano caratteristiche qualitative e quantitative dell'azienda. Si viene a mostrare in questo modo la necessità di estendere i contenuti della comunicazione economico-finanziaria, di cui l'impresa deve ponderare i costi e i benefici.

L'informativa economico-finanziaria si può distinguere in varie sezioni: comunicazione economico-finanziaria in senso stretto, cioè che porta informazioni contabili, comunicazione economico-finanziaria in senso proprio, include anche i risultati gestionali e il profilo aziendale e comunicazione economico-finanziaria in senso ampio, che ha in aggiunta le informazioni di natura sociale e ambientale. Sono stati quindi indentificati quattro ordini di elementi fondamentali nell'informativa aziendale: il primo s'interessa delle proposizioni e degli obiettivi della pianificazione strategica pluriennale, il secondo pone l'interesse sulla qualificazione e sulla ponderazione delle attività intangibili contabilmente inesprese, il terzo riguarda la valutazione dei fattori critici e di successo e, infine, il quarto si preoccupa dei rischi d'impresa. Con queste aggiunte si superano i limiti del bilancio. Il contenuto del messaggio può essere suddiviso in diverse aree in funzione delle fasi fondamentali che le società vivono quando il materiale viene redatto: la fase iniziale, quando ci si sta per rivolgere al mercato e la fase successiva, che porta elementi di crescita della società stessa.

Dentro le due fasi citate si distinguono altre tre aree fondamentali nell'informativa delle società quotate: informativa continua, che diffonde informazioni price sensitive, informativa episodica, legata a eventi che hanno la capacità di modificare le condizioni di gestione della società, informativa periodica, che viene prodotta a cadenze temporali<sup>18</sup>. L'informativa economico-finanziaria voluta è composta di una serie di documenti prodotti in funzione delle diverse esigenze informative che gli stakeholder esprimono. Lo scopo è dare un messaggio differenziato che segua la logica della segmentazione degli interlocutori. L'azienda con la comunicazione volontaria ha lo scopo di appagare le attese dei propri stakeholder attivando un processo di feedback dell'informazione. L'efficacia gestionale è condizionata dai processi conoscitivi, dall'interazione dell'azienda coi rapporti con i propri stakeholder deve nascere una strategia comunicativa, in base ai valori aziendali. In maniera particolare è dall'informativa volontaria che nasce il processo di creazione di valore; la probabile riduzione del rischio avendo maggiore disponibilità di flussi informativi, darebbe per certo l'abbattimento del costo dei capitali e una minore volatilità dei prezzi del titolo. E' importante sottolineare che l'azienda è sollecitata dagli stakeholder a produrre sempre più informazioni e quindi ciò che non può essere classificato come obbligatorio all'inizio, lo diventa per soddisfare le esigenze del mercato.

Il problema essenziale dell'informativa volontaria è la sua affidabilità perché non è oggetto di regole dettate da un legislatore, è altrettanto vero che la credibilità viene acquisita col tempo e attraverso la correttezza. La comunicazione diventa valida nel momento in cui risponde in maniera esaustiva alle richieste, generando quindi un'utilità per i destinatari e un ritorno in positivo dell'immagine per l'azienda. L'alternativa, non per niente semplice, è quella di assoggettare al proprio controllo anche l'informazione volontaria; la certificazione obbligatoria anche delle informazioni volontarie secondo dei principi generali, che deve avere il consenso degli interessati, genera numerosi problemi. Tra le altre cose in merito all'informare il pubblico sugli scostamenti successivi alla trasmissione di dati previsionali, è richiesto che la loro verifica avvenga in occasione della pubblicazione del bilancio e anche in dopo in successive previsioni.

La Consob raccomanda alle società quotate di controllare il consensus di mercato con delle valutazioni di analisi finanziarie rese pubbliche, e di tenere sotto controllo eventuali cambiamenti significativi tra i risultati attesi del mercato e quelli attesi della società, andando a capire il motivo di tali cambiamenti.

Si è detto più volte di quanto gli stakeholder abbiano bisogno di conoscere l'impresa. Esso non può essere soddisfatto solo delle informazioni di bilancio; altri indicatori del risultato economico che integrano il

---

<sup>17</sup> Area Strategica di Affari

<sup>18</sup> Consob, Documento di consultazione. Note tecniche in materia di informazione societaria e revisione contabile, Roma 12 maggio 1998.

bilancio e sono espressi come riferimento all'impresa e in comparazione col mercato sono i risultati di performance. Questi si possono identificare per esempio in risultati di bilancio (cash flow), risultati monetari non desumibili dal bilancio (EVA), risultati quantitativi di carattere non monetario (quota di mercato), e i risultati di carattere qualitativo (apprezzamento sociale).

C'è la possibilità che questi risultati siano espressi anche in riferimento a prodotti o zone geografiche, commentando i dati conseguiti legandoli alle influenze esterne. La produzione di indicatori di efficienza delle attività che sono relative alle risorse intangibili è la teoria di valutazione di questi indicatori che va per la maggiore. E' anche molto diffuso il modello della piramide della performance<sup>19</sup>, che ha come obiettivo quello di integrare le tradizionali misure reddituali finanziarie con altri parametri di natura non contabile, connettendo gli indicatori della strategia aziendale e trovando una gerarchia delle diverse categorie informative.

La cosa che accomuna i modelli è che tutti riescono a evidenziare alcuni indicatori di performance, già usati nel sistema di controllo di gestione, riuscendo a sottolineare la loro utilità nella definizione della dimensione economico-finanziaria dell'azienda.

La cosa estremamente comoda di questi dati è che sono di facile lettura e riescono a descrivere ogni ambito della gestione dell'impresa; aiutano anche a segmentare in aggregati parziali, rimanendo significativi solo per specifici scopi, per elaborare successivamente un nuovo livello qualitativo di informativa. Le variabili sono le seguenti: risultati reddituali e finanziari, risultati competitivi, risultati di processo, risultati di sviluppo e innovazione, risultati della dimensione socio-ambientale, assetto istituzionale del gruppo e dell'azienda, assetto tecnico e organizzativo, risorse umane e patrimonio e portafoglio delle aree strategiche di affari. La componente del patrimonio è particolarmente importante per gli influssi sui risultati futuri, facendo da risultante di quelli passati.

Nell'informativa volontaria, pertanto è contenuta un'indicazione specifica sulle risorse materiali, immateriali, finanziarie e sulla relativa dinamica.

I risultati competitivi dimostrano come l'azienda è posizionata nel mercato della concorrenza mentre i risultati di processo mostrano la prospettiva interna e i profili di qualità, tempo e rendimenti. I risultati ottenuti dell'azienda devono poi essere interpretati riferendoli a un contesto, tenendo presente l'influenza che ha sviluppato sugli stessi e quale fattore determinante dei risultati futuri.

Esistono poi alcune variabili che aiutano a definire la comunicazione aziendale come l'identità e i valori aziendali che competono per l'orientamento strategico di fondo<sup>20</sup>.

Le variabili nel loro insieme costituiscono il sistema strutturale delle condizioni operative e competitive che caratterizzano l'azienda in un determinato momento della sua vita, definendo le effettive modalità di funzionamento.

Cercando di entrare più nello specifico l'identità e i valori aziendali sono informazioni di carattere generale, danno l'immagine della mission. Attraverso l'informativa economico-finanziaria si trasmettono i punti fondamentali dell'azienda.

Nel processo di creazione del valore il livello d'innovazione, e il capitale intellettuale in genere, assume un ruolo primario: determina tutte le caratteristiche dei processi e delle risorse. Il problema maggiore in questi casi è quello di quantificare monetariamente una risorsa che si inserisce nel bilancio solo con grande difficoltà.

Altri elementi che spesso sono inseriti nell'informativa volontaria sono indicatori di performance non economiche, in questo caso bisogna rilevare che l'azienda non ha scopi sociali ma opera in ogni caso con una funzione sociale. Nell'ultimo periodo la tendenza è di mostrare un bilancio di sostenibilità dove sono presenti valori anche socio-ambientali oltre a quelli economici, per dare una visione completa della società.

Per assetto istituzionale normalmente s'intende la configurazione dei soggetti nell'interesse dei quali si svolge l'attività dell'impresa, dei contributi da questi forniti, delle correlazioni tra i contributi e le ricompense che ricevono, delle prerogative di governo che a loro fanno capo, nonché dei meccanismi e delle strutture che regolano l'esercizio del governo economico<sup>21</sup>.

---

<sup>19</sup> Si fa riferimento al sistema di "Integrated Performance Measurement" sviluppato da J.R. Dixon, A.J. Nanni, T.E. Vollmann, 1990 e riproposto più recentemente.

<sup>20</sup> V. Coda, Orientamento strategico, Utet, Torino, 1988.

<sup>21</sup> G. Airoidi, "Modelli di capitalismo e modelli d'impresa", Economia & Management, n.2, 1993, p.92.

Per gli interlocutori aziendali è particolarmente importante conoscere quali sono i meccanismi attraverso cui il soggetto economico si organizza. In questo modo anche per l'assetto organizzativo solitamente viene data qualche informazione almeno sulla struttura senza specificare l'organigramma. Quindi anche i profili organizzativi sono d'interesse per gli stakeholder, dal momento che sono gli organi societari che hanno un flusso comunicativo con il mercato, e di conseguenza, ogni informazione viene scelta in funzione delle procedure di corporate governance.

Il portafoglio strategico dell'azienda fa parte dell'informativa come punto di riferimento sulle aree di affari. L'elemento di maggiore interesse per gli stakeholder è l'andamento prospettico, cioè l'evoluzione futura della gestione che si traduce in opportunità concrete per l'investimento.

L'azienda deve quindi essere in grado di fornire una proiezione di lungo periodo delle prospettive economiche e della capacità innovativa.

Una prima direzione evolutiva che prende l'informativa volontaria è di espandersi oltre le specifiche performance economico-finanziarie ed è fondata sui punti di forza dell'azienda. Una seconda direzione nasce dalle performance di tipo non economico-finanziarie, come quelle sociali e ambientali. Una terza direzione di crescita si espande verso l'evidenziazione dei singoli valori di performance economico-finanziari disaggregati.

Vista l'importanza dell'organizzazione dell'impresa, si cerca solitamente di dare una luce autonoma agli elementi della corporate governance, intesa come insieme di norme e regole stabilite da disposizioni e accettate come sistema di valori che fanno da punto di riferimento per il sistema dell'impresa. La governance fornisce una struttura che permette di definire gli obiettivi, gli strumenti per raggiungerli e il monitoraggio dei risultati che sono stati conseguiti<sup>22</sup>. Le sue aree d'intervento possono essere la compagine societaria, le relazioni con gli stakeholder, la trasparenza e l'informativa societaria e la struttura e il funzionamento del consiglio di amministrazione e del sistema di controllo interno. Sono stati riconosciuti nel tempo alcuni standard per la creazione di buona governance e questi vengono solitamente identificati nei principi di correttezza, trasparenza, responsabilità e affidabilità. Avere un sistema di controllo come questo può portare notevoli vantaggi all'interno dell'impresa come ad esempio avere una maggiore resistenza e capacità di fronteggiare i periodi di crisi di mercato, avere valutazioni migliori rispetto alle altre imprese e avere condizioni migliori, in termini di costo del capitale, derivanti dalle migliori valutazioni fatte.

Attualmente è molto importante poter definire un sistema di misurazione della governance basato sulla best practice. E' fondamentale per le società emittenti dedicare particolare attenzione alla gestione interna e alla divulgazione delle informazioni che li riguardano, specie per le informazioni privilegiate. Risulta abbastanza evidente che la corporate governance è sempre più importante nella comunicazione economico-finanziaria; fa conoscere rapporti tra le funzioni dell'impresa, definisce la capacità della stessa di monitorare il grado di conseguimento degli obiettivi e gestisce i rischi ad essi collegati. Un collegamento molto interessante è che il livello di organizzazione influenza la disponibilità a svolgere un ruolo attivo di management nell'attività di comunicazione, ottimale per una migliore percezione del valore dell'impresa da parte del mercato. Questo dimostra che la qualità delle informazioni economico-finanziarie e le variabili della governance sono collegate le une alle altre.

Inoltre si può vedere come la governance e la disclosure siano considerate interrelate, anche se resta indefinito il tipo di relazione tra le due; non è che chiaro infatti se sia di complementarità o di sostituzione. Si può, però, dire che il sistema di valutazione della governance intesa come servizio aggiuntivo che viene offerto dall'azienda è rappresentato dalla disclosure che è in grado di ridurre il moral hazard e il rischio di adverse selection. Questo permette agli stakeholder di ottenere quello che desideravano cioè un'ottima comunicazione economico-finanziaria. In base poi a questi elementi gli stakeholder decidono quale grado di fiducia dare all'impresa.

Un aspetto fino a ora non trattato ma che merita un certo livello di attenzione è quello del capitale conosciuto come knowledge asset, un capitale che non figura in nessun documento contabile che è composto d'idee, progetti, organizzazione, imprenditorialità e management. Si può calcolare questo aspetto con quello

---

<sup>22</sup> L'OECD, nel 1999, ha pubblicato i Principles of Corporate Governance, revisionato il 22 aprile 2004, che resta un elenco di guidelines tra i più autorevoli a livello mondiale.

che viene definito bilancio del capitale intellettuale<sup>23</sup>, che è uno strumento di misurazione contenente indicatori di tipo monetario e quantitativo. Esso prevede la prevalenza della componente intangibile che si basa sulla conoscenza nella formazione del complessivo capitale intellettuale. Questo modello si fonda sul preconcetto che la conoscenza accresce il capitale intellettuale e, quindi, genera valore per l'azienda. Un vantaggio rilevante di questo modello è che si possono identificare le categorie nelle quali il capitale intellettuale viene scomposto, cioè i livelli e le interrelazioni tra le stesse che producono valore, ossia i flussi. In poche parole descrive il processo di creazione e sviluppo della conoscenza e questo ci riporta ad una maggior chiarezza e quindi ad una corretta strategia di gestione delle risorse.

Nell'informativa gestionale un elemento molto conosciuto e molto importante è il business plan, altrimenti detto piano strategico. Questo ha il compito di descrivere i piani futuri, illustrare gli obiettivi. Essendo un elemento fondamentale sarebbe importante averlo all'interno dell'informativa economico-finanziaria, infatti permette agli stakeholder di compiere le proprie scelte in maniera del tutto consapevole. E' essenziale per un documento come questo scegliere con cura i parametri con i quali si vuole definire, e soprattutto, nel soddisfacimento degli stakeholder attraverso la credibilità dei sistemi.

Nell'informativa economico-finanziaria è consigliabile oltre che a inserire il grado d'incertezza, i rischi e le opportunità, la comparazione delle stime del passato con i risultati effettivamente raggiunti per avere un giudizio significativo delle variabili usate e quindi dell'attendibilità del piano strategico.

In particolare per le società non quotate il problema è sentito specie in relazione alle variazioni di prezzo del titolo.

Fino ad ora le presentazioni del piano strategico alla comunità finanziaria non sembrano essersi sviluppate senza alcun riferimento normativo, in funzione delle attese dei destinatari. Questo vuol stare a significare una cosa sola: le informazioni diffuse seguono per la maggiore le richieste del mercato, rispetto ai vincoli imposti dal legislatore.

La parte debole del processo comunicativo, ossia il destinatario, prende gli elementi per valutare una possibile minaccia che farebbe danno all'equilibrio economico dell'azienda emittente.

Nel sistema dell'azienda, è abbastanza scontato che la componente del rischio sia fisiologica, ma questa è in grado di assumere varie dimensioni e varie modalità di espressione. Tutti i rischi hanno una componente esterna, e questa deriva dai fattori macro ambientali, dagli elementi finanziari che possono incidere sulle liquidità e sugli eventi e situazioni che possono determinare un diverso grado di attrattività.

La componente interna del rischio, invece, viene creata dalla struttura, di conseguenza dalle risorse disponibili e dal processo, quindi eventuali problemi della gestione.

Nell'informativa economico-finanziaria è possibile che si possa notare una certa prevalenza a inserire la valutazione della natura dei rischi, dell'impatto degli stessi sulle risorse dell'impresa, della probabilità della loro manifestazione e delle politiche di trasferimento del rischio ad economie sicure.

Infine, un altro elemento essenziale nell'informativa volontaria è riservato agli interlocutori sociali: i rapporti creati permettono un'analisi del grado di unione con l'ambiente.

E' di dominio di tutti la consapevolezza che il conseguimento di adeguati risultati sul piano sociale e ambientale possa rappresentare un fattore di estrema rilevanza per creare valore.

L'azienda crea un'immagine sociale, attraverso un'informativa economico-finanziaria, spinta dalla ricerca di consensi.

L'informativa socio-ambientale evidenzia le prospettive e i vantaggi diretti o indiretti che l'azienda offre alla società. Di conseguenza mostra quanta attenzione l'impresa dà alle problematiche sociali ed eco-ambientali dentro le relazioni che vanno a esistere con le diverse categorie di stakeholder. Per fare ciò è necessario che gli scopi dell'attività e le norme di comportamento siano ben delineati.

In particolare i destinatari dell'informativa socio-ambientale<sup>24</sup> possono essere i portatori di consensi, risorse e interessi diversi da quelli finanziari e i portatori di capitale, che pongono la loro attenzione verso la politica e verso i comportamenti sociali ed eco-ambientali, per i riflessi che questi possono avere sui risultati economici.

---

<sup>23</sup> Vedi DATI- Danish Agency for Trade and Industry, A Guideline for Intellectual Capital Statements: A Key to Knowledge Management, Copenhagen, 2000.

<sup>24</sup> M. Allegrini, L'informativa di periodo nella comunicazione economico-finanziaria, Giuffrè, Milano, 2003, p. 237.

L'informativa eco-sociale concorre anche alla creazione di valore, giacché l'economicità e la sostenibilità si possono raggiungere soddisfacendo gli interessi di tutti i soggetti con cui si hanno rapporti, inclusi gli interlocutori sociali diversi dai portatori di capitale.

Indipendentemente dal settore al quale appartiene, il processo di redazione del bilancio sociale ha delle variabili definite: l'identificazione degli stakeholder di riferimento, l'esplicazione del valore e delle iniziative nel perseguimento della missione istituzionale, la scelta degli indicatori di valutazione di performance e l'implementazione di un sistema di controllo.

Alcuni modelli di bilancio sociale suggeriscono l'esistenza di una matrice avente come variabili l'influenza e l'interesse per l'identificazione degli stakeholder e delle relazioni che si generano.

In un'ottica di voluntary disclosure il sistema del reporting aziendale aggiunge informazioni quali la marginalità operativa, misure di performance e analisi dati. L'apertura del mercato che diventa, a questo punto, effettiva permette maggiore trasparenza e la possibilità di trasmettere i valori aziendali, la strategia, i rischi, le opportunità, i fattori critici di successo, il quadro competitivo dentro il quale l'impresa opera e dove nascono le decisioni.

Normalmente l'impresa cerca sempre di comunicare con i propri stakeholder tendendo a dare una preferenza per gli interlocutori attuali e potenziali poiché dalla loro approvazione all'azione aziendale dipende l'accesso alla risorsa del capitale finanziario. Negli ultimi anni durante la comunicazione sono apparsi due fenomeni importanti: il primo mostra che gli standard di trasparenza si sono alzati e c'è stato un ampliamento degli obiettivi, dei destinatari degli strumenti della comunicazione. Il secondo fenomeno avvenuto parte dell'influenza che hanno gli elementi etici e comportamentali sul processo di creazione e diffusione del valore aziendale.

Gli stakeholder e il mercato tendono a premiare l'impresa che più si propone verso la trasparenza, la correttezza dei comportamenti e il raggiungimento delle richieste degli interlocutori<sup>25</sup>.

Si trovano di conseguenza quattro dimensioni del valore che l'azienda può creare, che sono oggetto della comunicazione: la dimensione economica, in parte disciplinata legislativamente, la dimensione etica della corporate governance, la dimensione socio-ambientale, in cui il mercato attribuisce maggior valore e la dimensione intangibile, dove manca una normativa.

Terminando ci sono da stabilire i costi e i benefici.

Solitamente i costi concernenti la definizione di una politica comunicativa sono essenzialmente costi dovuti ad oneri amministrativi, in cui il più importante è il costo del personale che si occupa di fare da investor relator.

L'impatto degli oneri è ovviamente più pesante quando le informazioni non sono già reperibili all'interno della struttura di gestione per i controlli interni, ma devono essere create apposta; se sono già state utilizzate bisogna solo scegliere quali dati trasferire all'esterno. Un altro elemento interessante in fatto di costi è quello dovuto alla forma di rappresentazione delle informazioni che è legato alla fruibilità e all'interattività degli stessi documenti.

I costi indiretti sono invece, spesso, di rilevante entità. Esistono costi politici che sono classificati come interni e pubblici in base alla loro inerenza ai rapporti con gli azionisti dipendenti o con i fornitori, clienti e altri soggetti esterni.

Esistono poi costi di posizione competitiva che si legano ai possibili vantaggi che i concorrenti possono ottenere per la diffusione delle informazioni sull'azienda. I costi operativi indiretti derivano invece dall'effetto di distorsione che crea l'esigenza di produrre informazioni in linea con le aspettative degli stakeholder.

Infine ci sono i costi giudiziari connessi alla responsabilità civile e penale che deriva dalla trasmissione delle informazioni non vere o addirittura dannose<sup>26</sup>.

I benefici sono immediatamente più evidenti dei costi e possono essere svariati: riduzione di costo del capitale, miglioramento delle quotazioni azionarie, reperimento di nuove risorse finanziarie e consolidamento delle relazioni con gli stakeholder.

---

<sup>25</sup> R. Della Valle, "Unicredit, sempre più rilevante la redazione del bilancio sociale", IR TOP, aprile-giugno 2003, p.45.

<sup>26</sup> G. Di Stefano, Il sistema delle comunicazioni economico-finanziarie nella realtà aziendale moderna, Giuffrè, Milano, 1986, p. 724.

### 3) GLI STRUMENTI DELLA COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA.

Siamo a un punto dove comincia a diventare essenziale, per avere un ottimo risultato comunicativo con le società finanziarie, saper distinguere i linguaggi e gli strumenti specifici per le singole categorie di soggetti con cui si hanno contatti.

Una prima macro distinzione tra i diversi mezzi di comunicazione può essere fatta tra i canali di massa e i canali non di massa, dove questi ultimi hanno il ruolo di scegliere i sistemi che possono essere personalizzati in funzione del pubblico di riferimento in quanto rivolti a dei soggetti ben individuati. I canali di massa hanno una propensione, invece, per l'impersonalità per raggiungere contemporaneamente un grande numero di soggetti. Nella comunicazione di massa propria di questi canali, l'attività del ricevente determinata dall'emittente è pressoché impossibile; infatti, si dice che è deduttiva. I mezzi di massa non consentono una comunicazione paritaria. Riprendendo la definizione di Volli s'intende comunicazione di massa "*le tecnologie di comunicazione a larga banda organizzate in broadcasting*" (Volli, 1994). Definendo broadcasting una comunicazione in cui l'emittente è uno solo e i destinatari molti, privi solitamente della possibilità di rispondere, lo si può anche intendere come una tecnica di trasmissione e, al contempo, una modalità di diffusione dei dati.

I riceventi vengono raggiunti in funzione del fatto che possiedono ed usano un apparecchio ricevente e sono situati in una località entro cui il raggio di copertura del segnale permette la ricezione. Una definizione di comunicazione di massa più specifica si riprende da Thompson che la definisce come "*la produzione istituzionalizzata e la diffusione generalizzata di merci simboliche attraverso la fissazione e la trasmissione di informazioni e contenuti simbolici*". (Thompson, 1998).

Vengono riscontrate in una selezione tre tipologie di tecnologie adatte alla trasmissione dei dati nella comunicazione di massa. Esse sono le tecnologie di trasmissione, che annullano o quanto meno riducono la distanza spaziale, le tecnologie di rappresentazione forniscono rappresentazioni parziali del reale e ad esse sono attribuiti diversi compiti tra attivare la nascita di nuove competenze tecniche e quindi, di nuove professionalità; queste determinano la nascita e lo sviluppo di organizzazioni professionali e produttive queste contribuiscono allo sviluppo di nuove forme di arte, infine la terza tecnologia definita come tecnologia di riproduzione. Queste permettono la riproduzione in serie sostanzialmente infinita di prodotti culturali. Il tema della tecnologia di riproduzione cambia la prospettiva tra arte e masse e soprattutto cambia il concetto tra copia e originale creando anche il concetto di copyright.

Caratteristiche importanti della comunicazione di massa sono per esempio la mercificazione delle forme simboliche, oppure, è importante sottolineare la separazione strutturale fra la produzione delle forme simboliche e la loro ricezione.

Altre due importanti caratteristiche sono l'estesa accessibilità delle forme simboliche nello spazio e nel tempo e la circolazione pubblica delle forme simboliche.

Tornando alla comunicazione economico-finanziaria è vero che usa i medesimi canali messi a punto dalle ricerche del marketing, dividendoli in base ai principali pubblici di riferimento.

I canali di comunicazione diretta possono riguardare l'incontro tra persone, oppure tramite un sistema a distanza. Ovviamente il primo di questi è sicuramente il più efficace, inoltre è associato a un'immagine prodotta in loco con la gestualità e il meta-linguaggio.

Solitamente questi canali sono riservati agli interlocutori più importanti o a situazioni particolari, che richiedono ingenti risorse. Esistono anche metodi di comunicazione diretti ma rivolti a più soggetti: le conferenze.

Dividendoli per citare alcuni mezzi di comunicazione di massa indiretti ci sono: la stampa, gli annual report, i podcast e internet. Invece per i canali non di massa diretti ci sono le lettere, i mailing-list, i meeting e le riunioni, gli incontri one to one, i road show, le conferenze, le conference call, le visite aziendali, Internet, il web cast, i blog e i forum. Gli indiretti sono i comunicati stampa, la stampa specializzata e l'editoria aziendale.

La scelta degli strumenti comunicativi dipende anche dalla dimensione che l'azienda ha, dal tipo di messaggio che vuole diffondere, dalle risorse che sono al momento disponibili e dalle necessità che al momento sono richieste.

Nelle strutture dove c'è coincidenza tra il capitale di comando e i soggetti che conducono la gestione dell'impresa, non esiste un grande fabbisogno d'informazioni economico-finanziarie. Nelle società quotate, a differenza, ci sono numerosi flussi comunicativi alcuni dei quali sono imposti da una normativa. Esistono disposizioni che obbligano le produzioni di certe informazioni come il codice civile. A questi elementi si aggiunge la comunicazione volontaria che ha un diverso contenuto in base alla diversa gestione della disclosure.

### 3.1 L'annual report

Questo strumento dei canali di massa indiretti è un documento composto di diversi elementi come la lettera al presidente, le vendite e marketing, il sommario degli andamenti economici degli ultimi anni, l'analisi e la discussione del management, le lettere di conformità dei revisori contabili, i dati economici di bilancio, gli indirizzi, le E-mail e le società controllate, l'elenco degli amministratori e del top management e le analisi dell'andamento del prezzo delle azioni.

Il contenuto del messaggio e dei destinatari cui è rivolto possono avere un grande ascendente sulla scelta degli strumenti più appropriati di comunicazione economico-finanziaria, perciò esistono diversi canali che convivono e che trasmettono diversi documenti allo stesso tempo. Alcuni dei documenti obbligatori hanno un sistema di circolazione che è stato selezionato in precedenza e spesso è imposto. Questi documenti che in linea di massima sono considerati come documenti di massa come per l'esempio il bilancio, passano attraverso dei canali che hanno una grande facilità di diffusione, mentre l'annual report è riservato agli utenti più interessati all'azienda.

Le informazioni volontarie più ampie rispetto al bilancio consentono di collocare l'impresa in una prospettiva orientata al futuro e quindi sul processo di creazione di valore. La comunicazione economico-finanziaria si avvale per prima cosa degli strumenti e dei mezzi comuni ad altre aree della comunicazione aziendale.

### 3.2 Gli altri strumenti

E' possibile utilizzare molti strumenti per riuscire, nelle migliori possibilità, nelle attività d'investor relator, alcuni che provengono dalle relazioni pubbliche e dal marketing, altri invece, che sono nati per lo scopo. Tra questi ricordiamo i documenti societari, i comunicati stampa, le conference call e altri come il canale di borsa, la mailing list e i canali di società terze.

Questi sono considerati come canali tradizionali della comunicazione ce ne sono alcuni che sono da citare a parte tra cui il sito web, le brochures d'impresa (in cui è compreso anche l'annual report), la pubblicazione di notizie rilevanti, l'editoria aziendale.

Si può ben vedere come i contatti con la comunità finanziaria siano assidui e spesso siano realizzati degli incontri periodici con analisti e investitori istituzionali, anche oltre gli obblighi aziendali.

Nello specifico ci sono delle differenze tra i sistemi di comunicazione che tutte le aziende devono gestire, uno dei casi più rilevanti è quello del rapporto con i media. Lo scopo principale di questo canale è la massimizzazione positiva dell'immagine dell'impresa e del pubblico di riferimento. Tale scopo è realizzato con la riduzione dei rumors, o eventi che tendono a sviare dalla corretta interpretazione del messaggio comunicativo dell'impresa. Si tratta fondamentalmente di creare un rapporto di fiducia con i giornalisti o i relativi mezzi di stampa. Uno degli strumenti più usati è il comunicato stampa, che è tempestivo nella diffusione del messaggio. Le conferenze stampa sono, invece, più usate per la presentazione, che può essere quella del bilancio per esempio. Per il primo strumento è necessario saper calcolare l'opportunità e la frequenza della divulgazione, mentre invece, per il secondo, bisogna conoscere i costi e le risorse impiegate, oltre ovviamente al rischio dell'immagine negativa che può crearsi dalle scelte comunicative errate. In questo settore delle relazioni con i media l'investor relator in molti casi produce un ruolo di media coverage analysis, per controllare quanto sia efficace la copertura attraverso i media in funzione del grado di esposizione, dei messaggi chiave, della visibilità, della concorrenza, relativamente agli obiettivi proposti

dall'azienda. Si va quindi ad analizzare la politica comunicativa e i suoi risultati di breve periodo nelle relazioni pubbliche con i media.

Il meeting prevede l'incontro con i professionisti della comunità finanziaria e l'impresa; è per specifici soggetti per ottenere informazioni e un feedback.

Le conference call e le video conferenze sono per i contatti a distanza che pertanto eliminano i problemi della distanza spaziale.

Per l'attività d'investor relation, è di vitale importanza poter gestire i rapporti con gli analisti finanziari perché questi soggetti faranno poi studi di tipo finanziario volti a determinare il valore dell'azienda e poi emetteranno giudizi sul titolo che saranno la base per le decisioni d'investimento dei molti soggetti, che invece, non sono qualificati.

Le occasioni da non perdere sono quelle degli incontri one to one, delle conference call e delle company visit<sup>27</sup>, che consentono di monitorare la percezione del valore aziendale da parte dei destinatari finali. In questo modo lo scambio d'informazioni economico-finanziarie è costante che si mantiene negli standard richiesti di trasparenza, tempestività e coerenza rispetto all'andamento attuale e prospettico dell'azienda. Gli incontri one to one, è da sottolineare, personalizzano al massimo il messaggio da comunicare.

I road show si formano con la presentazione delle performance aziendali e della sua posizione competitiva nel mercato. Solitamente sono organizzati nel momento in cui un'impresa entra in un nuovo mercato finanziario, e, vengono gestiti da dei professionisti. Questo tipo di evento si è rivelato essere uno dei più efficaci nel suo settore di comunicazione.

Un altro sistema esistente è l'editoria aziendale, che serve principalmente per riepilogare in un documento alcuni dati che hanno diversa natura, ma che hanno tutti lo stesso obiettivo di diffusione della cultura aziendale, l'andamento e la realtà del complesso aziendale e le diverse fasi produzione ai lavoratori.

Per regola le imprese sono molto attente al rapporto che stringono con i credit analyst e con le società di rating, per via dell'importanza del mercato di credito; le aziende, infatti, dipendono dal settore bancario. Le informazioni che interessano a una società di rating sono il business risk e la corrispondente situazione finanziaria attuale e prospettica.

I canali indiretti hanno la particolare caratteristica della non simultaneità dei flussi, in quanto la ricezione del messaggio avviene in un secondo momento da parte del destinatario; è il caso emblematico della comunicazione scritta. Questo sistema implica di per sé un minor contenuto informativo e, inoltre, implica la conoscenza approfondita degli strumenti di marketing.

Oltre ai principali canali di comunicazione economico-finanziaria ce ne sono alcuni che sono offerti dalla tecnologia di particolare rilievo; l'interesse protende sempre di più verso Internet e ai suoi possibili sviluppi. Possiamo considerare il sito web dell'azienda come uno strumento comunicativo tradizionale. Esso ha caratteristiche particolari diverse anche dagli altri canali tradizionali, basti pensare alla tempestività della diffusione, alla riduzione di tempo che intercorre tra l'emissione e la ricezione del messaggio e al problema della reale fruibilità dell'informazione. Il suo processo di creazione di valore è garantito attraverso il feedback di ritorno che ottiene con la sua velocità ed efficienza nella divulgazione dei messaggi.

Il problema comunicativo paradossalmente passa dalla dimensione temporale a quella fisica, dal momento che l'accesso ai dati deve essere ben visibile. Un'altra cosa molto importante per un sito web è la possibilità di usufruire di documenti interattivi che possono aiutare il lettore nella lettura e nell'esatta comprensione dei dati inseriti; un esempio è il bilancio interattivo.

Internet con le sue capacità permette di raggiungere un pubblico assai vasto, dislocato temporaneamente e geograficamente, con modalità diverse e che si adattano ad ogni soggetto, trovando ogni nicchia di mercato. Quantitativamente parlando il sito ha la capacità di contenere ampie masse di dati consultabili e scaricabili dall'utente. Per l'azienda tutto questo è estremamente comodo ed è vantaggio in fatto di risparmio sui costi di stampa e nei tempi di spedizione della documentazione. Qualitativamente parlando c'è una maggiore abbondanza delle informazioni derivante da elaborazioni grafiche. Attraverso diversi studi si è trovata una correlazione tra l'immagine societaria e il livello d'informazioni dettagliate presenti sul sito aziendale. Sono stati individuati vari elementi chiave per la corretta costruzione di un sito web aziendale oltre ai principi che

---

<sup>27</sup> E' molto importante organizzare anche degli incontri singoli con gli analisti e gli investitori in modo da potergli mostrare l'azienda o fornirgli un quadro più completo per la loro valutazione rispetto al grado di evoluzione, d'innovazione, di tecnologia, dei processi produttivi e del know-how aziendale.

regolano l'informativa del mercato (i principi di chiarezza, correttezza e parità di accesso alle informazioni e le raccomandazioni come per esempio la rettifica in caso di errore o la creazione di link corretti e neutrali). In particolare per l'area dell'investor relation si richiede che il sito sia concepito come una delle principali fonti dirette contenenti informazioni sull'impresa; che lo stile di presentazione scelto massimizzi l'interattività con l'utente, facilitandolo nell'accesso alle informazioni; che i contenuti siano sempre aggiornati, che s'implementi un sistema di monitoraggio degli accessi e delle aree più visitate; che l'analisi dei siti dei concorrenti permetta la localizzazione di una best practice di riferimento ed infine, che si mantenga l'aggiornamento sulle nuove potenzialità offerte dalla tecnologia.

Le potenzialità<sup>28</sup> di Internet vengono così riassunte di conseguenza: la comunicazione è più selettiva, si possono individuare specifiche aree destinate a gruppi d'interlocutori e quindi è possibile gerarchizzare gli utenti, i dati possono essere disponibili con interattività, vengono eliminati i limiti posti dalla comunicazione "in presenza" e l'elemento base di differenziazione risulta essere la dimensione temporale.

La caratteristica principale che deriva da tutte le potenzialità di Internet è la fruibilità dell'informativa che si trova nel sito. Per essere acquisita non ha, infatti, limiti temporali e tutti gli utenti del sito se ne possono servire. Ciò permette la fidelizzazione dell'utente, che può essere ampliata con strumenti di coinvolgimento come i forum.

Con le informazioni che si hanno si può determinare una nuova politica di comunicazione economico-finanziaria ma soprattutto s'interviene con Internet a un processo di creazione di valore e di maturazione delle esigenze dei singoli stakeholder (la coda lunga).

Si nota subito come i contenuti dell'informativa mutino rapidamente seguendo l'attività aziendale in corso. Il fatto che Internet sia così tempestivo permette di coinvolgere i soggetti interessati in ogni momento della vita aziendale trasformando la comunicazione economico-finanziaria da un singolo evento di contatto annuale a un'attività continua di controllo dei dati. Il cambiamento è un fatto dovuto agli investitori, che hanno bisogno in continuazione d'informazioni sempre aggiornate per il proprio processo decisionale. Se questo è vero vuol dire avere nelle proprie mani uno strumento molto potente di comunicazione, che, se viene gestito in maniera corretta per l'attività di investor relation per quanto concerne l'ottimizzazione dei tempi, dei contenuti, della visibilità, della presentazione e dell'accesso dei dati può davvero cambiare le cose.

L'accessibilità riguarda il campo della possibilità che viene offerta di raggiungere nel minor tempo possibile i dati che interessano attraverso i mezzi informatici. Questa è intesa non come disponibilità di dati, ma come possibilità di fruire degli stessi.

Un elemento importante da cui dipende l'uso delle informazioni è il formato telematico di cui i prevalenti sono il pdf e il power point; il primo riproduce con una modalità elettronica il contenuto del documento, ma l'utente non può agire sullo stesso per modificarlo. Ciò costituisce un limite per le informazioni economico-finanziarie di tipo numerico, altro limite sta nell'obbligo di prendere il documento nella sua interezza.

Attraverso le potenzialità di Internet come la fruizione (ampiezza dell'utenza, inesistenza di limite temporali..) e l'affidabilità (sicurezza informatica, tracciabilità, credibilità del mittente..) e attraverso l'evoluzione della comunicazione con Internet che ha generato qualità, quantità, spazio e tempo, sono sorti anche problemi di gestione dello strumento nella comunicazione economico-finanziaria relativi alla sicurezza e all'affidabilità dei dati che devono essere superati. Il modo di superarli può consistere in varie strategie tra le quali possibili accorgimenti visibili all'utente, attività d'internal auditing sulle forme e i contenuti, altre forme di external auditing relative ai documenti, alle rielaborazioni e alla logica di comunicazione adottata.

Affinché l'affidabilità sia poi completa, serve una dichiarazione dell'azienda sulla veridicità dei dati rilasciati. La società può inoltre evidenziare quali siano i dati tratti da documenti ufficiali e quali quelli volontariamente elaborati dall'azienda. I primi daranno una maggiore oggettività, i secondi sono soggetti a un grado diverso di affidabilità di cui l'utente deve essere cosciente.

Un elemento ulteriore dell'affidabilità consiste dalla tracciabilità del contenuto informativo; ciò crea valore aggiuntivo nell'informativa a patto che le modifiche fatte siano evidenziate.

---

<sup>28</sup> A. Quagli, *Comunicare il futuro*, Franco Angeli, Milano, 2004, p. 21.

La società può anche decidere di delegare ogni responsabilità che derivi dalle informazioni esposte sui siti da altri soggetti detti disclaimer, cui si rimanda, segnalando quando si esce dall'area del sito e l'utilità dell'utilizzo del singolo link.

E' poi possibile arginare in parte questi problemi con un corretto uso degli strumenti tecnici. Inoltre è decisamente utile ed efficace riassumere le informazioni dettagliate che rendono affidabili i vari dati, in merito<sup>29</sup> all'assunzione di responsabilità ed eventuali disclaimer, al confine dei dati revisionati, alla corrispondenza tra il documento cartaceo originale e la versione digitale, alla politica di ricerca dell'affidabilità e ai criteri per la determinazione dei dati.

Si può controllare l'affidabilità anche attraverso l'auditing, cioè l'attività di revisione dei sistemi informativi attraverso un processo di verifica sistemato e documentato, che i sistemi informativi di un'azienda siano conformi a quanto previsto dalle norme. Ciò permette non solo di controllare i dati contenuti nel sito, ma attribuisce anche valore allo strumento usato. L'attività di controllo viene svolta attraverso vari livelli: controlli interni al sito, nel WWW e nelle interazioni. Nel controllo interno sono coinvolte le grandezze individuate per verificare l'affidabilità informativa, se il controllo è sul web si svolge un'indicizzazione del proprio sito sulla valutazione espressa dagli utenti. Il terzo livello è relativo al ritorno delle informazioni provenienti degli utenti stessi attraverso le domande dirette, i contatori e il numero delle visite delle diverse pagine e l'analisi a campione dei percorsi fatti. Il grado di affidabilità aumenta se i controlli sulla veridicità dei contenuti e della corrispondenza tra le versioni cartacee e digitali sono eseguite da un soggetto esterno. Questo tipo di controllo esterno si potrebbe via via ampliare con la definizione di standard regolamentari.

Il sistema di base di utilizzo del web resta quello tradizionale e di conseguenza il sito web rimane classificato come veicolo per diffondere maggiormente l'immagine societaria; oppure c'è un sistema alternativo che prevede che la sostituzione del tradizionale canale cartaceo solo con Internet. L'evoluzione della comunicazione economico-finanziaria attraverso Internet ha creato un nuovo modello, dove l'interazione tra azienda e destinatario è sfruttata in maniera completa. Si sviluppa così un coinvolgimento degli stakeholder attraverso strumenti specializzati che si inseriscono nel sito web.

S'identifica così una strategia che sempre più si adatta alla singola realtà aziendale in base agli obiettivi della stessa.

### 3.3 Le nuove frontiere

E' indispensabile che le aziende dedichino delle risorse alla comunicazione in rete e parte del proprio tempo e del personale nella gestione e partecipazione alle nuove forme di comunicazione. Il processo di globalizzazione trova nei media un nuovo territorio di cui appropriarsi e, allo stesso tempo, un volano per la sua velocizzazione; i media sono totalmente all'interno di questo processo. Sulla capacità di accesso a queste nuove strumentazioni si gioca la maggior parte della partita ed è evidente nei grandi movimenti di mercato che hanno animato lo scenario internazionale, anche con la creazione di "web companies".

Una delle nuove frontiere è il così detto Web 2.0. Questa nuova concezione del web dovrebbe prevedere non solo un accesso ai cittadini ai livelli più alti, ma anche garantire forme di partecipazione attiva nelle scelte e nelle strategie, anche politiche. Da un mero punto di vista tecnologico non è diverso dalla versione precedente; quello che cambia è l'approccio con gli utenti che passa dalla consultazione alla possibilità di contribuire modificando e alimentando il web con i propri contenuti. Il Web 2.0 consiste nelle tecnologie che permettono ai dati di viaggiare liberamente da un sito a un altro, di essere raccolti e distribuiti sui propri siti per nuovi scopi, creando nuove possibilità per la creazione d'informazioni, costituite al di sopra delle precedenti. La certezza dell'intervento di numerose persone porta alla visualizzazione di una nuova verità, intesa come non errore, più che come completezza dell'informazione. La competenza, si può quindi affermare, nasce dalla collettività non dal singolo. L'elemento comune è quello che ha preso il nome di user generated content, cioè contenuti generati dagli utenti con un sistema non professionale ma efficace; quasi tutta l'attenzione è rivolta a questo tipo di sistema.

Innovazione e flessibilità sono gli elementi innovativi su cui la società deve fare leva per quanto riguarda le strategie comunicative, in virtù del cambiamento posto in atto dagli interlocutori. Il sito web tradizionale ormai non basta più; non riesce a controllare la proliferazione dei contenuti digitali prodotti periodicamente.

---

<sup>29</sup> A. Quagli, C. Teodori, I siti Web..., op. cit., p. 143.

I flussi informativi dall'esterno verso l'interno dell'azienda acquistano nuovo significato e nuove forme con il Web 2.0: bisogna comprendere i nuovi contesti che cambiano in funzione dei canali di informazione, non basta semplicemente rintracciare i giudizi sull'azienda. I servizi che sono offerti da Web 2.0 sono talmente particolari da rispondere a qualunque tipo di esigenza. Un'altra caratteristica importante è la portabilità delle informazioni, che possono essere facilmente esportate grazie all'interattività esistente delle applicazioni che dialogano senza difficoltà, completandosi vicendevolmente.

Il ruolo di market sensing<sup>30</sup> (comprensione del mercato<sup>31</sup>) è la capacità di prevedere in anticipo le reazioni del mercato rispetto ai propri concorrenti e nella tempestività di sfruttamento dell'informazione: è un processo continuo di apprendimento tipico delle organizzazioni market oriented-driven. L'azienda è chiamata a svolgere questo ruolo in maniera sempre maggiore con la richiesta di un esame delle competenze tradizionali.

Gli strumenti digitali facilitano l'accesso al difficile mondo della partecipazione e delle nicchie della coda lunga<sup>32</sup>; si tratta solo di scegliere quelli adeguati in base al pubblico cui ci si riferisce, e coerenti con gli obiettivi prefissati e di usarli concretamente. Per evitare di perdere dei "rumor" espressi dal mercato, l'impresa deve essere in grado di utilizzare i nuovi strumenti digitali offerti da internet, poiché anche un segnale che all'inizio è debole si può trasformare grazie all'ambiente favorevole offerto dalla rete.

Il primo passo da fare è acquisire le informazioni e verificare dei giudizi sull'azienda; la fase successiva è organizzare e infine rielaborare le stesse informazioni. La prima fase è resa semplice dalla possibile ricerca tramite specifici motori di ricerca, per raccogliere le informazioni indirette sulla società è fondamentale l'uso di un aggregatore di feed. L'RSS è uno standard per l'esportazione dei contenuti web, che favorisce la distribuzione dei dati di un sito e la loro presentazione sotto altre forme diverse. L'intento della sua creazione era quello di raccogliere i rapidi aggiornamenti dei siti segnalati senza doverli visitare singolarmente. La consultazione dei feed più importanti deve essere considerata una pratica da attuare quotidianamente in capo all'azienda, per non mancare alla raccolta d'informazioni fondamentali. Un'altra possibilità per interagire rapidamente con i propri utenti è la proposta del sondaggio, come metodo veloce per raccogliere le loro opinioni.

La società deve, quindi, scegliere gli strumenti di comunicazioni più adatti secondo una logica d'interattività e di partecipazione tra l'impresa e l'utente, in aggiunta ai sistemi passivi, per individuare ogni esigenza espressa dal singolo stakeholder.

Da quello che si può capire ora il vero vantaggio competitivo non è più dato dal possesso dell'informazione, anzi, diventa un fattore critico, le modalità con cui l'informazione è raccolta, organizzata e utilizzata. La teoria che identifica come problema l'eccesso informativo è superata, anche grazie alla nascita di nuovi strumenti semplici e utili per riprendere dal "serbatoio caotico" di Internet tutto ciò che interessa. Si sta anche verificando un altro fenomeno: le informazioni di segno diverso si uniscono in nuove forme di esportazione della conoscenza. Spesso, ora si tende a parlare del web semantico: per realizzarlo si devono avvicinare le fonti e le informazioni diverse per ottenere una nuova realtà unitaria che possa offrire un'utilità aggiuntiva, rispetto alle notizie singole di cui solitamente è espressione, che sono on-line.

Se l'archiviazione delle informazioni avviene direttamente su Internet, l'informazione di per sé è più disponibile siccome l'accesso ai dati è possibile con qualsiasi collegamento. Le regole con cui le parole sono messe in relazione potranno definire la frontiera del nuovo web, ossia la tecnologia che connette i dati comprendendone il significato che cambierà completamente il sistema comunicativo. L'uso della semantica come tecnologia è una delle sfide di maggiore interesse; il software ha iniziato a includere le parole e a supportarle nei prodotti. Grazie alla tecnologia semantica la ricerca comincia a divenire slegata dai

---

<sup>30</sup> L'attività consiste in: definire il mercato, monitorare la concorrenza, ottenere il feedback dal cliente.

<sup>31</sup> Capacità di prevedere in anticipo le reazioni del mercato rispetto ai propri concorrenti e nella tempestività di sfruttamento dell'informazione; è un processo continuo di apprendimento tipico delle organizzazioni market oriented-driven.

<sup>32</sup> Applicando il modello economico della coda lunga, che pone al centro dell'attenzione delle imprese il cliente marginale, si giunge alle medesime conclusioni che sono presenti nel sistema comunicativo con l'esterno; le informazioni diffuse tramite i canali scelti dall'azienda possono essere, infatti, completate attraverso strumenti di contatto diretto con gli utenti, per approfondimenti in base alle specifiche esigenze espresse.

documenti e dalle singole banche dati, agganciandosi ai contenuti, ai temi e ai significati. Con il web semantico diventano accessibili tutte quelle risorse non identificabili direttamente da un singolo indirizzo.

Per quanto riguarda le aziende, la tecnologia semantica agevola la condivisione delle informazioni. La differenza è nel tipo concettuale di catalogazione in cui ora, ci sono relazioni. Ogni soggetto che attribuisce un tag<sup>33</sup> per ricordarsi il documento aiuta nell'organizzazione delle informazioni. La potenzialità offerta dai tag riguarda la possibilità di organizzare semanticamente i contenuti e, quindi, riorganizzare mentalmente la conoscenza e la fruizione del web.

Il bookmarking sta innovando le modalità di conservazione in un archivio le pagine web che interessano; il primo fattore è la conservazione dell'archivio su uno spazio in rete, il secondo fattore sfrutta il riconoscimento di parole chiave e non più le rigide cartelle e il terzo fattore è la condivisione. Questo sistema è un meccanismo che interpreta la frammentazione nei singoli interessi di ogni individuo, che sono coltivati senza una gerarchizzazione fatta da un esterno.

Elemento fondamentale per l'economia di rete è il feedback positivo, e si tratta di una conseguenza del marketing virale o passaparola; il pubblico d'Internet acquista capacità di persuasione su un numero sempre più crescente di persone, attraverso la comunicazione nelle comunità e il passaparola. La partecipazione e la condivisione sono elementi chiave per sfruttare gli strumenti del Web 2.0 e renderli profittevoli. Bisogna usare nuove modalità di interazione con l'investitore, che diano l'idea del passaggio da una politica di riservatezza e unidirezionalità dell'informazione a una politica di trasparenza e condivisione. Il Web 2.0 è una mentalità, un sistema da controllare. La coda lunga, di cui mi occuperò a breve, è una rappresentazione del cambiamento in atto che apre le porte al Web marketing.

La prima rivoluzione resa possibile, in tutta la storia, da un'infrastruttura intelligente è quella nascente dell'Internet delle cose. Collegherà ogni macchina, ogni impresa, ogni abitazione in una rete intelligente costituita da un'Internet delle comunicazioni, dell'energia e della logistica, integrate in un unico sistema operativo. L'infrastruttura intelligente renderà possibile un flusso continuo di big data a ogni azienda collegata in rete, che li potrà poi elaborare con strumenti d'analisi avanzati e creare così algoritmi di previsione e sistemi automatizzati per migliorare l'efficienza termodinamica, aumentare la produzione e ridurre quasi a zero i costi marginali in quasi tutta la catena di valore. Ed è esaminando i vari settori che si può capire il potenziale produttivo liberato dalla prima infrastruttura intelligente della storia. Un esempio calzante su quanto appena detto è il controllo del settore della sanità; sfruttando il feedback dei big data, algoritmi predittivi e sistemi di automatizzazione si potrebbe tagliare il costo globale del settore sanitario del 25%, risparmiando annualmente 100 miliardi di dollari.

L'espressione "Internet delle cose" è stata coniata nel 1995 da Kevin Ashton, negli anni seguenti l'IDC non ebbe molto successo giacché i costi dei sensori e degli attuatori integrati nelle "cose" erano ancora troppo alti. L'altro ostacolo che ha inizialmente frenato la diffusione dell'Internet delle cose è stato il protocollo Internet IPv4, che consentiva di avere in rete solo 4 miliardi 300 milioni d'indirizzi univoci. Grazie ad una nuova versione del protocollo l'IPv6, il numero degli indirizzi si è arricchito in maniera strabiliante.

C'è da porre l'accento sul fatto che collegare tutto e tutti in una rete neutrale globale significa far uscire l'umanità dall'era della privacy, tratto distintivo dell'epoca moderna, e proiettarla nell'era della trasparenza. Bisogna evidenziare anche che solo con l'avvento del capitalismo la gente ha cominciato a ritirarsi dietro porte chiuse; la vita borghese divenne da allora un fatto privato. Con il passare delle generazioni si è giunti a pensare che la privacy, lungi dall'essere una mera concezione sociale prodotta in uno specifico momento della storia, fosse invece nell'uomo qualcosa d'innato e naturale. Oggi lo sviluppo dell'IDC sta togliendo i livelli di protezione che hanno la privacy come un principio sacrosanto e un diritto considerato non meno importante del diritto alla vita, alla libertà o alla ricerca della felicità. La parola d'ordine dell'ultima generazione è la trasparenza e il suo modus operandi è la collaborazione. La sua autoespressione si realizza nella produzione paritaria in piccole reti a scala laterale. L'interrogativo centrale è il seguente: quali confini sarà necessario fissare per garantire la tutela del diritto individuale alla privacy quando tutti e tutto saranno collegati? Il problema è che i ladri del cyberspazio possono rubare l'identità personale a scopo di lucro ecc. La strategia politica da attuare è uno sviluppo dinamico dell'Internet delle cose nel mercato unico e digitale

---

<sup>33</sup> "L'attività di tagging consiste nell'attribuzione di una o più parole chiave, dette appunto tag, che individuano l'argomento di cui si sta trattando a documenti o più in generale files su Internet" (da [www.wikipedia.it](http://www.wikipedia.it)).

garantendo al contempo la tutela e la fiducia dei cittadini. La protezione di privacy e dati come la sicurezza informatica deve essere uno dei prerequisiti nei servizi dell'IDC. Chiaro è però che se non è trovato l'equilibrio fra trasparenza e diritto alla privacy lo sviluppo dell'IDC o rischia di arenarsi o di progredire troppo a rilento, dissolvendo le prospettive di un'era della collaborazione. Con l'aiuto dello Stato si sta portando l'IDC al centro dell'economia globale con il rapido crollo dei costi in ambito tecnologico e il recente sviluppo di spazi gratuiti. Un dato molto eloquente propone il superamento da parte della concorrenza delle aziende troppo lente a integrarsi nell'IDC. L'IDC è però un'arma a doppio taglio; lo stimolo ad aumentare nell'efficienza termodinamica e ad aumentare la produttività riducendo i costi marginali sarà incontenibile.

Nella generazione d'informazioni la curva esponenziale ha modificato radicalmente lo stile di vita delle persone. Buona parte dell'umanità è ormai interconnessa attraverso Internet, che le consente di condividere dati, passatempi, notizie e conoscenze quasi gratuitamente. Queste persone sono entrate nella società marginale a costo zero. La curva esponenziale si è affermata come un parametro del successo economico in un'ampia sfera di realtà tecnologiche, diventando un nuovo punto di riferimento per la performance commerciale e il ritorno sugli investimenti.

L'Internet delle cose è la prima piattaforma tecnologica polifunzionale potenzialmente in grado di spingere ampi settori dell'economia a costi marginali quasi zero. L'IDC è finanziata da centinaia di milioni di consumatori e contribuenti, anche se non manca un certo aiuto dal pubblico, per lo più volto a stimolare la ricerca e lo sviluppo di nuove ed efficienti tecnologie.

Una giovane generazione d'imprenditori sociali ha da poco iniziato a usare i social media per spronare i propri coetanei a spendersi per l'Internet dell'energia come si stanno spendendo per quello della comunicazione. Prendono il nome di "Cleanweb" e sono un movimento spontaneo venuto alla ribalta negli Stati Uniti nel 2011. Questo movimento offre una forma di tecnologia verde che sfrutta Internet, i social media e la comunicazione mobile per cambiare il modo di consumare le risorse, rapportarsi col mondo, interagire col prossimo e inseguire la crescita economica. L'idea di base è unire persone che la pensano allo stesso modo e creare così economie di scala laterali sul fronte dell'efficienza energetica e delle tecnologie per sfruttare fonti rinnovabili. La sfida per ottenere tutto questo e quindi realizzare una smart economy è trovare un modello di governance capace di traghettare la società verso un nuovo paradigma. La tesi che in precedenza andava per la maggiore era quella di Coase che sosteneva una governance da parte dei mercati; ma, quest'idea aveva cominciato a sgretolarsi sul finire degli anni Novanta, anche se i nuovi attivisti hanno ritenuto di avere in comune qualcosa con l'idea di partenza. Infatti, ritengono che il controllo delle bande radio da parte della FCC sia stato inefficiente, ma non concordano con i seguaci di Coase sul fatto di affidare tutto al mercato. Se spazi d'etere residui fossero affittati o venduti al privato, i colossi delle comunicazioni ne prenderebbero in grande quantità. Sostengono quindi una terza tesi, secondo la quale il controllo delle comunicazioni andrebbe sottratto sia allo Stato sia al mercato, creando un Commons di rete. Un modello ad alta tecnologia che gestirà le attività economiche paritarie a scala laterale rese possibili dall'Internet delle cose. E' questo il modello di gestione destinato a governare l'intero complesso dell'IDC.

Sono poi numerosi gli strumenti online per mantenere una comunicazione economico-finanziaria con i vari destinatari, e hanno particolari caratteristiche. Come appartenenti al gruppo delle nuove frontiere quello che hanno in comune sono l'ipertestualità (non c'è linearità, sequenzialità, l'accesso è aperto, c'è una messa in rete dei contenuti, una gerarchia variabile degli stessi e dei livelli di interattività; la selezione delle informazioni fra quelle offerte, un feedback del ricevente secondo una modalità comunicativa broadcaster e la circolazione dei contenuti e scambio reciproco delle informazioni), l'interattività (dove c'è una pluridirezionalità dello scorrimento delle informazioni, un ruolo attivo dell'utente nel selezionare le informazioni richieste, un ritmo della comunicazione, una produzione di oggetti testuali nuovi non completamente prevedibili a priori), la multimedialità (è un'integrazione informatica di più mezzi e codici espressivi all'interno dello stesso) e l'ipermedialità (distingue formati che integrano una pluralità di mezzi e codici rispetto ai formati esclusivamente testuali). L'esempio più diffuso è la newsletter per gli stakeholder spedite con una certa periodicità. La finalità è fidelizzare gli stakeholder creando rapporti che durino e reti di relazioni continue. Si possono distinguere diversi obiettivi tra cui influenzare positivamente il giudizio, migliorare l'immagine aziendale, ottimizzare la performance del titolo e incrementare il potere contrattuale per incidere sulla quotazione del titolo.

Veniamo ora, a un altro fenomeno molto importante: quello della coda lunga, o long tail.

È utilizzata per descrivere alcuni modelli economici, specie in quello digitale vista la presenza di alcune forze che lo caratterizzano. La differenza rispetto al mercato tradizionale è data dall'evoluzione dell'economia sospinta dalle nuove tecnologie di rete. Il cuore di questa teoria è definito da alcune fenomenologie prodotte da Internet. Queste creano diverse conseguenze quali la diversificazione delle produzioni digitali con la creazione di sempre più numerose nicchie, l'abbattimento dei costi per raggiungere tali nicchie, attraverso i motori di ricerca e più recentemente i sistemi di classificazione e comunicazione, come ben interpretati dal fenomeno folksonomy, gli strumenti di aggregazione dei contenuti prodotti dagli utenti e nuovi software a basso costo che permettono la disponibilità e la reperibilità immediata di informazioni e le innovazioni tecnologie che riducono drasticamente i costi di marketing e di distribuzione, sfruttando canali più diretti ed efficienti come i blog e gli aggregatori RSS.

Nei mercati che hanno uno spazio illimitato della vetrina virtuale, data dalle tante opzioni dei siti Internet, è stata riscontrata una rottura del sistema tradizionale; dove manca la costrizione derivante dallo spazio fisico dell'esposizione della distribuzione, i beni e i servizi di nicchia possono essere economicamente attraenti come quelli di massa. La nuova interpretazione del mercato spiega come, quando i consumatori hanno la possibilità di scegliere un'offerta infinita di prodotti, esprimono le loro preferenze invece che adattarsi alle liste di maggior consumo, spostandosi verso la parte asintotica del grafico della coda, dove c'è bassa richiesta di prodotti rispetto al punto più elevato della curva gaussiana che incorpora il prodotto di punta e di moda. I vari modelli di business che emergono dalla teoria della coda lunga hanno origine dalle nuove opportunità date alle aziende che possono essere l'aumento d'informazioni diffuse, il raggiungimento di un numero sempre più vasto di interlocutori e la guida della domanda verso la parte più asintotica della coda. L'idea di base è quella di concentrare nella propensione del mercato a privilegiare l'offerta dei prodotti di nicchia, che rispondono meglio alle necessità dei singoli soggetti. Per nicchie s'intendono particolari suddivisioni all'interno dei segmenti di mercato che si distinguono da questi ultimi perché sono più piccole, ma soprattutto perché esprimono bisogni particolari dei consumatori che le compongono. Hanno confini ben definiti e il loro focus sono prodotti specifici con un pubblico estremamente mirato. Queste nuove dinamiche economiche e di marketing hanno messo in discussione i tradizionali modelli di vendita, incentrati sulla cultura del prodotto di successo: i mercati di nicchia, situati nella parte bassa della coda, hanno un valore rilevante nei volumi di vendita. I prodotti a bassa richiesta possono, collettivamente, occupare una quota di mercato equivalente a quella di pochi bestseller.

La coda lunga è un concetto derivato dalla statistica; nei numeri essa coincide con la parte finale del grafico; da una parte ci sono pochi prodotti che vendono molto, dall'altra molti prodotti che vendono poco. Quando i consumatori possono scegliere tra un'offerta infinita, si manifesta la vera natura delle loro preferenze, che è molto diversa da quell'imposta dal mercato di massa. Il punto chiave dell'economia della long tail è che in teoria ogni prodotto può avere un pubblico. Sfruttare questo fenomeno significa moltiplicare i flussi informativi ed entrare nel mercato dell'abbondanza. Le principali novità sono l'ascolto della voce espressa da Internet per soddisfare le richieste e la ricerca delle esigenze dei singoli stakeholder. Si parla di un nuovo approccio al comportamento che consente la diffusione del valore aziendale nelle singole nicchie. Il risultato più evidente per le imprese è l'aumento del peso e del ruolo dei singoli soggetti che compongono il mercato e che mostrano interesse per la società. Ciò incoraggia un dialogo continuo, necessario per percepire le singole espressioni di esigenze informative particolari e di richieste sui prodotti aziendali, anche finanziari; questi canali, in aggiunta, diffondono in maniera capillare i dati economico-finanziari. In questi contesti diventa sempre più importante la figura dell'investor relation manager che deve sviluppare flussi comunicativi, differenziarli e rispondere alle richieste degli interlocutori. Attraverso la definizione dell'immagine tutto questo consente di creare valore e recuperare le informazioni di ritorno degli interlocutori. La società, cambiando il mercato che si appoggia alle nicchie, deve essa stessa trasformarsi adattandosi e creando nuove nicchie; deve trasformare la propria cultura e il proprio comportamento economico. Nella comunicazione economico-finanziaria la coda lunga corrisponde alle specifiche richieste informative espresse dal mondo dei singoli investitori retail. La necessità di conquistare immagine e visibilità all'interno della rete spinge le società, e a maggior ragione quelle dislocate in settori che sfruttano la coda lunga, a potenziare i canali innovativi di diffusione delle informazioni. Il fenomeno è poi ampliato da quello che è definito come passaparola.

Anderson sintetizza inoltre alcune condizioni di esistenza di un mercato con la coda lunga: deve esserci un'ampia varietà di prodotti, deve esistere una differenziazione tra i diversi prodotti e devono esistere effetti

comunicativi tra i prodotti. Da qui derivano alcune regole<sup>34</sup> per mantenere il sistema stabile. La prima regola nasce dalla constatazione che la vendita dei beni disponibili su Internet riguarda qualsiasi bene: l'elemento che determina l'efficacia della diffusione è il ricorso al marketing virale. Il vero valore aggiunto è prodotto dalla varietà di beni. La regola è spiegata come democratizzazione degli strumenti produttivi, poiché la varietà dei prodotti deriva non solo dalla capacità dell'azienda di ampliare il proprio catalogo, ma anche dalla possibilità che i consumatori assumano il ruolo di produttori. Il risultato è un aumento dei prodotti che porta un allungamento della coda. Accanto a questo fenomeno Anderson ne identifica un altro cioè la democratizzazione della distribuzione, che dà i suoi effetti attraverso gli aggregatori. La differenza tra le diverse categorie di aggregatori è data nei beni che offrono; se i prodotti offerti sono fisici, i rivenditori hanno un limite nell'offerta determinato dalla consegna fisica. L'efficienza degli aggregatori on-line deriva dal fatto che possono ridurre i costi della catena della fornitura; possono quindi scendere lungo la lunga coda ma sono costretti a fermarsi a un certo punto. Gli aggregatori che offrono prodotti digitali in rete possono invece spostarsi lungo la coda in tutta la sua lunghezza. Quando non è possibile azzerare i costi di stoccaggio, il processo più comune per le società è quello dell'outsourcing, ossia la gestione esterna di alcune funzioni aziendali. Essa, infatti, attraverso questo strumento può aumentare la propria flessibilità, snellire l'organizzazione e aumentare le capacità produttive, portando la sua attenzione su aspetti strategici del core business<sup>35</sup>. L'informativa economico-finanziaria non impone vincoli derivanti dalla fisicità e può essere distribuita velocemente; l'ostacolo si riscontra nel cambiamento della politica comunicativa. Le tante informazioni che arrivano danno una nuova visione agli stakeholder; assegnano un ruolo determinante alle specifiche richieste dei destinatari, che diventano proattivi nel processo di comunicazione.

Sicuramente l'apertura della propria disclosure significa avere dei costi indiretti, di fatto, però, si trasformano in vantaggi per l'aumento della diffusione dell'immagine.

La seconda regola dei nuovi mercati riguarda il prezzo al quale offrire i prodotti online: il mercato della lunga coda richiede un meccanismo derivante dall'inesistenza, o riduzione, dei costi di stoccaggio, di esposizioni e di distribuzione. I costi marginali di produzione e di distribuzione relativi ai prodotti di nicchia sono molto bassi e tendono anche allo zero nei mercati digitali. Per ora la logica non corretta del mercato ha imposto che il prezzo includa e copra i costi che sono a carico del prodotto venduto con il sistema tradizionale. La logica non corretta è che se il prezzo dei prodotti online si riduce, aumenteranno i volumi delle vendite, ma la maggior parte dei prodotti che si pongono nella coda lunga non sono rappresentati nei beni di massa, ma nei beni di nicchia. Nell'informativa economico-finanziaria non ci sono prezzi di diffusione dei dati, in quanto questi vengono divulgati gratuitamente. Il problema del prezzo è riconducibile al problema di attirare l'interlocutore.

L'ultima regola del funzionamento dei nuovi mercati consiste nel fornire un aiuto nella ricerca. L'elemento fondamentale è la capacità di far trovare il prodotto cercato da ogni soggetto, distinguendo ciò che rappresenta un segnale da ciò che è solo rumore, e quindi, nella massimizzazione della soddisfazione. I filtri operano una selezione tra ciò che è già presente in rete, essi sono paragonabili a una sorta di pubblicità e sono efficaci a un costo che è essenzialmente nullo. Esistono due categorie di filtri: i software e le persone. I primi ricercano attraverso algoritmi che misurano le opinioni collettive, mentre i secondi hanno come fonte i pareri. Un'ulteriore distinzione è tra filtri attivi e passivi; i primi chiedono direttamente al soggetto di partecipare, i secondi seguono il comportamento, essi sono vincolati al comportamento e non alle affermazioni. Il limite dei filtri è definito dalla loro natura; possono funzionare bene solo in un determinato contesto.

La visibilità ottenuta in rete, unita a un'informazione specifica per ogni soggetto, facilita il raggiungimento di ogni potenziale investitore e la creazione di premesse per un rapporto duraturo. Da un processo di comunicazione efficace deriva consenso che, a sua volta, rende ancora più efficace la comunicazione poiché si basa sulla condivisione di obiettivi. Per le informazioni economico-finanziarie ciò si traduce nell'uso anche di siti aggregatori che permettono una maggiore diffusione e visibilità dei dati e nel ricorso ai prodotti Web 2.0.

---

<sup>34</sup> C. Anderson, "The long Tail", Wired Magazine, ottobre 2004.

<sup>35</sup> I. Avegno, "Outsourcing della logistica, una scelta strategica per le aziende", Amministrazione & Finanza, n.9, 2007, p. 45.

Il mercato della coda lunga è una variante della curva statistica della distribuzione dei redditi, vi sono, infatti, alcuni elementi che cambiano come le vendite che si diffondono in parti uguali tra i beni di massa e di nicchia, e i profitti che si suddividono equamente così come le vendite. Dall'ampliamento del catalogo offerto deriva che i prodotti di massa non rappresentano più il 20% del totale dei prodotti ma si riducono fino ad una percentuale del 2%. La cosa interessante è a livello di profitti i prodotti di nicchia hanno un costo certamente più basso di quelli di massa e pertanto generano livelli di utile più elevati. I prodotti di nicchia non conquistano grandi volumi di vendite, ma partecipano in misura elevata alla creazione degli utili proprio per le caratteristiche di avere costi bassi d'inventario.

Se le strategie sono indirizzate al soddisfacimento degli stakeholder l'impresa può guadagnare vantaggi competitivi con forti ripercussioni sulle fonti di raccolta del risparmio. Il consenso degli utenti si traduce in risorse che il mercato può erogare alla società. Maggiore è la dimensione della coda lunga, maggiori sono le entrate finanziarie aggiuntive rispetto a quelle raccolte attraverso il sistema tradizionale. Allungare la curva di Pareto vuol dire scendere lungo la coda lunga, andando a creare un nuovo modello di comunicazione, che avrà un nuovo approccio delle aziende al mercato. Questo tipo d'informazione sta cambiando anche il modello della pubblicità. Il passaparola resta quindi uno strumento d'informazione tecnica su prodotti e servizi dopo il sito web. Le aziende devono quindi capire questo meccanismo, penetrarvi e partecipare senza perdere però il ruolo di fornitore di servizi. Si è notato che la creazione di valore incrementa la proporzione dei consumatori sensibili al marchio e intenzionati all'acquisto, quindi si può ipotizzare che il processo di creare di valore nei social network sia differente da quello tradizionale. Quest'ultimo ha un andamento lineare; il valore dell'immagine della società accresce attraverso un aumento della sensibilità al marchio, dell'immagine aziendale e della disponibilità all'acquisto. I social network, invece, completano ed estendono l'impatto del messaggio, diventando parte dell'esperienza del prodotto aziendale e aumentando la fedeltà e l'immagine. La coda lunga quindi si presta a essere usata nei siti web e nei blog dove la sua forza chiave è il passaparola.

Esiste una relazione biunivoca o almeno diretta tra l'inserimento della società nel mercato della codalunga per i propri prodotti o servizi e la propensione della stessa a modificare l'approccio alla comunicazione economico-finanziaria: infatti, un'azienda orientata alla codalunga non può evitare di rivolgersi ai propri interlocutori.

Nella prosecuzione del paragrafo concentrerò su quello che viene definito come commons collaborativo. L'idea di commons ha origine nel sistema feudale ma, se opportunamente modificato può fornire un modello organizzativo per un'economia in stato di transizione dove la gestione e il controllo centralizzati del commercio stanno cedendo il passo alla produzione paritaria, distribuita a scala laterale. Nella gestione delle risorse di proprietà comune le persone sembrano tendino a subordinare il proprio interesse immediato all'interesse della comunità, anche quando sono in condizioni di necessità. Il collante che mantiene i beni comuni è costituito da protocolli di autogestione volontariamente sottoscritti con la partecipazione democratica di tutti i membri della comunità. Quindi sono i vincoli di fiducia che impediscono il degrado e l'atrofizzazione dei commons. Tutte le situazioni di condivisione comunitaria prevedono punizioni e sanzioni per imporre il rispetto dei protocolli di gestione concordati. In molti casi studiati le ammende inflitte in caso di violazione erano molto basse. Un dato molto a favore dei commons è che nessuno sa amministrare una comunità meglio dei suoi stessi membri. Vengono identificati sette principi comuni a tutti i commons che possono risultare utili: un efficace funzionamento del commons condivisa delle risorse esige una chiara definizione dei confini, è necessario fissare regole per gli spazi e le tecniche dell'appropriazione, ci vuole un'associazione per la gestione, l'associazione deve garantire che a sorvegliare sull'attività ci siano gli appropriatori, quelli che violano le regole devono essere sottoposti a sanzione, l'associazione deve elaborare procedure che permettano di accedere a forme di mediazione privata per risolvere eventuali contenziosi, e in ultimo, la legittimità delle regole deve essere riconosciuta e avallata dalle autorità governative.

Secondo il pensiero tolemaico le imprese non massimizzatrici di profitto sono un episodio temporaneo della storia; non è e non sarà così per diversi motivi. Il primo è che gli stati sono sempre più indebitati e vedono esplodere la spesa pubblica. L'esternalizzazione è pertanto necessaria data la loro prossimità ai bisogni del territorio, lo stesso lavoro. Il secondo motivo torna al riduzionismo antropologico.

La democratizzazione globale della cultura, che è poi uno degli scopi dei commons, è resa possibile da un mezzo di comunicazione, Internet, che risponde a una logica di collaborazione, di distribuzione e di espansione su scala laterale. Tale logica operativa favorisce l'autogestione in forma di commons aperto.

Le licenze open source, concepite per favorire la democratizzazione della cultura vengono inserite in un modello di gestione basato sul commons. La nemesi dei commons è sicuramente la globalizzazione.

Insieme, la comunicazione via Internet e le energie rinnovabili vanno a formare l'inscindibile matrice di un'infrastruttura intelligente di base la cui logica trova la migliore rispondenza nel sistema di gestione basato sui commons, composta poi dall'intreccio di tre tipi d'Internet; delle comunicazioni, dell'energia e della logistica.

Facendo un breve excursus, le prime forme tradizionali d'impresa cooperativa sono storicamente quelle delle cooperative di consumo e di lavoro. Nascono nel XIX secolo, quando alcune categorie di stakeholder decidono di promuovere il loro benessere attraverso la creazione di organizzazioni produttive, che redistribuiscono i benefici di valore aggiunto a loro favore. Le cooperative di lavoro sono promesse dagli stakeholder lavoratori che hanno a cuore il benessere della loro categoria. Nascono in parallelo le cooperative bancarie, comunità locali che chiedono la presenza d'istituti di credito il cui scopo sia quello di investire i risparmi raccolti nella promozione di investimenti sul territorio. La forma più recente d'impresa cooperativa, che rappresenta un'evoluzione rispetto alle forme tradizionali di lavoro, consumo e bancarie, è la cooperativa sociale. Si passa dalla mutualità tradizionale a quella allargata. I tre modelli tradizionali sono tutti fondati su una dinamica circolare per la quale una categoria di stakeholder fornisce risorse per la nascita di un'organizzazione che ha la finalità di restituire benefici agli stessi soggetti che l'hanno fondata. Con le cooperative sociali il concetto di mutualità si allarga e si estende in una dinamica non più circolare ma lineare e inclusiva. Essa produce con la sua attività benefici verso terzi, nel principio della mutualità allargata c'è il modello più nobile di relazione, di dono e di reciprocità. Se la relazione produce effetti negativi su terzi si parla di legame bonding, se produce effetti positivi si parla di legame bridging. Le cooperative sociali hanno come finalità l'assistenza e la solidarietà.

Esistono due tipi di cooperative; quelle di tipo A che svolgono attività finalizzate all'offerta di servizi sociosanitari ed educative e quelle di tipo B, così dette di reinserimento lavoro, che hanno operatività in qualunque tipo di settore produttivo ma, hanno all'interno della propria forza lavoro una quota minima di soggetti svantaggiati. Esistono poi cooperative di tipo C che combinano le caratteristiche delle due precedenti.

Gran parte delle cooperative sociali si occupa di servizi alla persona, bisogna massimizzare il benessere dei beneficiari per un livello di fattori produttivi dati può voler dire dedicare una quantità di tempo insufficiente a ciascuno riducendo la qualità del servizio. Per misurare il beneficio economico nelle cooperative di tipo B bisogna tenere del valore umano, sociale ed economico della propria opera di reinserimento e di "dignificazione" dei soggetti svantaggiati.

### 3.4 I quadri empirici

Si possono individuare quattro aree che esprimono il diverso processo comunicativo che si può instaurare con il mercato (presentazione dinamica con contenuto standard o extra e presentazione statica con contenuto standard o extra); dalla scelta di uno di essi si determina il grado di penetrazione all'interno delle nicchie e la capacità di sfruttare qualsiasi forma di partecipazione online per ottenere informazioni di feedback.

Le società sembrano ormai aver messo a disposizione degli utenti l'informativa obbligatoria; la seconda fase di evoluzione, che sfocia nell'informativa volontaria, dipende dalla forma innovativa della comunicazione.

La presentazione statica con contenuto standard, detta anche modello conservativo, identifica le imprese che hanno una bassa propensione alla comunicazione tramite Internet. Nel modello tecnologico, o presentazione statica con contenuti extra, le imprese dimostrano carenze nel contenuto, anche se tentano di sfruttare le opportunità di Internet; dovrebbe consistere in un livello di passaggio verso il quarto modello, quello evoluto, dove la presentazione è dinamica con contenuti extra, che rappresenta la posizione migliore dove le imprese utilizzano Internet come strumento fondamentale della comunicazione. Nel terzo modello, estensivo, dove la presentazione è dinamica con contenuti standard, si situano le imprese che identificano il sito come luogo virtuale in cui inserire una serie d'informazioni, senza però considerare gli aspetti relativi alla loro fruibilità e gli effetti delle nuove modalità comunicative. Da analisi fatte le aziende si rivelano per

la maggior parte nel primo e nel quarto modello. I due quadranti centrali, infatti, descrivono situazioni di transito nel processo evolutivo della cultura aziendale. Un'analisi ha portato ad affermare che le varie diversità tra le aziende sono opera della cultura aziendale stessa, che è guidata più dalla domanda che da un'effettiva offerta costruita seguendo una strategia.

Esistono poi diversi aspetti e documenti che compongono l'informativa volontaria (meno valorizzata di quella obbligatoria che viene illuminata dal business value reporting), gli stessi sono suddivisi in tre categorie; aspetto finanziario, connesso al business model e aspetto sociale ambientale (particolarmente carente). Sul fronte dell'informativa volontaria i dati si estendono in particolar modo nella dimensione finanziaria con indici di bilancio prezzi di borsa ecc. Durante una ricerca per capire l'andamento delle società sono stati presi in analisi diversi fattori tra cui l'adozione del codice di autodisciplina, la qualità di documentazione contabile e di dati statistici di mercato o sulle attività della società, la presentazione alla comunità finanziaria e il calendario degli eventi, la presenza di comunicati o di rassegne stampa, la presenza di dati storici sull'andamento del titolo, del prezzo quotidiano e dei grafici.

Per concludere vorrei prendere in considerazione un esempio emblematico della coda lunga che ben si ricollega a quanto detto; il caso Amazon.

Le società inserite nella coda lunga possono essere considerate le più innovative e flessibili, perché capaci di muoversi nel mercato e ascoltarne le informazioni di feedback come un indirizzo per la definizione della propria strategia comunicativa.

Amazon ha avuto la straordinaria capacità di mantenere e aumentare clienti sfruttando la produzione orizzontale e facilitando la ricerca veloce ed efficiente. Il sito ha introdotto diversi meccanismi, alcuni che hanno il compito di garantire la rilevanza e l'attendibilità delle informazioni utilizzando gli utenti stessi. Al livello basilare, l'avviso "i clienti che hanno comprato gli articoli da lei visti, hanno comprato anche questo" è un semplice meccanismo per ricavare giudizi di rilevanza e attendibilità dall'azione di molti individui. Amazon sostiene anche liste bibliografiche per argomento e la possibilità di vedere gli altri utenti come "amici e preferiti".

Per non perdere di vista le nicchie ci sono dei consigli personalizzati per ogni titolo di libro, che si basa su filtri collaborativi e meccanismi di fiducia tipici della rete. Consente, infine, di votare i libri che si comprano, generando una sorta di punteggio da associare a ciascun libro calcolato con la media dei giudizi rilevati. Nella sezione investor relator di Amazon si trovano tutti i documenti che possono diffondere il valore aziendale, compresi i sistemi di comunicazione più innovativi che permettono di capire i bisogni dei singoli utenti, scendendo sempre più lungo la curva della coda lunga. L'organizzazione del sito web è innovativa; inoltre l'accesso è estremamente semplice. I dati sono raggiunti con pochi passi, l'organizzazione è di tipo gerarchico, con ingresso in sezioni sottostanti ogni categoria, e i dati storici sono disponibili in archivi. Distingue il sito attribuendo alle informazioni la stessa riconoscibilità e affidabilità che contraddistinguono la società. Altra cosa molto importante è la gestione del contenuto, fulcro dell'informativa, proprio per i suoi rilevanti riflessi sul livello di soddisfazione degli stakeholder. Le decisioni sul contenuto sono fondamentali, nello specifico sono presenti numerosi documenti con diversa natura, non strettamente finanziari che hanno un forte impatto sull'opinione pubblica. Tutte queste informazioni vogliono rafforzare l'immagine e trasmettere una migliore consapevolezza dell'andamento futuro dell'azienda che si trasforma in una riduzione dell'incertezza e in aumento dell'attenzione degli analisti. I documenti presentati sono disponibili in tre formati; word, excel e pdf senza però alcun elemento d'interconnessione. Su ogni documento è presente la data per garantire la nota di un costante aggiornamento. Mancano però link di approfondimento e correlazioni tra i diversi documenti. Nel sito sono presenti sistemi di comunicazione diretta con il cliente e coi finanziatori, per instaurare un dialogo continuo che permetta uno scambio di informazioni per porre il cliente in condizione di conoscere il valore aziendale. L'intero sistema si basa sul passaparola e sulla diffusione di prodotti di nicchia che esaudiscono le richieste degli utenti. L'obiettivo che traspare dalla composizione di Amazon è quello non di entrare in un mercato di un milione di consumatori, ma di entrare in un milione di mercati composti da un milione di consumatori. In Amazon regna il marketing della domanda. All'interno di una logica di completa soddisfazione delle aspettative Amazon ha attivato le applicazioni 2.0 integrandole in una rete di servizi che cooperano, anche riutilizzando i servizi di altri soggetti.

#### 4) LA STRATEGIA DELLA COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA.

Da quello che fino ad ora si è detto possiamo dire che gli stakeholder sono i primi beneficiari della comunicazione economico-finanziaria, dal momento che sfruttano le informazioni come base per le loro decisioni. I bisogni che questi soggetti hanno devono in qualche modo ispirare la comunicazione, che deve essere commisurata alle attese dei destinatari e preposta a esaurirne i bisogni.

Le pressioni del mercato influenzano certamente le decisioni dell'azienda, il processo di comunicazione deve riuscire a seguire questi condizionamenti per poi trasformarli in un linguaggio comprensibile per il mondo esterno, per poi recuperare informazioni atte a creazione di valore.

Una delle premesse della teoria degli stakeholder è che tutti gli interessi degli stakeholder hanno un valore intrinseco e hanno il loro peso nel processo decisionale manageriale<sup>36</sup>. Il modello si basa sul presupposto che l'azienda è definita non solo in termini di transizioni di mercato, ma anche di relazioni di cooperazione e di competizione che si rivolgono a un folto numero di persone e gruppi. L'impresa si configura come un'organizzazione attraverso cui i diversi soggetti cercano di arrivare ai propri traguardi. Il valore è creato con le attività di business orientate a soddisfare i bisogni degli stakeholder. Con un modello del genere c'è una nuova visione d'intesa dell'impresa che, ora, può essere vista come business ethics, cioè come sistema sociale. Una tale visione ha lo scopo di esaminare le connessioni tra il management e gli obiettivi della performance, migliorando poi i risultati in termini di redditività, stabilità e crescita. La teoria degli stakeholder offre anche atteggiamenti decisionali e strutture organizzative più attente agli interessi dei soggetti che sono coinvolti. I principi dello stakeholder management, che derivano implicitamente dalla teoria, sono utili alla maggior parte dei manager per rendersi più consapevoli sia dei doveri che hanno nei confronti degli stakeholder, sia del loro coinvolgimento nei processi decisionali. Ai fini della comunicazione economico-finanziaria la teoria viene applicata per trovare le diverse categorie di stakeholder a cui è destinata e per definire le strategie di comunicazione. La classificazione dei soggetti che hanno un certo interesse nell'andamento dell'azienda è il punto di partenza per trovare le strategie da adottare.

Gli stakeholder producono una domanda d'informazione molto eterogenea, che deriva dalle specifiche scelte d'investimento e dalle attese in merito ai risultati: ogni soggetto porta con sé un sistema di bisogni diverso e che cambia nel tempo quando va a scontrarsi e confrontarsi con le altre realtà e con la stessa impresa.

##### 4.1 I destinatari

Veniamo ora alla classificazione dei destinatari dell'informazione economico-finanziaria; inizialmente la classificazione prevedeva l'individuazione di soci, amministratori, sindaci, lavoratori dipendenti, Stato, concorrenti e amministrazione finanziaria<sup>37</sup>. Successivamente sono stati aggiunti anche gli investitori a titolo di prestito, gli azionisti di controllo e di minoranza (attivi e non attivi), i potenziali individuali (creditori finanziari e investitori privati) e istituzionali (banche e intermediari finanziari), i clienti e i fornitori, i lavoratori cioè i dipendenti e i dirigenti, le associazioni di consumatori, la comunità, i ricercatori, i soci di minoranza, gli analisti (professionisti che lavorano in banca), i mass media e le società di rating.

La domanda d'informazione risulta essere differente in base alle caratteristiche dei soggetti; esiste un punto comune che riguarda alcune grandezze economico-finanziarie della gestione. Il ruolo essenziale della comunicazione è quello di dare strumenti utili per valutare le proposte dell'impresa, *“favorendo la qualità della collaborazione e del consenso ottenuto dagli investitori, condizionando anche le prospettive di creazione del valore, nella misura in cui al variare del grado di consenso e fiducia raccolto da parte dei*

---

<sup>36</sup> E. Freeman, "The Politics of Stakeholder Theory: Some Future Directions", Business Ethics Quarterly, vol.4, n.4, 1994, p. 409.

<sup>37</sup> A. Amaduzzi, L'azienda nel suo insieme e nell'ordine delle sue rivelazioni, Utet, Torino, 1953.

*destinatari della comunicazione, variano inevitabilmente anche le opportunità di perseguire concretamente il disegno di sviluppo dell'impresa"* (Russo, 2000, p. 258).

I destinatari della comunicazione aziendale possono essere raggruppati in tre categorie; soggetti interni, soggetti esterni e gruppi omogenei di operatori definiti come co-makers. I pubblici interni sono quegli individui dell'organo aziendale che hanno una presenza stabile all'interno dell'attività dell'impresa. Le comunicazioni rivolte a loro hanno lo scopo di incidere sui comportamenti e di sviluppare un efficace collegamento tra le parti coinvolte nel complesso aziendale; i canali per questi incontri sono le riunioni, le assemblee, i colloqui, le interviste, le pubblicazioni aziendali, i programmi di formazione e di addestramento.

I soggetti esterni appartengono alla sfera del mercato, dell'ambiente finanziario, dei poteri pubblici, delle associazioni, dai gruppi d'influenza. Le informazioni a loro dedicate vogliono diffondere specifiche qualificazioni identificative d'impresa e controllare il processo di formazione dell'identità stessa tra gli stakeholder. Per fare questo concorrono sia le comunicazioni commerciali, sia quelle istituzionali e gestionali attraverso strumenti personali, non personali e telematici.

La categoria dei co-makers<sup>38</sup> include operatori economici e sociali, privati e pubblici, che hanno rapporti privilegiati con l'impresa poiché questo gruppo influenza in maniera particolare il raggiungimento degli obiettivi aziendali. Tre sono le condizioni per riconoscere precisamente un co-maker; rapporti continuati e frequenti, consistente significatività dei rapporti e disponibilità a fornire un apporto attivo per conseguire gli obiettivi di medio/lungo periodo. Le forme di comunicazione come prima possono essere personali, non personali e telematiche. Quelle personali avvengono tramite un rapporto diretto tra i soggetti, sono quelle più efficaci. Meno costosi sono i mezzi di comunicazione non personali, che hanno un processo indiretto; più interattivi sono quelli telematici, che consentono la trasmissione a distanza con dei costi contenuti. A prescindere che l'azienda possa avere una preferenza sulla categoria di soggetti con cui relazionarsi è importante sottolineare che l'azienda stringe comunque rapporti con tutti i soggetti. Il rapporto comunicativo si sviluppa anche in assenza di una strategia aziendale elaborata, in maniera implicita.

Un ruolo primario nella comunicazione economico-finanziaria è rivestito dagli azionisti, cioè i soggetti che concorrono alla formazione del capitale d'impresa. C'è una particolare distinzione da fare, tra gli azionisti di maggioranza e quelli di minoranza<sup>39</sup>: i primi, che hanno accesso alla fase di determinazione delle decisioni dell'impresa, hanno anche un fabbisogno elevato di conoscenza dell'impresa, ma possiedono anche numerosi strumenti per soddisfarlo, pertanto l'informativa economico-finanziaria non riveste un ruolo significativo nei loro confronti. Più nello specifico se si tratta di azionisti di maggioranza finanziari, come investitori istituzionali di matrice finanziaria, gli obiettivi coincidono con quelli dell'azienda, cioè la massimizzazione del valore. Nel caso invece di azionisti di maggioranza industriali, quando esiste il controllo da parte di un'altra impresa, il fabbisogno d'informazioni è spesso ridotto perché soddisfatto tramite le logiche del gruppo.

I soggetti che hanno più bisogno delle informazioni sono gli azionisti di minoranza: la comunicazione esterna è, infatti, l'unico modo di accesso ai giudizi di convenienza dell'investimento. Il suo bisogno d'informazione è suddiviso e differenziato in base alla sua partecipazione alle vicende della società e alla visione di breve o medio/lungo periodo dell'investimento profuso. Se l'azionista partecipa in maniera attiva alla vita della società, la comunicazione economico-finanziaria deve essere impostata su un profilo di assoluta trasparenza e correttezza. Non sempre purtroppo è possibile costruire un rapporto di collaborazione e condivisione della politica, ma è essenziale perseguire un rapporto di tipo costruttivo. Nelle società non quotate un'azionista di minoranza ha ben poche possibilità d'intervento nella gestione dell'impresa, ma piccole dimensioni solitamente implicano frequenti rapporti con i soci e, quindi, generano un'influenza di fatto.

La partecipazione alla vita della società per l'azionista può avvenire con l'intervento in assemblea oppure con gruppi di voto; è importante sempre e comunque per l'impresa tenere in considerazione le necessità di questi soggetti, visto il flusso informativo che viene generato. Gli azionisti di minoranza sono tenuti in maggiore considerazione presso un'azienda che riesce a sfruttare la coda lunga; la situazione più diffusa è

---

<sup>38</sup> S. Brondoni, "Comunicazione, risorse invisibili e strategia competitiva d'impresa", Sinergie, nn.43-44, 1997.

<sup>39</sup> E. Corvi, Comunicazione d'impresa e investor relation, Egea, Milano, 2000, p. 114.

quella, dove la somma degli apporti dei singoli azionisti sono superiori alle risorse profuse dai grandi operatori.

Se invece gli azionisti di minoranza non si occupano della vita della società, vuol dire che sono interessati solo alla redditività dei titoli, ai dividendi e all'aumento di valore della partecipazione<sup>40</sup>; in questo caso il rapporto potrebbe anche essere conflittuale, questi soggetti infatti sono attratti dal capital gain ottenibile dall'oscillazione dei prezzi delle azioni sui mercati, e per questo mostrano una richiesta di informazioni riservate da sfruttare in borsa.

Quella più interessante, forse, è la situazione che prevede da parte dell'azionista di minoranza un piccolo investimento nella vita dell'azienda non di breve periodo; questo è il caso in cui il fabbisogno informativo deve essere assecondato e soddisfatto con una politica comunicativa efficace per non perdere un importante fattore societario. Questi soggetti, infatti, fanno parte dell'immagine dell'impresa. Gli azionisti, nel momento in cui sono sempre informati e in maniera esaustiva, assecondano progetto aziendale; aiutano poi nella diffusione del valore aziendale attraverso quello che precedente è stato definito come passaparola. Assecondano poi, con fedeltà, lo sviluppo aziendale attraverso la sottoscrizione degli aumenti di capitale proposti; come operatori primari e secondari del mercato, creano con il loro comportamento complessivo il segnale più espressivo della credibilità e della validità intrinseca dell'impresa quotata<sup>41</sup>.

Gli azionisti istituzionali, come i fondi comuni d'investimento, esprimono importanti attese informative che le imprese sono tenute a soddisfare per far fluire il flusso delle risorse, attraverso anche il sistema primario della comunicazione con contatto diretto. Questi soggetti sono fondamentali per lo sviluppo delle imprese quotate perché sono gli interlocutori più influenti. La comunicazione economico-finanziaria è uno degli strumenti ma non è l'unico, usato per ottenere informazioni. Per costruire una politica comunicativa che sia efficace per gli azionisti istituzionali, è importante trovare le modalità di erogazione, ma anche il contenuto da diffondere; solo le informazioni non già ottenute indirettamente o non previste possono avere una certa influenza sulle quotazioni dell'attività finanziaria.

La posizione dell'azionista potenziale, nei processi di comunicazione economico-finanziaria, può essere avvicinata a quella degli azionisti di minoranza. Lo scopo di questi soggetti è capire le opportunità d'investimento nel capitale di rischio sulla base di una valutazione relativa alle prospettive di remunerazione diretta o indiretta. Essi, quindi, cercano di dare uno stimolo ai produttori d'informazioni economico-finanziarie per generare questo tipo di flusso di dati, influenzando le modalità di definizione della comunicazione stessa.

Normalmente gli azionisti potenziali di controllo chiedono approfondite informazioni tecniche per capire le condizioni operative e le prospettive di crescita; invece, i potenziali azionisti di minoranza vogliono che sia l'intermediario finanziario ad avere le conoscenze adeguate sull'azienda perché hanno bisogno d'informazioni che non sono in grado di decifrare.

I piccoli azionisti rappresentano una delle categorie deboli, che ha bisogno di un intermediario specializzato in grado di assisterli. Per loro si tratta di scegliere la forma d'investimento più conforme alle proprie aspettative, comparando gli elementi finanziari senza nessun legame di fedeltà verso un marchio in particolare.

Grazie ad un elemento come Internet le imprese sono capaci di raggiungere un vasto pubblico di piccoli azionisti che diventano una fonte di risorse. Si possono assimilare questi soggetti alle nicchie della domanda d'informazioni, che l'impresa deve essere in grado di soddisfare. La comunicazione economico-finanziaria deve essere quanto più possibile analitica, tempestiva, completa e credibile, anche se è rivolta sia agli intermediari sia agli operatori istituzionali, sia ai singoli azionisti e investitori, attuali e potenziali.

I principali destinatari della comunicazione economico-finanziaria sono gli investitori come creditori finanziari, investitori istituzionali e investitori privati. La generale categoria è stata riconosciuta come l'utente privilegiato del flusso informativo perché scambiando denaro per flussi di cassi futuri, ha un interesse diretto agli andamenti finanziari ed economici della società. Nella loro particolarità sono soggetti che danno una somma di denaro, diventando partecipi del rischio dell'impresa attraverso l'acquisto di titoli, che saranno rimborsati dopo un lasso di tempo, con un interesse. Il rischio percepito ha valori diversi in rapporto alle informazioni disponibili e all'esistenza di evidenti asimmetrie. Anche per quanto riguarda i

---

<sup>40</sup> E. Corvi, *Comunicazione d'impresa e investor relation*, Egea, Milano, 2000, p. 117.

<sup>41</sup> S. Pivato, *La gestione del sistema delle relazioni nelle aziende industriali*, Utet, Torino, 1988.

finanziatori istituzionali non vi sono grandi attese di comunicazione. Il finanziamento attraverso le obbligazioni interessa particolarmente le imprese di grandi dimensioni ed è rivolto a un pubblico ampio. La classificazione attraverso le rating è, ormai, un elemento rilevante del valore aziendale perché assegnata da aziende specializzate. La banca ha la necessità di recuperare le informazioni necessarie per una corretta valutazione del rischio creditizio, dal quale dipende il rischio che la banca si assume. Le imprese hanno anche interesse a fornire i dati relativi alla propria gestione per far capire la realtà aziendale, e ottenere consenso.

Le informazioni economico-finanziarie coinvolgono le stesse dinamiche aziendali che interessano tutti gli stakeholder. Quindi, se l'azienda ha già un sistema comunicativo corretto e completo nei confronti delle banche, le informazioni economico-finanziarie possono essere disponibili anche dagli investitori<sup>42</sup>. Il livello di disclosure dell'impresa dipende dalla regolamentazione sull'informativa obbligatoria e dalle pressioni del mercato.

Gli investitori privati hanno un ruolo decisivo nella ricerca dei finanziamenti da parte delle imprese, spesso questi compongono un'ampia parte delle risorse, apportando grandi liquidità; sono considerati il gruppo di maggior interesse nella definizione della strategia comunicativa. Per capire l'andamento del mercato le imprese devono analizzare questi soggetti; sarebbe, quindi, opportuno costruire una comunicazione su misura, rifacendosi alla struttura del mercato delle nicchie. Sarebbe adeguato un processo di segmentazione dei soggetti per definire un flusso informativo specifico per segmenti o per singolo investitore. Si può fare lo stesso discorso anche per piccole, medie imprese; gli investitori privati sono talmente frazionati che le relative decisioni d'investimento hanno la sola motivazione della convenienza desumibile dai flussi informativi esterni. Le aspettative sono però ridotte rispetto agli azionisti; non sono vincolate alle prospettive aziendali per la remunerazione del capitale di rischio, ma solo all'affidabilità dello strumento di finanziamento offerto.

Si ricorda che i piccoli azionisti o investitori sono molto influenzati anche dalla comunicazione derivata, diffusa e rielaborata dagli intermediari professionisti e analisti della comunicazione indiretta, derivante dal mercato stesso. Da qui nasce l'esigenza dell'impresa di avere un particolare riguardo per il giudizio degli intermediari e di migliorarlo aumentando il flusso informativo con gli stessi.

Infine, si possono fare per gli obbligazionisti le stesse distinzioni e considerazioni che si sono fatte per gli azionisti, in funzione del grado di negoziabilità del titolo e della natura dei soggetti.

L'informazione prima di essere portata al mondo esterno è utilizzata per definire le linee di movimento dell'attività d'impresa a livello sia preventivo, sia consuntivo. Nel sistema tradizionale di suddivisione dell'impresa in tre aree, organizzazione, gestione e informazione, l'ultima è lo strumento di controllo necessario all'amministrazione per ottenere un rendiconto dell'attività del passato e definire le strategie e le evoluzioni per il futuro. Esiste un rapporto indissolubile tra comunicazione economico-finanziaria e controllo di gestione: le informazioni sono per prima cosa generate per la gestione dell'impresa. La comunicazione è la base per la definizione preventiva, l'impostazione delle attività e la valutazione dei risultati. Per di più aumenta l'efficacia e l'efficienza dei processi gestionali e migliora l'interpretazione delle attese dei propri interlocutori attraverso le informazioni di feedback. Le risorse umane hanno un alto valore per il ruolo che hanno nello sviluppo di lungo periodo dell'azienda; formano, infatti, un capitale intangibile perché sono depositarie delle conoscenze e delle abilità di apprendimento, della fiducia e dell'immagine che si diffonde all'esterno e del vantaggio competitivo. Il capitale umano ha un valore economico attuale e potenziale tale da creare una cultura aziendale basata sulla soddisfazione, sulla professionalità e su relazioni di collaborazione. Il flusso informativo è elevato nei riguardi di soggetti interni all'azienda proprio per il valore che mostrano sia come strumenti facenti parte del sistema azienda, sia come immagine che diffondono al mercato esterno. Il contenuto dell'informazione si differenzia in funzione delle situazioni e degli obiettivi. È essenziale che l'impresa definisca quali sono i fabbisogni informativi di ogni dipendente o collaboratore perché possa lavorare con efficienza e possa sviluppare il processo di crescita e di condivisione della strategia dell'impresa. Per i lavoratori dipendenti la domanda d'informazioni relativa alla situazione economica dell'azienda si rivela per esprimere un giudizio sulla stabilità del rapporto con l'azienda.

---

<sup>42</sup> C. Cattaneo, "I riflessi di Basilea II sulle PMI: i sistemi informativi e la comunicazione d'impresa" in C. Cattaneo, M. Modena, Basilea II e PMI, Impatti sulla gestione e sulla relazione banca-impresa, Franco Angeli, Milano, 2006, p. 133.

Interessa anche una situazione psicologica di raggiungimento di risultati e di partecipazione al processo di creare di valore dell'azienda. Il concetto di sicurezza è anche legato al tipo di rapporto che viene instaurato, a volte si è addirittura creato un piano di azionariato per i dipendenti per aumentare la fidelizzazione. Il successo di tali operazioni dipende spesso dal tipo d'informazione che è stata diffusa, dalla chiarezza, dalla credibilità e dalla completezza. In questi momenti la comunicazione economico-finanziaria ha un ruolo decisivo per la valutazione dell'investimento che diventa valido solo se ci sono informazioni che diffondono stabilità e solidità dell'impresa. Entrambe, le parti possono beneficiare dell'operazione in merito alla riduzione del tempo e del costo delle informazioni; i lavoratori possono sfruttare la disponibilità d'informazioni dirette sulla situazione attuale e sull'andamento economico-finanziario della società, riducendo il rischio dell'investimento<sup>43</sup>.

I dirigenti, sono molto felici di diffondere le informazioni soprattutto quando determinano un apprezzamento del loro operato. In presenza di asimmetrie informative, i dirigenti tendono a sfruttare le informazioni in loro possesso alla ricerca di speculazioni finanziarie con gli obiettivi di breve periodo che si scontrano con la redditività aziendale di lungo periodo.

La crescente attenzione anche a livello legislativo della necessità di una completa informazione per i dipendenti è riscontrabile in numerose direttive comunitarie per esempio la n. 2002/14/Ce.

Riguardo alle modalità dell'informazione e della consultazione, i contratti collettivi definiscono le sedi, i tempi, le modalità e i contenuti dei diritti. Nello specifico è stato definito che l'informazione e la consultazione devono avere per oggetto l'andamento recente e prevedibile dell'attività dell'impresa, e la situazione economica, la situazione, la struttura e l'andamento prevedibile dell'occupazione nell'impresa, nonché, in caso di rischio per i livelli occupazionali, le misure di contrasto e le decisioni dell'impresa che siano suscettibili di comportare rilevanti cambiamenti dell'organizzazione del lavoro.

Altri soggetti coinvolti nella gestione aziendale sono i clienti e i fornitori, che intervengono nel processo decisionale concedendo fiducia. Il ruolo è più o meno ampio in base al settore di appartenenza e del contesto socio-economico in cui si sta operando. Anche nei loro confronti è possibile individuare il bisogno informativo; esso è finalizzato a capire l'evoluzione nel tempo della società e la sua affidabilità. Più i rapporti sono duraturi e con la richiesta d'investimenti, più le attese sono rivolte alla ricerca di sicurezza, fiducia e chiarezza, che spesso non vengono soddisfatte con il sistema della comunicazione economico-finanziaria, contenente dati troppo tecnici. I fornitori, quindi, sono portati a dare maggior peso ad altre fonti informative come le visite all'azienda ecc.<sup>44</sup>.

Con i clienti<sup>45</sup> il rapporto è più facile, tuttavia le politiche di marketing, sono volte sempre di più alla cessione, insieme al bene, anche del valore aggiuntivo dato dall'assistenza e dalla tutela dei diritti, hanno portato la necessità di ampliare l'informativa anche verso tali soggetti. Questi sono sempre più sensibili all'immagine e alla sicurezza che offre l'azienda. L'interesse alla situazione economica finanziaria dell'impresa serve per acquisire le informazioni utili sul grado di affidabilità. Più complessa ancora è la domanda d'informazioni fatta dai clienti di beni destinati alla produzione organizzati in società. Altro elemento che interessa, oltre al potere contrattuale, è la stabilità; ciò vale soprattutto quando il bene scambiato ha un'importanza strategica. L'equilibrio tra clienti e società è influenzato dai rapporti costruiti nel tempo dalla professionalità esplicitata nell'attività.

Nei casi poi dei servizi, il rapporto è per forza maggiore condizionato da elementi di fiducia, trattandosi di un rapporto intuitu personae; le informazioni sono solitamente acquistate nella fase precedente alla relazione per definire il grado di affidabilità. La credibilità strategica e reddituale, in pratica, è un presupposto ancora più importante per porre in essere qualunque politica di mercato, che può essere diffusa con i dovuti sistemi comunicativi.

Esistono numerosi altri soggetti coinvolti nel processo comunicativo: la domanda d'informazioni generata dalle autorità pubbliche dipende dal ruolo che ogni singolo soggetto ricopre. I dati sono necessari, in linea generale, per controllare che l'impresa rispetti gli obblighi legislativi imposti e che adotti un comportamento adeguato al mercato di riferimento.

---

<sup>43</sup> E. Corvi, Comunicazione d'impresa e investor relation, Egea, Milano, 2000, p. 122.

<sup>44</sup> D. Di Stefano, Il sistema delle comunicazioni economico finanziarie nella realtà aziendale moderna, Giuffrè, Milano, 1990.

<sup>45</sup> E. Corvi, Comunicazione d'impresa e investor relation, Egea, Milano, 2000, p. 124.

La domanda espressa dalla collettività, invece, è rivolta in generale al mercato, inteso come mass media, intermediari finanziari, derivata quindi in base ai beni e ai servizi.

I revisori svolgono un ruolo di garanzia per i destinatari dell'informativa, poiché hanno il compito di controllare l'attendibilità e l'accuratezza dei dati diffusi, con particolare riguardo a quelli di natura contabile. L'impresa inserisce nell'informazione le attestazioni rilasciate da tali soggetti per dare certezza e affidabilità alla comunicazione.

L'ultima categoria residuale riguarda le associazioni di categoria, gli studiosi e le società di rating. Questi richiedono informazioni economiche alle imprese e le diffondono, una volta che sono state elaborate e integrate, alla comunità o ai loro clienti.

Interessati alla comunicazione economico-finanziaria sono anche i concorrenti. L'analisi della concorrenza è un'attività ormai attuata dalla maggior parte delle aziende, anche con l'aiuto di società specializzate in questo tipo di ricerche.

Le modalità in cui la comunicazione si può sviluppare sono state divise in tre livelli<sup>46</sup>: comunicazione operativa, di indirizzo e istituzionale. La comunicazione operativa si sviluppa per lo svolgimento di normali transazioni economiche tra l'azienda e il singolo soggetto; si rivolge ai rapporti che s'intrattengono con interlocutori di diversa natura passando da una trattativa alla stipulazione di un contratto fino al suo svolgimento. S'incanta come comunicazione sui contenuti necessari alle operazioni che l'azienda pone in essere per la propria attività e ha come scopo l'ottenere il miglior posizionamento sul mercato; è quindi volta alla contrattazione e alla persuasione, con canali per lo più di tipo personale. Il secondo livello di comunicazione è quello istituzionale, che non è diretto a specifici soggetti e non ha particolari obiettivi perché tende ad assolvere gli obblighi di comunicazione minimi imposti dal legislatore. Con questo tipo di comunicazione non c'è interazione con gli stakeholder, per cui non ci sono forme di feedback o comunque esso non è prevedibile dall'azienda<sup>47</sup>.

La comunicazione d'indirizzo ha invece, lo scopo di presentare una strategia, un progetto aziendale agli stakeholder. Il suo contenuto si sviluppa nell'informativa volontaria, con l'accento sulle motivazioni e sulle modalità di effettuazione di determinate operazioni aziendali. Ha un ruolo primario nella diffusione del valore aziendale perché influenza il giudizio sull'azienda e le decisioni di alcune categorie di soggetti. Una tale comunicazione deve avere alla base un progetto individuato nello specifico in funzione del momento, della situazione e degli obiettivi. Per la maggior parte è con la comunicazione d'indirizzo che l'azienda riesce ad avvicinare la corporate image, ossia l'immagine percepita dal pubblico, alla corporate identity, cioè il valore dell'azienda, passando dal filtro dell'immagine riflessa. Per sviluppare una corretta strategia comunicativa, l'impresa deve individuare i soggetti destinatari dell'informativa, mantenendo l'attenzione sugli utenti marginali, e definisce forma e contenuto del messaggio nonché il canale di diffusione più adatto a ogni categoria di stakeholder.

Il contenuto è influenzato dall'informazione di base, che tutti gli stakeholder hanno in comune, che il legislatore impone. Gli organi di controllo impongono alle aziende quotate di adottare il principio della fair disclosure che consiste nel fornire a tutti i soggetti interessati la stessa informazione relativa alla gestione aziendale, eliminando gli abusi derivanti dal possesso d'informazioni.

L'analisi della domanda d'informazione economico-finanziaria deve essere condotta sostanzialmente su esperienze e dati empirici, per determinare le reali richieste.

E' emerso che le informazioni per prima cosa devono essere affidabili; questa peculiarità dipende dalla qualità e dalla quantità dei controlli interni ed esterni cui sono sottoposti i dati e dall'esistenza di una strategia di comunicazione economico-finanziaria nell'azienda, con una chiara definizione dei ruoli dei soggetti che intervengono nella sua formazione. In questo senso sono preferiti i dati contabili.

In secondo luogo le informazioni devono essere compatibili nello spazio e nel tempo, perché gli investitori necessitano di dati confrontabili con altri di altre imprese; questo dipende dall'uniformità dei criteri valutativi ed espositivi. Questa caratteristica può essere soddisfatta dall'impresa se questa ha una struttura di reperimento di tali dati e se percepisce l'utilità della loro diffusione.

In terzo luogo le informazioni devono avere una connotazione prospettica, in quanto le decisioni degli investitori sono prese in funzione dei flussi di cassa che otterranno nel futuro. E' questo l'elemento che

---

<sup>46</sup> A. Quagli, *Comunicare il futuro*, Franco Angeli, Milano, 2004, p. 40.

<sup>47</sup> G. Bettetini, *Semiotica della comunicazione d'impresa*, Milano, Bompiani, 1993.

caratterizza la comunicazione d'indirizzo; tali informazioni possono modificare i vantaggi competitivi acquisiti e creare aspettative eccessive o non desiderate.

Un'altra caratteristica rilevante per investitori e analisti è la tempestività, soprattutto quando l'azienda è quotata e, quindi, possono esserci manovre speculative sul prezzo del titolo generate da asimmetrie informative.

Per quanto riguarda gli strumenti comunicativi, per gli investitori non è sufficiente la diffusione dei dati tramite canali impersonali ma, gli operatori del mercato finanziario hanno bisogno di un'interazione con i vertici aziendali. Dato il ruolo importante degli analisti nelle decisioni d'investimento del mercato retail, il legislatore ha imposto alcuni vincoli informativi per ridurre la loro discrezionalità interpretativa, avendo a disposizione un sistema di controllo dell'attività svolta. Infine il diverso livello di disclosure dell'azienda è l'elemento determinante del contenuto del messaggio e della definizione di strategia comunicativa. La diffusione d'informazioni volontarie influenzate dal livello di profondità, sviluppo e sofisticazione della comunicazione economico-finanziaria dell'impresa che è strettamente legato alle caratteristiche distintive dell'impresa e alla peculiarità dei contesti socio-economici e culturali di paesi e dei mercati in cui l'impresa opera, deve essere valutata attraverso un'attenta analisi dei costi e dei benefici ottenibili per singolo caso. Un'ampia disclosure comporta un'informazione quantitativamente e qualitativamente elaborata e completa, e contemporaneamente, riduce il gap tra il valore effettivo dell'impresa e quello percepito.

## 4.2 Gli attori

L'investor relator è chi si occupa dentro l'azienda delle relazioni con gli investitori, e di conseguenza, con la comunità finanziaria. Secondo quanto affermato dalla Niri (National Investor Relation Institut) *“la funzione d'investor relator consiste nella comunicazione efficace e tempestiva d'informazioni favorevoli e sfavorevoli sull'impresa al mercato azionario e a particolari target, affinché gli investitori possano formulare valutazioni più complete e corrette sui prezzi delle azioni”*.

Possiamo pertanto dire che questa figura è incaricata di gestire i rapporti con gli investitori e con gli intermediari rappresentando la società presso la comunità finanziaria. Il suo compito è quello di far capire in modo chiaro e definito agli investitori quale sia il valore dell'azienda e comunicare in maniera continua le scelte, le strategie e i movimenti sul mercato. E' la figura decisiva per mantenere alta e possibilmente far crescere la costante fiducia che gli investitori danno all'impresa. Una politica di comunicazione ampia, trasparente e tempestiva è una caratteristica che il pubblico apprezza sempre e porta, senza alcun dubbio, grandi vantaggi alle aziende. Per prima cosa consente di riflettere nell'immediato i risultati positivi attesi nel prezzo delle azioni, inoltre è utile ad alleviare fenomeni di sottostima o eccessiva oscillazione dei corsi nei momenti di congiuntura negativa. La fiducia che si ottiene è trasformata in un mercato più liquido per i titoli, cosa che consente con maggiore semplicità all'impresa di ottenere nuove risorse con un aumento del capitale. Da non tralasciare è il fatto che è utile per il management trovarsi di fronte agli analisti finanziari che studiano la società, conoscere le raccomandazioni, le stime per il futuro e i punti di vista del pubblico così qualificato. L'investor relator è quella figura che fa il trait d'union tra i vertici aziendali e i professionisti dell'analisi. Solitamente gli analisti pongono i loro studi in visione dei manager che si occupano delle relazioni aziendali con gli investitori.

La gestione di quest'attività può essere svolta all'interno dell'azienda con una struttura organizzata, oppure può essere delegata all'esterno a società professionali, in forma completa o solo come consulente d'appoggio.

Se ci troviamo nel primo caso, si andranno a creare ovvi vantaggi di riservatezza e competenze del personale, che ha la disponibilità di intessere maggiori relazioni interne con gli interlocutori nonché capacità interpretative delle situazioni. Se si guardano imprese molto grandi si può notare che nel loro organico c'è un settore apposito che si occupa delle relazioni con gli investitori. Esso gestisce tutti i rapporti di tutti i soggetti che hanno rapporti con l'impresa, siano azionisti, fornitori, clienti o obbligazionisti. Se, invece, si ricorre all'esternalizzazione della funzione c'è sicuramente una maggiore professionalità dovuta all'esperienza e dalla gestione contemporanea di diverse situazioni, con contatti più diretti con il mercato finanziario. In realtà esiste una terza soluzione che notoriamente è la più diffusa: esiste una gestione interna con una consulenza da parte di professionisti esterni.

L'investor relator non è quindi più il solo protagonista della gestione della comunicazione economico-finanziaria dell'impresa e questo sottolinea il problema della coordinazione dei flussi informativi nell'azienda, prima che verso l'esterno. Anche ammesso che non esista un'unica soluzione è chiaro che la funzione di investor relator dovrebbe essere svolta da un manager di alto livello che abbia accesso a ogni tipo d'informazione rilevante e che operi strettamente in contatto con il top management dell'impresa. L'attività della comunicazione economico-finanziaria richiede una grande professionalità che, se si escludono le piccole e le medie imprese dove è l'imprenditore a svolgere tutte le attività di comunicazione aziendale, nella maggior parte delle imprese di grandi dimensioni è diretta da più funzioni dell'impresa, senza la creazione di un manager che abbia solo quella funzione. Per svolgere un ruolo di tal genere il manager dovrebbe possedere, oltre alle qualità professionali indicate, la capacità di risultare credibile e alcune qualità utili alla gestione delle relazioni. Questo soggetto si deve relazionare, per creare coerenze nella comunicazione d'impresa, con molte strutture della struttura aziendale e deve riuscire a collaborare con i responsabili delle altre comunicazioni aziendali per evitare che vi siano incongruenze nei messaggi. Cosa più importante di tutte egli si relaziona con il mercato, quindi deve sapere gestire le relazioni pubbliche e deve saper usare strumenti di marketing adeguati alle varie situazioni che gli presentano. Deve essere in grado di capire i bisogni degli interlocutori, elaborare e trasmettere messaggi appropriati diretti a specifici target, scegliendo i canali che reputa più efficaci, e infine, valutare le strategie poste in atto ed eventualmente rettificarle per ottenere un migliore risultato nel tempo futuro. Le competenze del manager sono sintetizzabili in poche parole; nell'aver una conoscenza approfondita dell'attività operativa e finanziaria dell'impresa, che comprende la conoscenza dei risultati aziendali e dei principi gestionali e di pianificazione strategica, nell'aver capacità di comunicazione economico-finanziaria e credibilità davanti agli occhi dei suoi interlocutori, che implicano conoscenze e abilità nell'ambito del marketing e della comunicazione, di analisi e competenze tecniche finanziarie e amministrative, di contabilità aziendale e del mercato dei capitali e degli obblighi informative e delle relative procedure. Questa figura rappresenta un veicolo per creare e diffondere il valore aziendale, migliorando contemporaneamente la qualità e l'efficienza dello stesso listino di quotazione delle azioni; infatti, la società quotata ha proprietari anonimi che potrebbero subire dei danni notevoli se le vicende aziendali non fossero spiegate con credibilità e trasparenza, inoltre potrebbe configurarsi con maggiore frequenza i reati di abuso di mercato e la professionalità informativa è vitale quando l'azienda affronta momenti straordinari. Le competenze dell'IR sul business aziendale e sul mercato di riferimento facilitano la trasmissione di valore, per questo in alcune realtà l'IR è svolto da CEO (chief executive officer) o dal CFO (chief financial officer). In sintesi il solo rispetto della legge è una condizione necessaria ma non sufficiente per servire l'interesse pubblico; il complesso tema dell'economia aziendale si deve avvalere di un supporto professionale.

Il suo ruolo è già importante durante la normale vita dell'impresa, ma diventa essenziale nei momenti cruciali della vita aziendale come per esempio per le società quotate il collocamento sul mercato o le operazioni di fusione, incorporazione e acquisizione. I compiti e le responsabilità dell'IR sono pertanto quelli di trasmettere le variabili determinanti del valore dell'azienda (relative alla performance economico-finanziaria o al posizionamento competitivo) e generare un flusso continuo d'informazioni e monitorare il sentiment<sup>48</sup> del mercato, informando velocemente qualora ci fosse bisogno e catturando il feedback.

Il suo ruolo centrale è fondamentalmente quello di mantenere un'adeguata domanda di titoli a un prezzo che rifletta il suo reale potenziale, ovvero nella riduzione del gap tra valore di mercato e valore economico. Quest'ultima finalità ha di per sé altri sotto-obiettivi<sup>49</sup> cioè quelli di attrarre gli investitori aventi orizzonte temporale di anni e obiettivi coerenti con quelli dell'azienda, aumentare la flessibilità delle fonti di risorse di capitale, ridurre il costo delle risorse finanziarie, modificare la base azionaria in base agli obiettivi aziendali, scoraggiare tentativi di scalate e ridurre la volatilità dei prezzi.

Fondamentale per l'attività di IR è la caratteristica della trasversalità, con particolare riferimento alle competenze necessarie, alle responsabilità assunte e alle relazioni create all'interno e all'esterno dell'azienda. Infatti, diffonde all'esterno informazioni finanziarie price sensitive, che influenzano il prezzo delle azioni dell'impresa, ricevendo le linee guida dal management. Dall'altro lato, con il costante contatto

---

<sup>48</sup> D. Toscani, G. Villa, "La nomina dell'IR manager tra i requisiti per le società quotate al segmento Star", IR TOP, aprile-giugno 2002, p. 11.

<sup>49</sup> E. Corvi, Comunicazione d'impresa e investor relation, Egea, Milano, 2000, p.153.

con il mercato e i suoi interlocutori, fornisce allo stesso management le informazioni concernenti l'interpretazione degli analisti e degli investitori sullo stato attuale della società, fino ad arrivare alla posizione degli stakeholder riguardo la gestione aziendale e i mutamenti incorsi nella compagnia azionaria, al controllo dei principali competitor.

L'attività dell'IR si realizza definitivamente nel messaggio finanziario e nella sua distribuzione ai diversi destinatari attraverso i canali che vengono riconosciuti come più appropriati. Creare valore significa anche percepire le opportunità derivanti dai feedback di risposta degli stakeholder.

L'aumento della complessità delle funzioni dell'IR e del mercato esterno ha portato molte aziende a rivolgersi ad analisti professionisti, intesi come società di servizi che impostano la strategia di comunicazione in armonia con la politica aziendale. Questi soggetti danno la garanzia di conoscere in maniera approfondita gli strumenti di comunicazione e le modalità di applicazione degli stessi nell'ambito delle specifiche strategie adottate. Per rendere una comunicazione efficace, la società esterna deve diventare parte integrante dell'azienda, collaborare a stretto contatto con alcune sue funzioni; solo in questo modo può capire l'esatta cultura e il valore e risultare quindi in grado di elaborare la corretta strategia comunicativa. A prescindere che l'integrazione può avvenire su più livelli<sup>50</sup>, la definizione degli obiettivi e l'integrazione tra questi e gli strumenti sono spesso decise dall'impresa, in quanto tutto ciò presuppone una profonda conoscenza della realtà aziendale.

Il ricorso a dei professionisti esterni è tanto più necessario quanto diventa alta la richiesta di informazioni da parte del mercato nei confronti dell'impresa e quanto è più ampio e complesso l'ambito di riferimento esterno. I professionisti hanno, infatti, una vasta esperienza e conoscenza degli strumenti di comunicazione economico-finanziaria. Alcune delle loro caratteristiche sono l'aver un benchmark (parametrizzazione delle proprie strategie con quelle dei concorrenti) di qualità per il web investor relation, completezza delle informazioni della comunicazione finanziaria off line o on line attivi nella corretta gestione dell'area in stretta collaborazione con il cliente e l'occasione d'importante visibilità sul sito investor-relation.it. La consulenza che è offerta permette la creazione di una sezione IR in grado di comunicare con completezza ogni aspetto aziendale d'interesse per la business company, fornire informazioni sempre aggiornate sugli stakeholder, correggere e controllare i giudizi del mercato sulla società e aumentare l'interesse della comunità finanziaria per gli strumenti finanziari offerti dall'azienda. Nel momento poi, in cui ci si focalizza sull'efficacia e sull'efficienza delle informazioni ci si imbatte in un problema: quello della fruibilità delle informazioni e delle possibili distorsioni che nascono durante il sistema di trasferimento. L'efficacia della comunicazione dipende dai meccanismi di formazione del giudizio di mercato e dalla presenza di opinion leader. Come detto in precedenza ci sono dei casi in cui si sviluppa la comunicazione derivata; qui le informazioni sono diffuse dagli intermediari e dagli analisti finanziari che rielaborano i messaggi dell'impresa, capendoli e semplificandoli, così da essere compresi anche dai soggetti che non hanno competenze tecniche. Una prima categoria d'intermediari sono i soggetti che mettono le informazioni disponibili a un pubblico non specializzato con canali diretti e personalizzati con l'azienda. Una seconda categoria arricchisce il contenuto delle informazioni, dando quindi un surplus di valore incorporato nell'interpretazione corretta e nella possibile analisi di comparazione. Gli analisti svolgono molteplici funzioni; dalla raccolta dei dati e analisi dei dati fino alla gestione patrimoniale dei portafogli, dalla consulenza per investimenti all'attività d'intermediazione mobiliare e di sollecitazione del pubblico risparmio. Questi soggetti, non solo raccolgono le informazioni aziendali che solo in seguito smistano, ma danno anche ricerche che riguardano una pluralità d'impresе con lo scopo di originare un quadro chiaro e completo della realtà economica. L'analista finanziario fa le sue previsioni sui flussi finanziari futuri basandosi sugli elementi dell'azienda, sui fattori sia tecnici sia psicologici, su quelli macroeconomici e politici e sui fattori specifici di settore. In questi ambiti si concentra anche la comunicazione dell'azienda. Quest'ultima influenza il giudizio degli analisti, facendolo poi corrispondere alle reali potenzialità di reddito dell'impresa. Il loro ruolo si forma nel limitare le distorsioni del contenuto informativo, favorendo decisioni più consapevoli. Fanno inoltre anche da filtro, elaborando i rumors, la loro attività rende il mercato più trasparente, oltre a soddisfare l'esigenza primaria degli interlocutori di approfondimento della conoscenza delle imprese.

---

<sup>50</sup> E. Corvi, Comunicazione d'impresa e investor relation, Egea, Milano, 2000, p.158.

Questi soggetti hanno un rapporto diretto con l'impresa e con gli altri soggetti pubblici per ottenere con immediatezza i dati approfonditi e analitici che servono per indagare le variabili rilevanti. Tenere sotto controllo l'attività degli analisti vuol dire monitorare il livello di soddisfazione, che si traduce in un parere positivo, inoltre, l'interpretazione è utile per capire se le informazioni sono state recepite in maniera corretta, ciò si evidenzia nella trasmissione dell'esatto valore aziendale.

Un'altra categoria d'intermediari informativi è rappresentata dai soggetti che producono informazioni sugli andamenti delle società quotate. Sono compresi tra di essi i mezzi di comunicazione di massa a carattere generalistico, che di solito danno dati poco approfonditi, anche se ampi. Questi intermediari prendono le informazioni direttamente dalle aziende con canali diretti o indiretti e li diffondono attraverso rielaborazioni o commenti più o meno analitici e rigorosi.

I rapporti delle aziende con i mass media soffrono di alcune difficoltà che si possono riscontrare nella natura dei due soggetti; l'impresa è, infatti, orientata a diffondere informazioni positive sulla propria posizione. Invece, i mezzi di comunicazione di massa solitamente scelgono notizie anche in funzione degli obiettivi della proprietà, rendendo difficile mantenere una netta separazione tra le notizie e il commento oppure l'interpretazione personale. Esiste un forte contrasto tra gli interessi delle due parti; da un lato si cerca la diffusione più ampia possibile delle notizie come sono elaborate dalla fonte, senza modifiche, e dall'altro il mantenimento dell'interesse dei propri lettori e spettatori.

Infine, un'altra categoria d'intermediari è creata dalle società di rating, che hanno il compito di valutare il rischio d'insolvenza di un'impresa. Aiutano nella riduzione delle asimmetrie informative dando un giudizio in merito al rischio e all'affidabilità, usando informazioni molto ampie e dettagliate. Il costo delle valutazioni solitamente è supportato dalle stesse imprese.

#### 4.3 La definizione della strategia

La pianificazione strategica dell'attività dell'IR deve prevedere diverse funzioni che comunichino le decisioni d'impresa, l'ambiente dove opera e le prospettive per il futuro, per far conoscere il sistema aziendale. Lo scopo principale è attirare l'attenzione degli analisti per poi ottenere fiducia, consenso, quindi capitali e liquidità. Una certa visibilità presso il grande pubblico degli investitori è conseguita tramite gli intermediari e internet, perciò è richiesta una pianificazione continua delle modalità di comunicazione, dei contenuti e dei tempi di rilascio delle informazioni in relazione a questi due strumenti. La validità e l'utilità della procedura dipendono dal programma dell'IR stabilito dall'azienda. La sua pianificazione si articola in quattro fasi consecutive; una prima, che si basa sulla ricerca, ossia nella raccolta delle informazioni necessarie per preparare il programma di azione, una seconda che dà una programmazione della strategia comunicativa, una terza stabilisce quale sia il livello di comunicazione, le metodologie, gli strumenti e il contenuto, e una quarta e ultima fase che valuta e controlla la strategia seguita per analizzare i metodi utilizzati e la loro efficacia.

Nella fase di ricerca si va a definire il pubblico di riferimento e gli obiettivi della comunicazione. In questo senso sono molto importanti le informazioni di ritorno che sono recuperate dal mercato, utilizzando i sistemi del Web 2.0, e quelle che derivano dagli incontri con gli analisti e gli investitori. Di solito si utilizzano le tecniche del marketing della segmentazione del pubblico di riferimento con l'adozione di specifiche politiche di comunicazione diretta, in funzione anche delle dimensioni dell'impresa e del proprio mercato. Una volta dato l'ambito in cui si opera, si va a definire il profilo degli investitori attuali per trovare eventuali divergenze con il profilo aziendale. In seguito si trovano i potenziali investitori e si va a studiare il feedback dell'immagine che gli stessi hanno dell'impresa. Di seguito si fa un elenco dei bisogni informativi e si usa lo strumento più corretto per soddisfarli, migliorando così la percezione dell'azienda e riducendo il gap con il suo valore effettivo.

In base alla risposta quasi collaborativa dell'interlocutore, l'impresa può decidere di assumere un atteggiamento più difensivo, di monitoraggio, di coinvolgimento o di collaborazione. I diversi tipi di atteggiamento aziendale possono essere manipolativo, quando le istanze degli stakeholder sono poste in secondo piano rispetto all'interesse della società e al raggiungimento delle politiche aziendali, autoritario, quando gli interlocutori sono messi in disparte, antagonista, quando l'impresa presume di interagire con i soggetti in contrasto con le politiche aziendali, e persuasivo, quando l'impresa utilizza un canale di

comunicazione per trasmettere messaggi, alla ricerca dei desideri degli interlocutori. L'ultima modalità di approccio è quello che consente di aprire un canale più interattivo, in quanto, l'impresa, cercando di soddisfare le richieste degli stakeholder, espone chiaramente i dati aziendali aprendosi a una comunicazione d'indirizzo. Il messaggio è l'elemento più importante del programma dell'IR.

Ogni cambiamento, ogni strategia deve essere valutata alla luce di un'analisi dei propri interlocutori, per controllare l'efficacia della strategia internazionale. Le decisioni sul comportamento sono molto legate al destinatario, alle informazioni di cui ha bisogno, all'immagine che ha della stessa impresa e alle opinioni del mercato. Solo in questo modo la comunicazione diventa efficace ed è capace di diffondere informazioni credibili per convincere il pubblico delle reali possibilità dell'azienda.

La seconda fase riguarda la definizione degli obiettivi specifici che si vogliono raggiungere con il programma dell'IR, individuati per ogni pubblico di riferimento. Con la programmazione l'impresa evidenzia le opportunità per l'azienda e quantifica il budget da assegnare per questa funzione. Per avere un efficace dialogo con la comunità finanziaria occorre studiare un linguaggio e uno strumento ad hoc per le singole categorie d'interlocutori. L'effetto della tempestiva diffusione delle informazioni è un aumento della corporate disclosure. L'idea è raggiungere un equilibrio più stabile attraverso l'influenza sull'andamento del prezzo del titolo. Generalmente si punta anche a un aumento della copertura di stampa finanziaria, che è spesso il primo canale di comunicazione, soprattutto nelle piccole realtà. E' sempre molto importante coinvolgere l'alta dirigenza in questa fase, per rendere più coerenti il programma d'IR, i programmi più generali dell'azienda e gli obiettivi strategici di lungo periodo. In questo modo è più facile raggiungere gli stakeholder che hanno obiettivi e metodi d'investimento compatibili con l'azienda.

La terza fase concerne la definizione degli strumenti da utilizzare per veicolare i messaggi definiti allo specifico target che si è andata a trovare. Ogni comunicazione ha un contenuto che trasmette valore facendo leva sulla capacità razionale dell'individuo affinché accetti e condivida la stessa tesi, e un metacontenuto che mostra le modalità d'interpretazione del messaggio, facendo appello più sugli aspetti di relazione e valutazione. La comunicazione deve basarsi su un flusso d'informazioni necessarie ai destinatari, che contenga gli strumenti per interpretarle e comprenderle. Deve quindi esistere un sistema di valori di riferimento comune sia nell'aspetto semantico, per dare significato ai simboli, sia nell'aspetto pragmatico, per quanto concerne i comportamenti. La condivisione dei dati e dei valori<sup>51</sup> è la direzione che permette di raggiungere la comunicazione in senso proprio, e quindi di ottenere anche i migliori risultati in termini di efficacia ed efficienza del sistema d'interazione. La definizione del contenuto qualitativo e quantitativo dipende dall'approccio di tipo generale nei confronti del sistema comunicativo e dalla disclosure, ossia dalla propensione alla trasparenza. Si tratta sostanzialmente di scegliere una politica comunicativa; le informazioni aggiuntive e volontarie sono scelte per avere il massimo vantaggio durante il processo di creazione del valore e di ritorno dell'informazione. L'azienda che va in cerca dello stakeholder marginale deve trasmettere la cultura dell'impresa nella sua interezza e la strategia di lungo termine; si creano così le giuste aspettative e si danno gli elementi utili a una valutazione effettiva della situazione aziendale. L'evoluzione della comunicazione economico-finanziaria consiste nell'informativa volontaria che va a creare un annual report più completo, dove sono comprese anche analisi e rielaborazioni, grafici e previsioni affidabili. La segmentazione e la specializzazione del messaggio deve avvenire per le necessità che emergono dalle discussioni on line. Le informazioni da diffondere possono essere inserite in quattro aree tematiche<sup>52</sup> cioè vantaggi competitivi, posizione finanziaria, fattori esterni e strategia di crescita.

Un altro importante aspetto da definire è la diversità degli elementi informativi da diffondere ai diversi gruppi di stakeholder; in realtà la disclosure selettiva e differenziata<sup>53</sup> può creare asimmetrie nel mercato finanziario, anche se è necessaria per distinguere il messaggio in funzione del grado di analicità degli interlocutori. Deve poi essere percepito un atteggiamento di disponibilità per fornire informazioni, in ogni

---

<sup>51</sup> G. Bettetini, I nuovi strumenti del comunicare, Bompiani, Milano, 2001.

<sup>52</sup> AA.VV., "Pianificazione dell'attività IR", IR TOP, gennaio-marzo 2004, p. 25.

<sup>53</sup> Si realizza disclosure selettiva quando un'impresa fornisce a un gruppo di individui e non ad altri un'informazione. La disclosure differenziata si basa sull'osservazione che i diversi soggetti che domandano informazioni economico-finanziarie non sono omogenei e pertanto anche la domanda è differenziata: l'impresa deve quindi tendere ad attivare flussi differenziati in termini sia di contenuto sia di analicità.

caso la politica di disclosure dovrebbe essere formalizzata in un documento, che ponga all'attenzione i principi di trasparenza, correttezza, credibilità e costanza informativa, che vengono definiti in base alla cultura aziendale.

Un altro elemento riguarda la scelta degli strumenti più adatti alla veicolazione del messaggio, ovvero, il mix più efficace; Internet rappresenta il sistema migliore per offrire modalità differenziate di comunicazione. I diversi stakeholder hanno diverse necessità informative e preferiscono canali di specifici per comunicare. I contatti on line sono il mezzo più efficace; il loro effetto è moltiplicato dal fenomeno del passaparola. I sistemi del Web 2.0 raggiungono e coinvolgono l'intero gruppo degli stakeholder, divisi in tutte le potenziali categorie interessate, per creare e diffondere un'immagine forte della società.

I canali di tipo non generico e non di massa creano nei confronti di ogni stakeholder un livello comunicativo più specifico sia per quanto riguarda i professionisti sia d'investitori retail; grazie alla loro capacità di soddisfare il singolo bisogno informativo senza automatismi ma in funzione delle singole istanze, aiutano la crescita di consenso.

La quarta fase coincide con l'opportunità, al termine di ogni periodo predefinito, di un report dell'attività fatta e degli obiettivi raggiunti, con il fine della revisione del programma in base agli scostamenti negativi. Molto indicativa è l'analisi del gap tra il valore percepito nel mercato e il valore effettivo dell'azienda. Inoltre, il mantenimento di un livello elevato d'innovazione elimina il rischio della ripetitività e dell'obsolescenza.

Il controllo continuo potenzia quello sulle variabili del programma e raccoglie tutte le informazioni del mercato per desumere come la strategia è stata percepita e accolta. A questo fine i risultati delle analisi si possono affidare a un modello di benchmark che valuti le performance della strategia comunicativa, comparando i risultati tra la situazione aziendale prima e quella dopo.

La valutazione dell'immagine della società è il sistema di giudizio più corretto della strategia comunicativa seguita, anche se il meno immediato e il più difficile d'attuazione. Le formule più famose per valutare la crescita di valore in un determinato lasso di tempo sono costituiti dal sistema Eva e da quello del goodwill<sup>54</sup>. Può essere anche il caso in cui la notorietà venga percepita in senso negativo. Per quanto riguarda l'immagine non esistono limiti di crescita, ma un valore elevato è anche in grado di sopportare meglio eventuali effetti negativi, perché si fonda su elementi di fiducia e sul capitale intangibile. Un effetto negativo d'immagine si può creare quando la comunicazione non si sviluppa nel concreto per migliorare le relazioni oppure quando c'è una percezione di aumento del rischio d'impresa. Nel caso in cui una società operi solo su Internet sfruttando le nicchie, l'immagine e la notorietà sono gli unici elementi che possono quantificare la bontà della strategia adottata e la capacità di soddisfare le specifiche richieste degli stakeholder. Un altro strumento di valutazione è l'analisi del sito web. La sua definizione è individuata dal contenuto e dalla relativa fruibilità. Tali due elementi sono da considerare in modo interrelato, tenendo conto del contenuto quando si definisce la struttura e viceversa dalla disposizione dei dati quando s'inserisce uno specifico dato. Un elemento imprescindibile dal sito è la sua multimedialità. Essa è una modalità di trasmissione delle informazioni che ha sistemi e strutture particolari come testi o grafici. Coinvolgendo un numero elevato di utenti si raggiungono anche soggetti marginali o che hanno più bisogno di aiuto nella navigazione. La strategia comunicativa definisce quali sono gli strumenti a disposizione e il loro coordinamento, lasciando spazio di movimento all'utente tra le informazioni. I limiti della multimedialità sono i costi relativi alla creazione, gestione e all'aggiornamento, che rendono un sito un investimento di medio-lungo termine. Altri elementi sono la stima della disponibilità media delle strutture tecnologiche da parte dell'utente, per evitare di ridurre l'effettiva fruibilità del sito, e la considerazione dei tempi necessari per l'accesso ai dati. La personalizzazione dei percorsi e dei contenuti è tanto più necessaria quanto è più grande il pubblico di riferimento, che si moltiplica nel mercato della coda lunga. Essa può essere impostata anche attivando l'iscrizione alle newsletter per esempio. Altra conseguenza dell'interattività del sito è la possibilità per le aziende di recuperare informazioni relative agli utenti e ai loro movimenti all'interno del sito, rendendo la comunicazione un feedback sul pubblico. Come si è detto prima, uno degli elementi principali della strategia comunicativa è la scelta del contenuto delle informazioni. La scelta delle informazioni è effettuata in funzione della domanda espressa dagli utenti. La diffusione d'informazione volontaria genera un effetto positivo sull'andamento del titolo, perché è percepita come riduzione del rischio. Poiché nella coda lunga la

---

<sup>54</sup> E. Corvi, Comunicazione d'impresa e investor relation, Egea, Milano, 2000, p.202.

domanda è altamente differenziata, la difficoltà consiste nel produrre documenti comuni e nel rendersi disponibili a esaurire le specifiche richieste attraverso contatti diretti. Esistono poi le società di consulenza specializzate nella complessiva comunicazione via web.

Un modo di rappresentare in maniera utile la dinamica del processo decisionale è ancorato alla visione dei sistemi e dei circuiti di feedback. L'ottica analizzata va a vedere la dinamica e la solidità del comportamento strategico di un'azienda e gli aspetti patologici che caratterizzano la sua evoluzione. In questo contesto il processo di feedback diventa essenziale per fotografare in un certo istante la situazione aziendale, le relazioni instaurate e le informazioni scambiate. Le informazioni che tornano diventano il cemento per l'eventuale costruzione, rielaborazione e modifica della strategia comunicativa. Tutto questo assume maggiore valore nelle società che s'interessano alle nicchie di mercato rispetto alle società che agiscono nel mercato di massa, dove si può mantenere la posizione senza doversi sbilanciare troppo verso nuove tendenze. Nel mercato della coda lunga sono gli interlocutori che influenzano la strategia aziendale, e che la portano dove sono più stimolati. Non ascoltare le loro preferenze vuol dire deviare il sistema gestionale dalle attese dei potenziali finanziatori, perdendo quelle quote di mercato che hanno posto nelle nicchie.

Tramite il linguaggio simbolico dei circuiti, la logica dell'analisi dinamica e i sistemi di simulazione è possibile analizzare i meccanismi che compongono il cambiamento strategico. Sono sempre più diffuse le teorie caratterizzate da una logica di tipo interpretativo non meccanicistico, nelle quali è dato rilievo alle relazioni tra le variabili di tipo circolare piuttosto che quelle di tipo unidirezionale. Lo strumento cui ci si riferisce è un modello che trova tra le variabili di livello<sup>55</sup> l'orientamento strategico, che esprime i modelli mentali del management, la cultura; questo valore non è tangibile ma è uno degli strumenti chiave nel processo di formulazione e realizzazione delle strategie. La seconda variabile è la strategia intenzionale, che rappresenta l'espressione degli obiettivi strategici e dei relativi piani per realizzarli; è formata dalle intenzioni che si indentificano per consolidare o modificare la strategia realizzata. La terza variabile è composta dalla strategia realizzata, che prende da un lato le relazioni che definiscono il sistema dell'azienda, dall'altro delinea il contesto comportamentale dove si sviluppa l'impresa. In senso generale, mostra la situazione che si deve governare in un preciso istante. La quarta variabile è il portafoglio d'iniziativa e innovazioni strategiche e operative che ha in se progetti, idee d'innovazione e di ricerca.

Il circuito di controllo strategico è un processo con cui si riesce a controllare la realizzazione della strategia intenzionale<sup>56</sup>. Una volta trovate le intenzioni, si rileva il gap esistente tra la strategia realizzata, e quella iniziale, cioè quella intenzionale, per verificare la dinamicità del sistema e controllare i processi per ridurre la differenza che esiste. La dinamica definisce la capacità aziendale di realizzare una strategia chiara e definita, senza modificare i piani intenzionali che rimangono come punto di riferimento. La variabile determinante è il gap che si va a creare; l'analisi della sua natura in termini di dimensioni e di cause mostra le problematiche del processo.

Il circuito della formazione delle intenzioni strategiche è il processo che mette in chiaro come il management acquisisce informazioni utili all'analisi della strategia realizzata per rielaborare le intenzioni. Il processo di creazione di queste avviene sulla base delle informazioni raccolte in merito ai risultati delle azioni passate, attraverso la definizione e la variazione degli obiettivi, all'interno della struttura dei valori aziendali, che non cambia. Osservare la strategia realizzata in questo particolare è dovuta per sviluppare con coerenza gli obiettivi, per aggiustarli e integrarli.

Il circuito dell'imprenditorialità mostra i processi d'innovazione, cominciando dal momento in cui le iniziative strategiche cominciano ad esprimersi ma non si sono ancora sviluppate, né hanno modificato il tessuto strategico organizzativo; per arrivare alle iniziative realizzate.

Il circuito dell'apprendimento e revisione dei processi mentali evidenzia l'influenza dell'osservazione dei risultati ottenuti dall'azione strategica sul sistema dell'apprendimento. Questo tipo di sistema prevede un esame dei convincimenti e delle procedure che sono da seguire, dei modelli mentali che sono poi interazioni strategiche. Secondo il modello della formulazione delle strategie nel processo decisionale non si può prescindere dalla prospettiva dell'azione. La formulazione della strategia è un complesso processo

---

<sup>55</sup> Esse rappresentano il sistema in un determinato istante, come risultato di più processi; le variabili di flusso descrivono le variabili livello in un determinato intervallo temporale.

<sup>56</sup> V. Coda, "Il governo della dinamica della strategia. Working Paper Isea", Finanza, Marketing e Produzione, n.4, 2002.

decisionale, dilatato nel tempo e articolato nello spazio dove devono essere considerati aspetti formali intuitivi e organizzativi. Questo modello origina quattro tipi di forze: la prima è diretta a evidenziare la capacità del management di realizzare i progetti strategici, la seconda prende il grado di aggiornamento delle intenzioni strategiche al contesto aziendale e ambientale, la terza interpreta la realizzazione del potenziale d'innovazione posseduto dalle risorse e di responsabilità imprenditoriale attribuita alle stesse nello sviluppo di nuove iniziative, e la quarta che descrive caratteristiche imprenditoriali del management e la relativa capacità di modificare i propri modelli mentali.

La comunicazione economico-finanziaria deve riuscire a trasmettere gli elementi strategici per dare una visione completa e profonda dell'andamento futuro dell'azienda e del suo valore intrinseco. La strategia è senz'altro un elemento che non può mancare nella comunicazione poiché offre il modello necessario per la descrizione della gestione, sia si tratti della strategia intenzionale sia di quella realizzata. La conoscenza<sup>57</sup> degli elementi strategici dà informazioni aggiuntive e migliori interpretazioni della situazione attuale e dell'evoluzione, in campo dell'azienda e in campo degli stakeholder. Sono elementi imprescindibili per dare un corretto valore alla società, specie nel caso di aziende che hanno la base del loro potenziamento unicamente sull'immagine percepita dal mercato e che danno un ruolo decisivo alle interpretazioni dei singoli utenti marginali. La strategia realizzata aiuta l'individuazione del posizionamento dell'impresa dentro dei settori, concentrando le relative caratteristiche critiche. Ha poi la caratteristica di evidenziare le capacità innovative e d'iniziativa delle risorse umane, rendendole consce del ruolo che hanno nella crescita del valore aziendale. La strategia intenzionale dà risalto alle azioni del management che sono atte a consolidare e migliorare la situazione dell'impresa. Il management da un lato modifica i suoi processi mentali e dall'altro adatta le informazioni raccolte alla strategia. Quindi, le società che intendono la comunicazione economico-finanziaria come un sistema per ottenere e gestire il consenso, per comunicare il contesto delle varie attività e la situazione effettiva attuale e futura, devono riuscire a posizionarla diffondendo i dati relativi alle strategie. L'IR deve avere competenze specifiche per essere interlocutore credibile e affidabile; deve conoscere le strategie che sono state intraprese e quelli intenzionali con relative previsioni economico-finanziarie. Diffondere una strategia vuol dire spostare il flusso comunicativo sull'analisi dinamica della società; quindi, avere i corretti strumenti di analisi, gestionali e organizzativi che si traducono in professionalità, imprenditorialità e fiducia. La comunicazione strategica deve essere ben organizzata tra strategia intenzionale e realizzata da un lato, e azioni che riducano il gap tra le due dall'altro; questa comunicazione deve poi essere organizzata con i corretti strumenti informativi. Per sceglierli bisogna partire dai dati raccolti sul valore di mercato dell'impresa che esprime determinanti fondamentali<sup>58</sup> come il valore attribuito al business attuale, al business prevedibile nel futuro e al valore differenziale attribuito alla prospettive di crescita.

La stima del valore di mercato di un'impresa attraverso queste determinanti definisce il giudizio della strategia intenzionale e realizzata della società. Il business attuale è lo strumento che va a dare una definizione della qualità della strategia realizzata, mentre il valore della prospettiva è un parametro della validità, credibilità e realizzabilità della strategia intenzionale.

L'intervento nel processo comunicativo è formato dalla modifica del messaggio trasmesso in relazione alla componente del valore non percepita dal mercato in coerenza con le prospettive aziendali. Se non è ritenuto valido il business attuale, la comunicazione deve essere indirizzata verso il sito internet o i comunicati stampa. L'attività dell'IR garantisce la trasmissione immediata e puntuale della strategia aziendale, e delle varie azioni che s'intendono attuare per realizzarla, attraverso la coordinazione degli strumenti che si hanno a disposizione. L'impresa deve comprendere i modelli di analisi e adeguare il linguaggio e il messaggio alla peculiarità degli interlocutori. Nella fase iniziale di accesso al mercato, l'azienda si concentra sulle potenzialità del proprio business, sui meccanismi di creazione di valore e di attuazione dei piani. Nella fase successiva l'attenzione è tutta sull'assicurare la crescita aziendale, sulla ricerca di credibilità del business e sulle capacità di evoluzione con programmi sostenibili di quest'ultimo.

---

<sup>57</sup> V. Coda, "Strategia e comunicazione economico-finanziaria", in *Investor relations, Corporate governance e valore d'impresa*. Atti del convegno Iulm, Milano 11 aprile 2001, Egea, 2002, p.18.

<sup>58</sup> P. Mazzola, "Corporate governance, investor relations e valore", in *Investor relations, Corporate governance e valore d'impresa*. Atti del convegno Iulm, Milano 11 aprile 2001, Egea 2002, p. 38.

Gli strumenti comunicativi scelti devono poi essere integrati con le caratteristiche delle strategie per poter assicurare una comunicazione trasparente e affidabile. Devono poi risultare come parametrati alle peculiarità del singolo interlocutore ed è quindi necessario porre particolare attenzione al sito web, che più di ogni altra cosa raggiunge il vasto pubblico degli utenti.

Nel programma dell'IR devono poi essere tenuti in considerazione anche i modelli usati dagli analisti per la valutazione dell'azienda e per trovare i parametri considerati indicatori di valore che influenzano la stima e il giudizio.

Nel mercato della coda lunga, il rapporto diretto e immediato che va a crearsi con gli interlocutori è utile sia agli investitori, che ottengono informazioni sulle strategie e sulle modalità di attuazione, sia all'azienda, che trova le caratteristiche e le attese dei propri investitori. La funzione dell'IR si compone nella comunicazione al mercato finanziario delle strategie e delle decisioni aziendali da un punto di vista di lungo termine. Si può concludere che il valore di lungo periodo è un obiettivo che le aziende cercano in quanto esprime la qualità della strategia realizzata, del potenziale di crescita e della credibilità. La percezione che ne deriva da parte del mercato dipende dal tipo di politica comunicativa che viene scelto. Esso può favorire il processo di apprendimento strategico e operativo facendo coincidere i valori esterni con quelli interni. Questo processo deve essere organizzato per dare la divulgazione e la raccolta strutturata delle informazioni, cambiandole in conoscenze aziendali.

La strategia chiarisce l'identità dell'impresa quando si rapporta con l'ambiente. Le decisioni strategiche se assunte correttamente e in linea con l'orientamento strategico di fondo, possono svilupparsi secondo differenti livelli che sono quello aziendale, di area strategica di affare (ASA)<sup>59</sup> e funzionale all'interno dell'area strategica di affari. Le strategie funzionali che concernono l'impresa in toto sono quelle di gestione del personale, delle risorse finanziarie, della struttura e dei meccanismi organizzativi e dei rapporti con i diversi interlocutori sociali. Le tipiche strategie che si trovano dentro ogni ASA sono quelle di commercializzazione, di produzione, di sviluppo di prodotti e di processi.

Tra i livelli di direzione strategica, quello aziendale e quello funzionale interno, c'è un livello di gestione delle ASA che hanno come contenuto strategico le strategie competitive o di business.

Le strategie attuative della base dell'orientamento strategico sono unite tra loro da relazioni intense, che se riescono ad arrivare a un grado elevato d'integrazione riescono a creare un sistema coerente. Attraverso le strategie si compone l'orientamento strategico di fondo; con le strategie di portafoglio e di definizione del business si precisa il campo di attività dell'impresa. Nei tipi di strategia come quella competitiva, sociale ed economico-finanziaria la finalità dell'impresa ha specifici obiettivi, che servono per indirizzare il comportamento della stessa. Nella strategia organizzativa e nelle altre funzionali si creano la filosofia organizzativa e la filosofia gestionale dell'impresa<sup>60</sup>. La strategia istituzionale, ha invece come obiettivo quello di ottenere un consenso duraturo da parte degli interlocutori istituzionali con cui deve interagire l'impresa. La strategia economico-finanziaria definisce gli obiettivi nei termini di redditività, solidità patrimoniale, liquidità e crescita dell'impresa. La strategia di portafoglio si dedica alle ASA assegnando le risorse in funzione delle priorità strategiche definite. La strategia funzionale deve rendere coerenti le coordinazioni parziali di ogni ASA.

Una politica strategica di comunicazione definita e chiara ha il grande vantaggio di rendere coerenti i comportamenti dell'impresa e dei diversi soggetti, che concorrono allo stesso obiettivo e con linee direttive comuni e condivise, dando un'immagine di messaggio unitario cui sono tutti orientati. Tutte le informazioni e i canali comunicativi che coinvolgono gli stakeholder hanno una linea coerente con i messaggi diffusi dalla società e con la strategia aziendale. C'è inoltre, il fatto che la strategia comunicativa è lo strumento per orientare i flussi della comunicazione che derivano dai progetti aziendali verso l'informazione primaria. Una

---

<sup>59</sup> "Un'ASA è costituita da una o più combinazioni prodotto/mercato/tecnologia, configurantesi come un'unità di sintesi a responsabilità reddituale, con una struttura economica propria e con esigenze di conduzione strategica differenziata derivanti dalle caratteristiche della sua arena competitiva (...). A ogni ASA corrisponde di solito un sistema competitivo" (V. Coda, op. cit., 1988, pp.50-51). Per ogni ASA è possibile misurare in maniera adeguata e separata i ricavi, i costi industriali e commerciali e il capitale investito.

<sup>60</sup> V. Coda, *L'orientamento strategico dell'impresa*, Utet, Torino, 1988; G. Airoidi, G. Brunetti, V. Coda, *Economia Aziendale*, il Mulino, Bologna, 1994.

strategia comunicativa esplicita mostra la strategia aziendale cui devono adeguarsi i flussi comunicativi per avere una correlazione al prodotto generale del sistema azienda, per esaltarne le sinergie, per diffondere i valori e per coinvolgere i potenziali interlocutori nella loro totalità.

Si potrà dunque avere un canale diretto con gli analisti finanziari e i grandi investitori per poter garantire l'inquadramento della società dentro il settore. Si arriverà a sviluppare un rapporto indiretto con gli investitori retail che hanno bisogno di meno informazioni. In parallelo si crea un flusso diretto a distanza che è capace di sfruttare le tecnologie moderne per semplificare l'accesso ai dati aziendali e ridurre costi e tempi relativi alla disponibilità. Si arriverà quindi a una comunicazione interattiva con i singoli interlocutori retail quando la società ha un modello comunicativo evoluto. Essa stessa elabora una strategia comunicativa che dovrebbe cambiare cambiando i fattori stessi. Il contenuto del messaggio e gli strumenti usati per la diffusione si devono adattare al destinatario e al contesto sociale. Le politiche di solito, possono avere la propria base sull'uso prevalente di canali diretti, con sviluppo dell'interazione e con analisi approfondite, oppure sull'uso di canali indiretti che mandano il messaggio in maniera più sintetica. La prima alternativa è utile in un mercato maturo, mentre la seconda è efficace in situazioni dove la cultura economico-finanziaria scarseggia, o quando si cercano piccoli capitali dei privati investitori. L'interattività è essenziale quando si entra in mercati di nicchia, con una struttura flessibile e innovativa. L'elemento che contraddistingue l'approccio aziendale è la disclosure all'informazione. Una delle altre variabili che influenzano la definizione della strategia comunicativa è il ruolo giocato dagli stakeholder. I destinatari dell'informativa hanno anche un ruolo proattivo nel processo della creazione di valore da tener presente nel processo decisionale. Essi creano nuove fonti d'input<sup>61</sup> e nuove preferenze e opportunità per gli output. Questo vuol dire che sono in grado di penetrare nel mercato della coda lunga, cogliendo le opportunità, con il Web 2.0 cambiano l'approccio, il metodo e i percorsi con cui le aziende definiscono la comunicazione. Anche l'impresa deve evolversi, cercando di creare nuove figure d'imprenditori e sfruttando i nuovi strumenti di comunicazione. L'interesse dell'IR nei confronti dell'investimento diretto da parte del mercato retail è uno dei punti centrali della strategia comunicativa dell'azienda, per l'enorme rilevanza che questo settore ha raggiunto per il numero di risparmiatori che è sempre più coinvolto. Qui nasce la necessità di ampliare il flusso informativo verso questo segmento; se è vero che il sistema bancario e quello dei consulenti finanziari sono il referente per ciò che riguarda gli investimenti, è anche vero che si sta diffondendo un canale di autoinformazione con internet. Questo vuol dire che il ruolo dell'IR ha sempre maggiore importanza nell'equilibrio del mercato finanziario. C'è da dire che spesso le politiche di lungo periodo e il coinvolgimento della base azionaria non sono viste con ottiche speculative dagli interlocutori. Nella visione di lungo termine dell'azienda viene indicata come elemento di stabilità che può diventare interessante sia per gli stakeholder a basso profilo di rischio, sia per il mercato finanziario in generale. L'impresa deve garantire un portafoglio di prodotto finanziario molto variegato, che invogli interlocutori nel numero più elevato possibile. Attraverso la differenziazione, l'azienda produce nicchie di mercato dentro le quali operare, che le possono permettere di adattare l'offerta alle richieste della domanda.

Sulla base della teoria della creazione di valore, lo scopo delle imprese è quello di far crescere il proprio capitale economico con diverse alternative; tra queste le politiche finanziarie influenzano direttamente le strategie e le opportunità che sono prodotte formano il relativo valore prodotto. Per le piccole e medie imprese l'autofinanziamento è la politica di crescita che è maggiormente diffusa; questo però non deve precludere la possibilità di espansione. Se attraverso Internet ha già un contatto diretto con il mercato finanziario e con i potenziali investitori, avrà maggiori vantaggi competitivi nell'offerta dei titoli di debito e nell'immagine e nel valore aziendale diffuso. L'esito del collocamento non dipende solo da variabili endogene, ma anche dalle condizioni esterne del mercato finanziario e dai relativi legami che con esso l'azienda ha stretto nel tempo. Più poi, l'impresa ha creato valore attraverso una comunicazione diretta con il suo pubblico, più sarà facile per il mercato finanziario accettarla, con vantaggi in termini di massa d'investimenti e di tempi di realizzo. Il rispetto dei canoni di trasparenza dell'informativa dà ancora maggiore qualità al prodotto offerto e aumenta la quantità d'informazioni sul mercato; questo fatto riduce il

---

<sup>61</sup> Tra le possibili rappresentazioni schematiche del sistema d'impresa, si ricorre spesso a un modello input-output che presenta l'impresa come un complesso insieme di variabili strutturali (input), comportamentali (variabili intercorrenti) e risultanti (output) in continuo rapporto con l'ambiente, descrivibile in termini di istituti con i quali essa interagisce.

gap tra il valore percepito e il valore effettivo dell'azienda, creando valore per l'impresa e benefici per il mercato finanziario nel suo complesso.

La società da un lato sta cercando un mix ottimale di risorse finanziarie e dall'altro deve offrire un portafoglio di prodotti che devono essere messi sul mercato. Soddisfare i bisogni del cliente marginale vuol dire raggiungere il massimo livello di diffusione del prodotto e del conseguente investimento finanziario. Bisogna sempre ricercare le informazioni espresse dagli stakeholder per costruire il modello che ne anticipa i bisogni o che indirizza la domanda di prodotti di risparmio. L'investimento che viene richiesto non è elevato dal punto di vista economico se l'impresa si affida agli strumenti di Internet.

Un aspetto molto significativo della comunicazione è dato dalla comunicazione obbligatoria, dai canali tradizionali di diffusione del messaggio e dagli interlocutori diretti. La sezione dell'IR dei siti societari risulta uno strumento di consultazione che viene usato ogni giorno per la consultazione del portafoglio finanziario con lo scopo di ottenere informazioni utili per poter scegliere e quindi, deve avere informazioni aggiuntive che permettano la percezione reale del valore dell'azienda.

Le società devono porre la loro attenzione sul proprio sito Internet, perché fonte inesauribile di potenziali investitori marginali, per poter dare gli elementi che il pubblico ritiene interessanti al fine di valutare una scelta d'investimento.

Tra gli elementi di maggior disturbo per gli investitori ci sono le difficoltà ad accedere ai dati e l'incompletezza degli stessi. Non si può dimenticare che un pubblico di riferimento che si vuole colpire è formato da soggetti che hanno diversi bisogni, ma che sono accomunati dall'esigenza di investire una somma di denaro. L'avvento e la rapida diffusione dei blog e dei feed e in generale delle tecnologie di networking stanno alla base del successo dell'approccio che ribalta completamente le modalità di creazione e di fruizione dei contenuti. Le informazioni non vengono più distribuite dall'alto come a pioggia, ma diventano indipendenti dal soggetto che le produce. Gli investitori diventano interlocutori attivi e con loro si possono realizzare iniziative di comunicazione orientate ai clienti e canali di diffusione del valore percepito dell'azienda e dei suoi prodotti. Così la sezione dell'IR sul sito aziendale ha un ruolo centrale nel sistema della comunicazione con il potenziale e attuale investitore, perché estende la possibilità di creare un rapporto diretto con gli utenti che sono esperti e attivi.

Il sito Internet diventa una fonte molto interessante di nuovi investitori che sono talmente numerosi in termini di quantità che spesso vanno a creare il maggior volume del capitale dell'impresa, rispetto anche alle risorse raccolte con i sistemi tradizionali. Bisogna essere particolarmente attenti alla gestione dei contenuti, che deve essere sottoposta a un costante monitoraggio dei comportamenti degli utenti on line, che a loro modo partecipano alla creazione e ideazione del prodotto e contribuiscono alla sua distribuzione. L'IR deve risultare sempre aggiornato sulle necessità informative del mercato finanziario e sui messaggi che provengono dagli investitori e dagli stakeholder in generale. Questo tipo di approccio porta alla creazione di un canale privilegiato di comunicazione con il mondo esterno, che porta l'immagine della società a diventare più grande nella propria diffusione. I canali più comuni che vengono aperti sono i blog sul sito aziendale, che rende la comunicazione con il pubblico più semplice ottenendo poi un feedback interessante e aumentando la visibilità attraverso i motori di ricerca. La forma di comunicazione normalmente usata include collegamenti, foto, video. Il marketing aziendale si può sviluppare anche andando oltre il proprio sito con tecniche di spamming da applicare ai blog finanziari in cui sono presenti molti investitori.

In generale tutti gli strumenti del Web 2.0 danno alla comunicazione una certa rapidità, costi bassi, facilità nel loro utilizzo e possibilità di contattare un numero illimitato di utenti, anche quando non sono sistema del tutto personalizzabili.

Invece, i canali tradizionali influenzano con maggiore forza il mercato finanziario con l'attività dei professionisti e permettono la diffusione di un maggior senso di appartenenza, ma non sono così veloci e non permettono di raggiungere tutti i potenziali investitori. La strategia di comunicazione deve comporsi della scelta di più strumenti, presi in funzione dei valori aziendali da trasmettere; in primo luogo si deve basare sul sito Web, per la ricerca di contatti diretti con il mercato. Il grado di efficacia delle informazioni specifiche è legato alla capacità di fornire ai singoli destinatari le informazioni rilevanti con tempestività per poter agire e scegliere dopo attenta riflessione.

Possiamo dire che si può aggiungere un nuovo valore alla comunicazione finanziaria attraverso l'analisi dei testi per semplificare il linguaggio e per aumentare la fruibilità delle immagini, lo sviluppo di tecniche di comunicazione via web attraverso il download dei documenti e con un incremento dell'interattività del sito.

Si noti anche che gli investitori retail sono di norma interessati agli aspetti più strettamente legati al business e spesso molte loro domande hanno come soggetto il lancio di nuovi servizi e il confronto del posizionamento competitivo rispetto alla concorrenza. La comunicazione con gli investitori avviene sostanzialmente rispondendo al telefono o via email a tutte le domande di chiarimento e attraverso una selezione di newsletter retail, lo strumento d'informazione che tiene aggiornati i piccoli azionisti su tutte le novità che interessano la società. Da queste realtà aziendali si vanno a definire gli elementi essenziali delle strategie comunicative verso gli investitori retail, che costituiscono gli investitori marginali, attraverso quello è che lo strumento principale, cioè la sezione dell'IR sul sito web.

La garanzia di un'informazione completa riduce il rischio aziendale e facilita l'ottenimento di risorse finanziarie, minimizzandone il costo. Se le informazioni sono diffuse via internet personalizzando il contatto diretto si massimizzano i risultati. Le nuove tecnologie danno nuovi strumenti di comunicazione che moltiplicano l'effetto del feedback informativo, generando un processo continuo di scambio tra l'impresa e gli stakeholder. L'IR ha il compito di decifrare i messaggi del mercato, che pongono i vincoli e le opportunità per l'attività complessiva aziendale e per il sistema comunicativo.

La teoria degli stakeholder dà le strutture logiche e comportamentali per le decisioni dei manager nella definizione delle strategie. Il modo in cui è percepita l'identità dell'impresa diventa essenziale per ottenere la legittimazione sociale e dipende dalla capacità d'intessere rapporti con gli stakeholder.

La comunicazione economico-finanziaria prende la fedeltà degli stakeholder attraverso il consenso, ottenendo un sistema comunicativo molto efficace. Maggiore è la soddisfazione, maggiore è la fidelizzazione. La finalità dell'informazione economico-finanziaria è per l'impresa il fornire un adeguato quadro della realtà trasmettendo la propria immagine per raccogliere risorse.

Si può così arrivare a un concetto della comunicazione economico-finanziaria che non è più basato sulla disponibilità dei dati on line ma sull'interattività, sui social network, sulla voce proveniente dal mercato.

#### 4.4 Il voto col portafoglio

Arriviamo ora a un punto molto importante. Il voto con il portafoglio è un potere immenso che abbiamo come consumatori e risparmiatori per premiare con i nostri acquisti le aziende che sono all'avanguardia nella responsabilità sociale e ambientale, che approfondiremo nel prossimo paragrafo. Questo potere risiede solo nelle nostre mani e rovescia tutte le grandi teorie dei poteri che aleggiano su di noi, dove ci rifugiamo per indolenza e per mancanza di fiducia nella comunità. Il voto col portafoglio è l'uovo di Colombo o il modo in cui Alessandro Magno ha risolto il nodo di Gordio. La vita delle aziende, infatti, dipende dalle quote di mercato e dunque dai nostri consumi: questo voto è persino, paradossalmente, più efficace del voto politico. Esso ha una triplice valenza; è un piccolo gesto che ha valore per ogni singola persona, va verso la risoluzione di diversi problemi del costo della vita e del lavoro ed è un'azione politica che ha effetti contagiosi sul mercato. E' una modalità di consumo umanamente più ricca; consumare genera gratificazione e il warm glow, che è la ricompensa per un gesto etero-interessato. Se siamo un misto di auto-interesse, dovere morale e simpatia, e ci nutriamo anche di gratuità e di reciprocità, il voto col portafoglio è un'azione che ci gratifica e ci soddisfa. Lo squilibrio dei poteri nella ripartizione implicita del surplus tra portatori d'interesse che precede la costituzione di un'impresa si approfondisce dopo la globalizzazione; gli stessi sindacati, in questa prospettiva, dovrebbero capire che questo voto deve diventare uno strumento d'azione per premiare aziende che sono all'avanguardia, o premiare prodotti equosolidali che hanno fatto del loro cavallo di battaglia la promozione dei diritti e delle tutele dei produttori; questa è l'azione più efficace per ritrovare l'equilibrio verso l'alto dei gap salariali tra i nostri lavoratori e quei lavoratori. La risposta migliore che ci si può aspettare è quella di adottare comportamenti simili alle imprese equosolidali su alcune linee di prodotto e pubblicizzare la propria scelta per riconquistare il voto dei consum-attori che le hanno abbandonate per comprare prodotti solidali. Ecco perché il voto col portafoglio conta, ed è contagioso; la quota di mercato del voto col portafoglio può essere un agente decisivo di cambiamento. Più questa aumenta più cresce l'incentivo per le imprese massimizzatrici di profitto a imitare i pionieri solidali. Bisogna imparare a essere auto interessati in maniera lungimirante e imparare a votare con questa modalità. La più tipica obiezione è quella del prezzo; il voto col portafoglio è niente di meno, secondo questa critica, di un voto di censo. Si può votare in proporzione ai soldi che si hanno e quindi tutti quelli in difficoltà economiche non possono dire la loro. Se però non saranno proprio loro a votare direttamente, ci sarà qualcun altro con

più soldi a votare anche per loro. Altra critica che viene mossa è quella delle asimmetrie informative, cioè la sproporzione di informazioni tra le due controparti. Per risolvere il problema si è venuta a creare una gamma d'intermediari che fa da ponte, per esempio i marchi che appongono il bollino che garantisce qualità etica previa verifica delle caratteristiche del prodotto e della filiera, e le società di rating etico che fanno una valutazione dell'eticità delle aziende restituendo punteggi sui vari criteri di responsabilità sociale o ambientale. La realtà sembra comunque diversa, dal momento che i consumatori non conoscono altro che il prezzo dei prodotti. Lo sforzo per eliminare le asimmetrie informative sui contenuti etici va verso una strada che porterebbe a una concorrenza perfetta. Il mercato siamo noi e con l'economia solidale del voto col portafoglio e dei produttori socialmente responsabili dobbiamo colonizzarlo per renderlo un luogo di civilizzazione del bene comune. Il voto col portafoglio non richiede particolari dosi di altruismo, è semplicemente una buona dose di auto interesse lungimirante. Premiare aziende che pagano bene il lavoro nei paesi poveri è un modo per aiutare quegli stessi paesi a mettersi in carreggiata. Il voto col portafoglio non è sostituito ma complemento e incentivo a regole pubbliche socialmente e ambientalmente sostenibili. La sua logica è una logica partecipativa bottom-up ed è affidata alla responsabilità individuale e dei corpi intermedi. E' una logica tocquevilliana.

#### 4.5 La responsabilità sociale d'impresa

Per riuscire a conciliare due sistemi che attualmente si stanno contendendo la supremazia, il capitalismo e il sistema dei commons, accanto ai nuovi canali di finanziamento e alla valute sociali stanno nascendo anche nuove tipologie d'impresa. Sono il tentativo di trovare valore negli spazi dove le due economie riescono a lavorare in simbiosi. Si è già parlato delle cooperative; per la loro struttura e i loro protocolli sono il modo più adatto per superare la dicotomia tra i due sistemi, ma negli Stati Uniti è sorto anche un nuovo modello d'impresa; la benefit corporation, che rappresenta un tentativo di modificare l'azienda capitalista tradizionale per renderla più agile e adatta per operare in un contesto ibrido di mercati e commons. La prima ditta che per ora ha effettuato la trasformazione è la Patagonia. Le benefit corporation propongono agli imprenditori una tutela legale contro investitori esterni che li potrebbero costringere ad abbandonare l'impegno sul fronte ecologico e sociale in cambio di nuova liquidità. Sebbene quest'azienda funzioni nello stesso modo di una capitalista, cioè con responsabilità nei confronti degli azionisti, il nuovo status giuridico le consente di mettere in primo piano l'impegno verso la società e verso l'ambiente sottraendola al rischio di subire influenze da parte da parte degli investitori, interessati a ottimizzare la crescita in valore per gli azionisti.

La benefit corporation rientra nella classe più ampia dell'imprenditoria sociale che è molto conosciuta dai giovani usciti dalle scuole di formazione manageriale di tutto il mondo. L'imprenditoria sociale copre un'ampia fascia che va dalle organizzazioni no profit, alle convenzionali società per azioni. Questo tipo di settore è il luogo d'incontro per il mondo del profitto e la sua nemesi, dove si escogitano ogni sorta di accomodamento per dare vita ad uno spazio commerciale anfibio.

Definire l'imprenditoria sociale può essere non del tutto semplice. Le imprese che sono orientate al lucro pongono l'accento su quella che viene definita la "triplice linea base", cioè persone, pianeta e profitto. Le organizzazioni no profit prediligono la forma "prima le persone e il pianeta, poi il profitto". In primo luogo, le imprese che hanno fini di lucro nell'imprenditoria sociale, volgono lo sguardo alle opportunità commerciali, mentre gli altri si concentrano sul modo di soddisfare i bisogni sociali. In secondo luogo, anche se entrambe le categorie mostrano una certa propensione al rischio l'ultima citata assume nei due casi caratteri diversi; per i primi il rischio è concepito come ritorno sull'investimento, per gli altri, il rischio è la reputazione sociale dentro la comunità. In terzo luogo, nonostante le due tipologie abbiano la certezza della centralità del proprio ruolo, gli imprenditori sociali no profit sono sicuramente più sensibili all'istanza di includere e condividere il merito del loro successo con una compagine collettiva fatta di volontari e beneficiari.

Mentre la benefit corporation costituisce un tentativo di temperare l'orientamento al profitto delle imprese capitaliste, avvicinandolo alla priorità sociale e ambientale delle organizzazioni no profit al servizio dei commons, anche le organizzazioni stesse stanno procedendo coi propri aggiustamenti, avvicinandosi all'orientamento al profitto delle imprese capitalistiche.

Il successo degli imprenditori sociali si può misurare più andando a vedere il miglioramento del benessere nella comunità per cui operano che dal ritorno sull'investimento. L'aspetto decisivo è il capitale sociale, che è un riflesso dei vincoli di solidarietà e fiducia, generati dal sodalizio collaborativo tra l'impresa sociale e la comunità. Su queste basi l'imprenditoria sociale non profit gode, nella norma, di un certo vantaggio rispetto a quella orientata al profitto, perché l'obiettivo principale è fare del bene e non fare bene.

Si può anche sostenere che la responsabilità sociale d'impresa sia la reazione delle aziende al voto col mouse e al voto col portafoglio dei cittadini consum-attori. La sensibilità delle grandi imprese massimizzatrici del profitto verso la responsabilità sociale d'impresa è cresciuta enormemente nel corso di questi ultimi anni. E' evidente che il merito è dall'aumentata sensibilità dei cittadini e la concorrenza delle imprese etiche pioniere ad aver stimolato le aziende tradizionali a scegliere una diversa strada, poiché tutto questo ha spesso costi e non necessariamente benefici superiori ai costi, in termini di profitti per le imprese che intraprendono questo percorso. Una delle domande da porsi è perché il fenomeno sia scoppiato oggi e non qualche decennio fa. La ragione principale è la crisi del modello tolemaico a seguito della globalizzazione. Prima della globalizzazione il sistema dove le imprese erano massimizzatrici di profitto e i cittadini erano orientati alla soddisfazione degli interessi materiali reggeva, anche se a fatica. Con la globalizzazione, però, e con l'opzione delle delocalizzazione produttiva, le aziende si internazionalizzano mentre le istituzioni che restano nazionali perdono forza e capacità contrattuale. E' per questo motivo che la società civile scende in campo sul mercato con un'azione vicaria in sostituzione delle istituzioni e delle regole globali che ancora devono venire e chiedendo alle imprese multinazionali di assumersi le responsabilità delle loro azioni. E' evidente che se il voto col portafoglio dei cittadini responsabili ha grandi dimensioni nel settore del risparmio, le imprese sono costrette a tenerne conto cercando di elevare la loro reputazione in termini di responsabilità sociale e ambientali ai fini di poter competere per ottenere il loro consenso. La responsabilità sociale dell'impresa implica l'integrazione su base volontaria delle istanze sociali e ambientali nelle proprie pratiche di business e nell'interazione con i portatori d'interesse. Porta anche a uno spostamento del focus della massimizzazione del profitto all'adozione di un obiettivo più complesso di soddisfazione del benessere dei diversi portatori d'interesse<sup>62</sup>. Gli ambiti in cui si opera sono diversi e sono raggruppati nei seguenti: ambiente, diritto dei lavoratori, diritti umani, corporate governance, comunità locali e qualità del prodotto.

Nel primo ambito gli attributi che generalmente vengono presi in considerazione sono l'impatto dell'impresa in termini di emissioni nocive, la gestione degli scarti della produzione, l'adozione di pratiche di riciclo, l'impronta in termini di consumo d'acqua. Nel secondo ambito si misurano in positivo o in negativo le iniziative che possono incidere sul benessere dei lavoratori nell'ambito per esempio della sicurezza sul lavoro. Nel terzo si mettono sotto la lente d'ingrandimento le pratiche delle imprese nei processi di delocalizzazione in paesi poveri, e si va a vedere se rispettano i diritti dei lavoratori. Nel quarto si fa un'analisi dei meccanismi di governo dell'impresa da diversi punti di vista come la tutela dei piccoli azionisti. Nel quinto si analizza l'impatto dell'attività dell'azienda sul territorio in cui si opera e sulle comunità che lì vivono. Il sesto ci ricorda, infine, che tra gli stakeholder ci sono anche i consumatori, misurando in positivo le circostanze nelle quali l'azienda si è distinta per la qualità del prodotto e in negativo quando l'azienda ha avuto contrasti con i clienti per difetti e limiti del prodotto stesso. La scelta di responsabilità sociale per un'organizzazione produttiva comporta logicamente dei costi o dei possibili benefici. Questi potenziali benefici economici che possono sorgere dalla scelta di responsabilità possono compensare i costi. Un primo beneficio concerne la riduzione del rischio di conflitti con i portatori d'interesse che un atteggiamento socialmente e ambientalmente responsabile dovrebbe implicare. Il secondo potenziale vantaggio sta nella capacità di attivare risorse nascoste nella produttività dei lavoratori. Questa forse è la parte più interessante; una visione ancora arretrata pone il dover portare a casa uno stipendio come l'unica cosa che interessa. Il salario è solo una delle determinanti; cose importanti sono la prospettiva di crescita professionale, gli stimoli sul lavoro, la qualità dei rapporti. Con questo si vanno a definire tutti quei fattori non monetari che ci spingono ad agire produttivamente. Le motivazioni intrinseche<sup>63</sup> si dividono in autointeresse e non autointeresse. Le prime includono il desiderio di esplorare nuove frontiere nella

---

<sup>62</sup> Promoting a European framework for corporate social responsibility, vol. COM(2001) 366, The Green Paper, European Commission, Directorate-General for Employment, Social Affairs and Equal Opportunities, 2001.

<sup>63</sup> E. L. Deci, *Intrinsic Motivation*, New York, Plenum Press, 1975, p. 23.

conoscenza e di avere un lavoro che ci pone delle sfide. Le seconde motivazioni sono ideali, come quella di contribuire con il proprio operato al benessere della comunità. Se si pensa al paradosso della felicità di Mill, sono proprio queste motivazioni non interessate ad avere un ruolo principale nella fioritura della nostra vita. L'altro filone fondamentale che spiega i potenziali effetti positivi sulla produttività del lavoro di un atteggiamento più socialmente responsabile dell'impresa è quello dei salari d'efficienza. Il focus è la stessa remunerazione monetaria del lavoro prestato. Trattare meglio i lavoratori conviene per almeno tre motivi; il primo è che le relazioni tra lavoratore e datore di lavoro sono avvolte dalla nebbia dall'asimmetria informativa, il secondo (per cui la responsabilità sociale dell'impresa nello specifico ambito dei rapporti con i lavoratori può apportare benefici economici all'impresa stessa) è quello dell'effetto delle condizioni di lavoro sulla probabilità di turnover. I salari e le condizioni di lavoro efficienti devono essere buoni per il lavoratore per disincentivare fenomeni di turnover. L'ultimo motivo è lo scambio di doni; l'aumento della paga non è identificato come un premio di produttività pattuito ex ante ma come un vero e proprio dono. A seguito di questo, la produttività dei dipendenti aumenta, infatti uno dei moventi più importanti dei nostri comportamenti è la reciprocità. Il dono in un'organizzazione produttiva è più una prestazione asimmetrica, cioè un'azione nella quale un soggetto dell'azienda va oltre a quelli che sono gli obblighi delle sue mansioni aziendali. Essere a credito su questi saldi vuol dire avere fatto un dono. Una visione equilibrata è quella nella quale il donatore si espone al rischio della non corresponsione, ma non esclude in principio la possibilità perché è dal flusso della reciprocità che cresce la ricchezza. Questo meccanismo è l'unico che è in grado di creare relazioni vere nelle organizzazioni produttive. Il suo limite è la non riconoscenza nel lungo periodo di quanto ricevuto. Un altro importante canale per avere vantaggi produttivi è quello delle innovazioni nel settore ambientale, anche perché il problema della sostenibilità ambientale ci riguarda sempre più da vicino. Un ultimo importante vantaggio economico per la responsabilità d'impresa è il beneficio della reputazione. Gli asset intangibili sono sempre più importanti per la scienza aziendale; in un contesto di asimmetria informativa tra l'impresa e i suoi clienti la reputazione è fondamentale. Avere un buon rating di responsabilità sociale e ambientale aiuta ad aumentare la propria reputazione anche verso quei consumatori che non hanno particolare sensibilità etica; aiuta anche a migliorare il gradimento non solo verso il cerchio più ristretto dei consumatori sensibili ma anche verso quello più vasto preoccupato per la qualità del prodotto.

La responsabilità sociale e ambientale comporta costi certi derivanti dalla maggiore attenzione alla soddisfazione degli stakeholder, a fronte esistono dei benefici potenziali che possono più che compensare i costi. A questi c'è da aggiungere un altro: le aziende etiche possono conquistare il favore dei cittadini che votano col portafoglio; la significatività di quest'ultimo dipende dalla crescita di sensibilità dell'opinione pubblica nei riguardi del voto col portafoglio. L'ultimo passo da fare è vedere come le tradizioni culturali dei diversi paesi hanno influenzato il fenomeno. Esistono due grandi tradizioni, la common e la civil law, e, all'interno della civil law, tre diverse famiglie; la francese, la tedesca e la scandinava. La common law nasce dal desiderio dei proprietari terrieri inglesi di difendersi dai privilegi e dagli abusi della Corona; essa privilegia la libertà "da" e "di" alla libertà "per". La common law è più vicina all'assenza di regolamentazione del mercato mentre la civil all'abuso dell'intervento pubblico. Per questo la common è più orientata alla soluzione di controversie mentre la civil law alla declinazione di obiettivi specifici dell'autorità pubblica in un codice di leggi. In entrambe esiste comunque un modello di sviluppo orientato a due fasi; la prima prevede che le aziende massimizzino il profitto non preoccupandosi del benessere degli altri stakeholder ma solo di creare utili, nella seconda esprimano il loro riconoscimento per il contributo degli altri stakeholder ai risultati ottenuti con iniziative filantropiche verso gli stessi. Nei paesi del common le imprese sono più propense a creare la responsabilità sociale, al contrario nei paesi della civil, specialmente per la famiglia francese, si distinguono per una spiccata sensibilità di responsabilità sociale nell'ambito del benessere dei lavoratori. Fortissimo è il processo di convergenza tra le diverse famiglie legali in tema di sostenibilità ambientale per diversi motivi; la prima è che sulla spinta della crescente sensibilità dell'opinione pubblica in materia e nell'aspettativa di regole più severe, le imprese tendono ad anticipare questi cambiamenti, la seconda è che le pratiche di benchmarking hanno effetti imitativi e dunque la convergenza nei movimenti, infine la terza è che nella globalizzazione le aziende si internazionalizzano e nasce un milieu cosmopolita che riduce progressivamente le particolarità delle culture nazionali d'origine.

#### 4.6 I fondi d'investimento etici

Si può dire che il voto col portafoglio più potente e con maggiori quote di mercato è quello dei fondi d'investimento etici. Il consumo responsabile sta al commercio equo come il risparmio responsabile ai fondi d'investimento etici. Tra i fondi che selezionano i titoli da inserire nel portafoglio esistono anche fondi che inseriscono criteri piuttosto deboli e si limitano a escludere le imprese che producono tabacco o alcolici. Nonostante i limiti, il mercato dei fondi è estremamente vasto e in continua crescita. E' una delle leve principali che sta spingendo sempre più le grandi imprese verso la responsabilità sociale d'impresa. La crescita del mercato dei fondi d'investimento etici porta con sé lo sviluppo degli intermediari che hanno il compito di ridurre l'asimmetria informativa tra investitori e aziende, offrendo il servizio di valutazione socio-ambientale delle imprese appartenenti all'universo investibile. Il ruolo della società di rating etico è fondamentale giacché queste società portano sul mercato un'informazione preziosa che spesso era trascurata dagli investitori e che può aumentare le conoscenze circa la rischiosità di un titolo; i cattivi punteggi in termini di responsabilità sociale possono rappresentare un early warning dell'affidabilità e del rischio connesso all'attività di un'impresa. Una domanda che molti si sono posti è se investire in fondi etici non ci si rimetta. Dal punto di vista teorico sembra di sì, perché ci sono tre costi aggiuntivi rispetto al fondo tradizionale. Il primo è il dover attingere a informazioni aggiuntive, il secondo è che i fondi etici si autoimpongono un vincolo aggiuntivo rispetto ai fondi tradizionali nel loro processo di scelta del portafoglio; esso è che l'investimento nei titoli esclusi dal novero di quelli etici non può essere diverso da zero. Alcuni fondi etici adottano la pratica del best in class, ovvero decidono di non tarpare la loro diversificazione settoriale rendendo potenzialmente selezionabile in portafoglio il migliore dei titoli in un settore controverso. Giustificano questa cosa affermando che il voto col portafoglio produce un incentivo positivo al miglioramento etico del settore. Il terzo costo dipende dal fatto che la responsabilità sociale e ambientale delle aziende varia nel tempo. Da questo punto di vista il fondo etico può essere assimilato a quello che viene inteso come liquidity trader, cioè un operatore costretto a vendere per motivi di liquidità in un determinato momento e non in quello più redditizio.

La cosa impressionante è che, anche se presenti queste tre cose aggiuntive, i fondi d'investimento etici non fanno peggio di quelli tradizionali. Una possibile spiegazione è che i fondi seguono molto i trend, inoltre è diversa la natura degli investitori; quelli che investono nei fondi tradizionali sono meno pazienti e orientati al lungo periodo e questo rende più fragili tali fondi nei momenti di crisi del mercato, esponendoli ai riscatti degli investitori. I fondi etici sono una sorta di assicurazione dagli eccessi del mercato. Si paga un premio nei periodi di boom, ma questo dà diritto a un indennizzo nei momenti di crisi proprio come un classico strumento assicurativo.

#### 4.7 La banca etica

La banca etica è un esempio di utopia realizzata. Bisogna precisare che l'accostamento dei due termini è stato molto criticato da due sponde opposte; i critici più estremi degli intermediari bancari tradizionali sostengono che si tratti di un ossimoro, i realisti affermano, invece, che sia una provocazione di marketing che vuole insinuare che tutte le altre banche non sono etiche.

Il problema delle banche di oggi, tipico dell'approccio tolemaico è l'aver assunto come obiettivo massimizzare i profitti, il che le rende indolenti in quello che dovrebbe essere il loro scopo primario cioè offrire crediti ai cittadini e alle imprese. Si danno il nome di banca ma operano come delle grandi bische dove prevale il trading ad alta frequenza e l'uso di derivati per finalità puramente speculative. La novità più importante delle banche etiche sta nella decisione strategica di destinare i risparmi ottenuti al finanziamento di progetti, che devono distinguersi per redditività economica e per impegno sociale e ambientale. L'altro braccio delle banche etiche sono i fondi d'investimento etico che votano con il portafoglio. Una delle caratteristiche interessanti è il premio etico; chi mette i soldi può volontariamente decidere di percepire un rendimento inferiore a quello medio di mercato. La cosa interessante è che i soci e i depositanti della banca non lo fanno per avere vantaggi individuali, quanto per darli ad altri. La banca, infatti, approfitta del capitale societario e della raccolta di denaro con costi moderati per trasferire questo vantaggio sul finanziamento di progetti ad alto valore sociale e ambientale riducendo il tasso d'interesse applicato. Nella cooperazione tradizionale i soci creano organizzazioni multistakeholder per avere la restituzione dei benefici secondo il

principio di mutualità o di reciprocità diretta, in una banca etica invece i soci creano un'organizzazione cui possono decidere di donare parte dei rendimenti attesi per far trasferire dall'organizzazione benefici a terzi. Si parla quindi di mutualità allargata o di reciprocità indiretta. Una delle caratteristiche interessanti è che la banca etica ha un tasso di sofferenza molto basso e di gran lunga inferiore a quello della media delle banche italiane. Uno dei segreti è quello di massimizzare le relazioni e le reti. Questo porta alla riduzione delle asimmetrie informative e limita il rischio di prestare a soggetti che non sono in grado di restituire. Inoltre la minore esposizione a pratiche speculative che distruggono capitale e la pratica di accumulare a riserva gli utili non distribuiti, aiuta le banche etiche a far crescere la propria dotazione di capitale nel tempo più delle banche sistemiche.

L'esistenza poi di un premio etico è la prova di un vantaggio competitivo etico, per cui soci e risparmiatori sono disposti a pagare; nella banca etica accade che gli stakeholder intrinsecamente motivati siano disposti a donare tempo e denaro per l'organizzazione.

Dati della Banca Etica italiana del primo semestre del 2015 mostrano che essa si è rivelata unica nel panorama delle numerose banche, infatti, continua a servirsi dei risparmi che cittadini e organizzazioni le affidano per sostenere i migliori progetti d'imprenditoria sociale, di tutela dell'ambiente e di promozione della cultura.

Si vede che la raccolta di risparmio è aumentata di circa il 5% rispetto alla fine del 2014, raggiungendo quota 1 miliardo e 33 milioni di euro.

Nello stesso periodo il sistema bancario italiano nel suo complesso ha registrato invece un calo del 1,17% nella raccolta diretta.

La raccolta indiretta, ossia le sottoscrizioni dei fondi comuni d'investimento etici promossi da Etica sgr, è cresciuta del 16% raggiungendo i 425 milioni di euro. Da sottolineare che anche il capitale sociale è cresciuto del 5% arrivando alla quota di 52,4 milioni di euro, così come il suo utile si è accresciuto portandosi a 974 mila euro.

Banca Etica è riuscita a mantenere molto bassi i crediti non rimborsati, in termini più tecnici, il tasso di sofferenze, che si sono fermati allo 2,9%, contro il 10,12% del sistema bancario italiano.<sup>64</sup>

Le banche etiche e sostenibili hanno come risultato performance migliori rispetto ai grandi istituti bancari, soprattutto per quanto riguarda l'accesso al credito. Lo ha rilevato un rapporto della Global Alliance for Banking on Values (Gabv) che conta 27 banche al servizio di 20 milioni di clienti in 5 continenti con un giro d'affari di oltre 100 miliardi di dollari con il comune obiettivo di mettere la finanza al servizio di uno sviluppo economico sostenibile, rispettoso dei diritti umani e dell'ambiente. La Gabv, il cui unico membro italiano è Banca popolare Etica, ha pubblicato un rapporto aggiornato sui punti di forza della finanza sostenibile in occasione della giornata di mobilitazione mondiale per sensibilizzare sull'uso responsabile del denaro. Entrando nel dettaglio, il report dimostra che le banche sostenibili ed eticamente orientate erogano quasi il doppio del credito in proporzione agli attivi di bilancio rispetto alle banche di sistema (75,2% per le banche sostenibili; 39,6% per le 'too big to fail').

I bilanci delle banche eticamente orientate vengono sostenuti grazie alla raccolta di risparmio dalla clientela senza la necessità di attività speculative (78% per le banche etiche e sostenibili; 49% per le 'too big to fail'). Inoltre le banche etiche hanno una solidità patrimoniale maggiore rispetto alle banche di sistema (7,9% per le banche etiche e sostenibili; 6,9% per le 'too big to fail') e segnano risultati migliori anche sotto il profilo degli impieghi: nel periodo 2010-2014 registrato in media una crescita degli impieghi pari a +12,2% contro lo + 5,4% delle too big to fail.

La capacità di attrarre risparmio è cresciuta molto di più. Tra il 2010 e il 2014 le banche etiche hanno registrato nell'insieme un +12% contro il +5,9% delle banche di sistema. Risulta molto più marcata anche la crescita del capitale sociale che nel periodo 2010-2014 ha segnato un +11,8% contro il +3,5% per le too big to fail.

La ricerca realizzata dalla Gabv evidenzia dunque che fare finanza al servizio dell'economia reale e sostenibile genera ritorni finanziari migliori rispetto a quelli raggiunti dalle più grandi banche del mondo. *“Essere una banca basata sui valori – spiega Marcos Eguigueren, direttore esecutivo della Gabv – significa molto di più che essere semplicemente attenti alla responsabilità sociale d'impresa o fare della carità di tanto in tanto. Si tratta invece di abbracciare un modello strategico di attività bancaria che persegue i*

---

<sup>64</sup> [www.bancaetica.it](http://www.bancaetica.it)

*profitti in un'ottica di lungo periodo. Nel nostro modello i profitti non sono un obiettivo di per se ma il risultato del sostegno alla crescita dell'economia reale e delle comunità in cui il benessere e la salute sono diffuse*".<sup>65</sup> ( Marcos Eguigueren, 2015).

#### 4.8 Il commercio equosolidale

I pionieri etici stimolano il voto con il portafoglio dei cittadini responsabili mettendo in moto meccanismi di contagio e trasformazione. L'esempio calzante del commercio equosolidale è la prova che gli imprenditori vogliono incorporare principi di solidarietà ed equità all'interno di organizzazioni produttive con nuove forme rispetto alla cooperazione tradizionale per poter rispondere alle sfide in un contesto economico mutato. E' una geniale innovazione che va nella direzione giusta. La storia dei prodotti equosolidali vuole intervenire sul fattore critico dello scarso potere contrattuale degli ultimi nella scala del mercato e nasce con un principio analogo in diverse aree del mondo. La soluzione per uscire dalla loro marginalità non ha niente di originale ed è quella dell'associarsi, aumentando il proprio potere contrattuale, risalendo quindi la catena del valore. L'analisi più superficiale del commercio equosolidale si concentra sul premio di prezzo ma in realtà è una relazione diversa tra importatori e produttori che aiuta gli ultimi a crescere nella loro capacità. Il vantaggio di prezzo non va tanto misurato attraverso la differenza puntuale tra il prezzo di mercato e il prezzo equo quanto piuttosto attraverso l'area di tale differenza nel tempo. Le caratteristiche del prezzo equo sono tali da mantenere un livello di remunerazione decente in quei momenti di crollo del prezzo di mercato garantendo il prezzo di mercato in momenti di boom. E' un'assicurazione verso il basso che ha la finalità di garantire ai produttori un reddito che non scende mai sotto quella soglia che li fa precipitare in condizioni di povertà. Una cosa particolare è che sul commercio equosolidale c'è un pacchetto di servizi che includono il premio di prezzo e l'assicurazione nei confronti delle fluttuazioni verso il basso. Nella storia del rapporto tra relazioni umane ed economia il commercio equo è una fase evolutiva rispetto alla prima della schiavitù e della seconda del mercato; si passa dall'anonimato a una relazione che non è più strumentale ma di cura e di tutoraggio. Gli importatori equosolidali e i consumatori responsabili si preoccupano delle persone dietro il prodotto. L'obiettivo è promuovere la dignità attraverso un aumento della capacità di fare. E' un'offerta non esclusiva di tutoraggio e di relazione di lungo periodo attraverso un canale commerciale che ammette il potere contrattuale dei produttori.

Una virtù fondamentale del voto col portafoglio che si è espresso attraverso il commercio equosolidale è la capacità di contagio.

Le critiche fondamentali al commercio equosolidale sono essenzialmente due; la prima è che questa modalità di fare economia viola il principio fondamentale del mercato dove il prezzo deve essere determinato spontaneamente dall'incontro tra domanda e offerta. La seconda è che si possono ottenere gli stessi risultati comprando un prodotto tradizionale a prezzi più bassi e usando il surplus per una donazione che promuova l'aumento del benessere dei produttori marginalizzati<sup>66</sup>. La prima obiezione risente di un approccio manualistico; quando i rapporti di forza sono sbilanciati in favore dell'acquirente c'è monopsonio e il prezzo si determina non spontaneamente. L'intervento degli importatori equosolidali in tali contesti dà come risultato l'opposto di quello che dicono i critici; ripartisce infatti l'equilibrio. L'alternativa della seconda critica non risolve la sostanza del problema. Una donazione non cambia i rapporti di forza. L'approccio proposto è quindi quello del first best, il che è impossibile perché richiederebbe di tornare indietro nel tempo. Quello che si fa per avvicinarsi è creare un gruppo di controllo.

#### 4.9 Il crowdfunding

In seguito al disastro finanziario ha fatto la comparsa nel web un nuovo tipo di prestito definito come peer-to-peer lending o social lending. Sono piattaforme bancarie online che erogano direttamente prestiti agli individui o ai singoli progetti. Poiché eliminano le intermediazioni e gli elevati costi fissi questi meccanismi di finanziamento stanno diventando canali molto popolari di credito alternativi alle banche tradizionali.

---

<sup>65</sup> [www.focus.it](http://www.focus.it)

<sup>66</sup> M.S. Leclair, Fighting the tide: Alternative trade organizations in the era of global free trade, in "World Development", 30,7,2002, pp. 1099-1122.

L'espansione dell'attività di finanziamento agevolata dal web spinge il costo marginale delle operazioni di prestito verso lo zero, che si traduce in commissioni e tassi d'interesse più bassi. Una recente filiazione del prestito sociale paritario è il così detto crowdfunding; raccogliendo via web capitale finanziario dalla gente comune è in grado di bypassare i canali d'investimento convenzionali. Chi ha un progetto lo espone in un sito Internet indicando un termine entro il quale i fondi necessari per finanziarlo devono essere raccolti. Se alla scadenza, i fondi necessari non sono stati raggiunti, essi non vengono nemmeno prelevati. Questo è il funzionamento generale.

Diverse piattaforme di crowdfunding offrono varie forme di ricompensa; i finanziatori possono donare denaro a titolo gratuito oppure ricevere, una volta che il progetto ha preso quota, il controvalore in beni o servizi di quanto ha versato. Il cuore del fenomeno non è tanto il denaro, ma l'intimo piacere di aiutare attivamente le altre persone e realizzare i propri sogni e sapere che il proprio seppur piccolo contributo ha un grande valore; concorre realmente a mandare avanti un progetto. L'economia della condivisione è in tutte le sue molteplici incarnazioni una cultura ibrida, in parte economia di mercato, in parte economia sociale.

#### 4.10 La produzione delle masse

Le matrici di comunicazione-energia della prima e della seconda rivoluzione industriale erano ad alta intensità di capitale e richiedevano l'integrazione verticale per raggiungere economie di scala, e la gestione centralizzata, per garantire margini di profitto e assicurare un adeguato ritorno sul capitale investito. Il nuovo modello di produzione della terza rivoluzione è chiamato stampa 3D e accompagna l'economia IDC. Sono spesso software open source che trasformano materiali fusi dentro una stampante per ottenere un prodotto completo in ogni suo dettaglio. In questo modo la figura del consumatore lascia il posto a quella di prosumer; cioè una persona che è sia consumatrice sia produttrice dei beni che le servono. Qui il ruolo dell'uomo è marginale, i pionieri della stampa 3D si sono adoperati affinché i software rimanessero open source per condividere nuove idee tra tutti i prosumer. La stampa tridimensionale procede per addizione, inoltre è una produzione sostenibile. Con la terza rivoluzione industriale, un'operazione di stampa 3D può pubblicizzare gli oggetti realizzati con la produzione digitalizzata, presentandoli a costo marginale zero nei siti che si occupano della commercializzazione di tali prodotti. La stampa tridimensionale è mobile, al tempo stesso locale ma anche globale. Questa rivoluzione è un ottimo esempio di produttività estrema. L'aspetto rivoluzionario è il delinarsi di un'infrastruttura per maker; questo approccio diffonderà nuove prassi imprenditoriali che in virtù della loro efficienza e della loro produttività porteranno la produzione e la distribuzione dei beni e servizi a costi marginali quasi nulli, propiziando l'uscita dall'era capitalistica per l'entrata nell'era collaborativa.

Citando Gandhi con una frase di più di settant'anni fa si parla di “ *produzione di massa, certo, ma non basata sulla forza... E' produzione di massa, ma produzione di massa nelle case della gente*”. Il concetto si può riassumere con la frase non produzione di massa, ma produzione delle masse.

Il Mahatma era convinto che la produzione di massa, con le imprese a integrazione verticale e la sua intrinseca tendenza a centralizzare il potere economico e monopolizzare i mercati, avrebbe avuto per l'umanità conseguenze nefaste. Aveva capito che la produzione era fondata sull'idea di usare macchine più sofisticate per produrre più merci con meno manodopera e a un costo minore.

La proposta alternativa consisteva in una produzione locale realizzata dalla gente nelle case e nei quartieri. Questo era il modello che prendeva il nome di swadeshi. L'idea di base era portare il lavoro alla gente e non la gente al lavoro. Gandhi non arrivò mai a formulare consapevolmente l'idea che le matrici di comunicazione-energia determinano in ogni civiltà il modo in cui il potere economico è organizzato e distribuito. Intuì, però, che l'organizzazione industriale della società, sia sotto l'egida di un regime capitalistico sia sotto quella di un regime socialista, portava con sé una serie di principi guida. Al contrario la sua filosofia incoraggiava la produzione economica decentrata in comunità locali autosufficienti, la promozione del lavoro artigianale rispetto al lavoro meccanico, e una visione della vita economica come una missione morale e spirituale, anziché come un'abbuffata materialista. L'economia ideale iniziava nel villaggio per poi estendersi verso l'esterno.

## 5) CONCLUSIONI.

Avvicinandosi sempre di più verso la fine della stesura vorrei terminare parlando della teoria della felicità. Gandhi credeva in un'economia virtuosa, dove l'interesse della comunità prevalesse sull'interesse personale del singolo e sosteneva che ogni altra prospettiva pregiudicasse la felicità del genere umano. La sua concezione di felicità come ottimizzazione delle relazioni personali in un contesto di condivisione comunitaria, invece che come ricerca individuale del proprio tornaconto in un contesto di mercato, trova il suo riflesso nel sogno di una vita di qualità caratteristico della nuova era collaborativa. Gandhi propugnò la sua filosofia del potere economico locale in un'era industriale in cui la matrice comunicazione-energia favoriva la gestione centralizzata e verticistica della prassi commerciale e l'integrazione verticale delle attività economiche. Quello che mancò al Mahatma fu che al cuore del sistema capitalistico si annida una contraddizione ancora più profonda, e tale da rendere possibile quell'economia distribuita e collaborativa a scala laterale; è la ricerca delle nuove tecnologie.

Oggi grazie all'infrastruttura IDC sarà possibile attuare la visione economica di Gandhi.

Quando l'attività economica produttiva di una società si avvicina a costi marginali zero, le vecchie teorie non hanno più nulla da dire. Si opera così un duplice affrancamento, quello dai prezzi e quello dalla scarsità. Quando il costo marginale per produrre ogni unità aggiuntiva di un bene o di un servizio si avvicina allo zero, è segno che alla scarsità è subentrata l'abbondanza. Perde allora senso lo scambio di valore; i prodotti e i servizi hanno un valore d'utilizzo e di condivisione, ma cessano di avere un valore di scambio. L'idea di organizzare la vita economica intorno all'abbondanza e al valore d'utilizzo e di condivisione anziché intorno alla scarsità è molto lontana dal nostro modo di concepire la teoria e la prassi economica, tanto da risultarci quasi inconcepibile. Per mettere il genere umano in linea con la bio capacità del pianeta e portare la nostra società dalla scarsità all'abbondanza sostenibile, bisogna risolvere la questione della grande disparità tra ricchi e poveri in termini d'impronta ecologica e ridurre poi la popolazione complessiva del pianeta.

Un'altra base sociologica per bilanciare l'impronta ecologica è l'analisi di quello che rende felici le persone. La felicità cresce e decresce secondo una curva a campana. Gli studi rivelano che l'accumulo di ricchezza finisce per diventare un peso e che il consumo incontrollato genera dipendenza, con benefici psicologici sempre più scarsi e meno duraturi. I beni che possediamo finiscono alla fine per possedere noi. Di fronte all'aumentare dell'infelicità, il più delle volte le persone orientate in senso materialista tendono a potenziare l'acquisizione di beni materiali, convinti che a farle stare male non sia l'ossessione per la ricchezza ma il fatto di non averne abbastanza. Orribilmente collegato a ciò è il fatto che in un mondo dominato dal successo materiale ogni relazione diventa un mezzo per raggiungere quell'obiettivo perché il mondo del materialista si scinde in due dimensioni separate; quello del mio e quello del tuo. Anche la pubblicità fa leva sul concetto della proprietà come misura dell'essere umano e presenta i servizi e i prodotti come realtà indispensabili al costituirsi dell'identità dell'individuo nel mondo. Credo personalmente che l'inclinazione al narcisismo e al materialismo sia dovuta all'influsso residuo della grande recessione, e un considerevole numero di studi sembra essere dello stesso avviso. Il declino della visione materialistica si riflette anche nel crescente impegno per la sostenibilità e la tutela dell'ambiente. Si può concludere dicendo la felicità non si compra con il denaro; la povertà genera disperazione, ma l'incremento della ricchezza, una volta superata la soglia di una moderata agiatezza genera sempre disperazione. L'impulso fondamentale dell'uomo non è una brama insaziabile di cose materiali, ma la ricerca della socialità. Quello che rende felici, una volta raggiunto il requisito minimo di agiatezza materiale, sono gli affetti degli altri e il senso di comunanza. Questo lo ha ben capito l'industria della pubblicità; essa fa leva sulle aspirazioni dicendo che il modo migliore per soddisfarle è continuare a comprare.

Un altro motivo per cui non siamo felici è perché c'è un disallineamento tra il modello tolemaico e l'idea di felicità; la mano invisibile delle istituzioni del modello è debole e quindi non controlla efficacemente le pulsioni dei cittadini e delle imprese. Inoltre tale modello antepone il benessere dell'azionista e quello degli altri portatori d'interesse. Il mercato diventa quindi cieco dal punto di vista morale; se si pensa ai beni di confort e di stimolo è evidente che così facendo perde i primi.

I beni di confort possono essere consumati da tutti e creano dipendenza; dipendenza vuol dire domanda ripetuta, costante e assicurata.

E' l'incapacità del modello tolemaico a controbilanciare le pulsioni automatiche con anticorpi morali dei mercati che produce infelicità. L'errore è pensare che questo compito sia demandato solo ed esclusivamente all'azione eroica dei rappresentanti delle istituzioni. In questo modo un modello esaurisce la capacità generativa di virtù civiche deteriorando progressivamente il capitale necessario per il funzionamento corretto dell'economia di mercato. Come abbiamo visto la soluzione è il modello copernicano, dove cittadini e imprese adottano principi di responsabilità sociale alimentando la produzione di virtù civiche e dando forza all'azione delle istituzioni.

Concludendo in via definitiva possiamo anche dire che la comunicazione economico-finanziaria ha necessità di recuperare la trasparenza necessaria per costruire credibilità; la diffusione della cultura della trasparenza costituisce una condizione imprescindibile per il recupero dei necessari rapporti di fiducia. Inoltre la teoria della coda lunga offre uno spunto di riflessione sull'andamento del mercato, che si rivolge sempre più ai produttori e ai servizi di nicchia; diventa sempre più redditizio vendere pochi quantitativi a migliaia di persone rispetto a numerose quantità di pochi prodotti di massa. Ciò porta per forza di cose, a un'inevitabile attenzione alle specifiche esigenze che vengono espresse dagli interlocutori aziendali nelle nicchie, che arrivano a diventare talmente piccole da rappresentare anche un singolo soggetto. Si definisce pertanto un nuovo approccio di mercato che non deve derivare dalla tradizione del marketing ma deve incorporare il ruolo proattivo degli interlocutori nella definizione della strategia aziendale.

Le nuove tecnologie possono dare voce ai singoli stakeholder, aumentando così il numero potenziale d'interlocutori. Ascoltando le esigenze del mercato e dando un ruolo attivo alle nicchie, l'impresa può ampliare la sua disclosure; in questo senso recupera forza il concetto di trasparenza. Questo porta a una comunicazione basata sulle informazioni gestionali, quali estensione del bilancio sociale. L'informativa obbligatoria non è più in grado di soddisfare gli interessi di base degli interlocutori. L'aumento della disclosure si associa a una strategia comunicativa fondata sul ruolo proattivo degli stakeholder; questo viene supportato da Internet e si sviluppa tramite il passaparola che opera nei blog e nei forum.

## 6. BIBLIOGRAFIA

Becchetti, L. (2014). Wikieconomia. Manifesto dell'economia civile. Bologna: il Mulino editore.

Binda, L. (2008). La comunicazione economico-finanziaria e le nuove tecnologie. Milano: Franco Angeli editore.

Cocozza, A. (2012). Comunicazione d'impresa e gestione delle risorse umane. Valorizzare le persone nelle imprese innovative e nelle pubbliche amministrazioni virtuose. Milano: Franco Angeli editore.

Rifkin, J. (2014). La società marginale a costo zero. L'Internet delle cose, l'ascesa del "commons collaborativo" e l'eclissi del capitalismo. Milano: Mondadori editore.

Sorice, M. (2009). Sociologia dei mass media. Roma: Carocci editore.

### ALTRE FONTI (SITOGRAFIA)

Comunicazione d'impresa, il Web e le nuove tecnologie:

<http://www.slideshare.net/mauriziogirometti3/comunicazione-dimpresa-il-web-e-le-nuove-tecnologie>.

Banca Etica:

<http://www.bancaetica.it/blog/banca-etica-nel-2015-numeri-dei-primi-6-mesi>.

Focus:

<http://www.focus.it/ambiente/ecologia/le-banche-etiche-battono-le-big-performance-finanziarie-migliori>.

Synopsis of the paper "Economic and financial communication."

Thesis: Sociology of Communication.

Rapporteur: Professor M. Sorice.

Candidate: Sara Coccoli.

Serial number: 073882.

Foreign language of the synopsis: English.

The axiom postulated by Watzlawick, "... however hard you try, you can not not communicate." 1967 may well introduce this paper, which I did with Professor Sorice in the field of sociology of communication.

While attending the course I found important on going ideas that have intrigued and given me direction.

The comparison with famous authors has been a great step forward that led me to want to delve deeper into the topic.

I considered it significant for me to choose this discipline for the writing of the thesis as it provides a specialized course in economy, particularly in marketing, communication becomes an essential element in my training.

I wanted to create a thesis that had as its starting material a basic element for the Faculty of Political Sciences from which I come, and at the same time be a stepping stone for my future path.

I believe that the choice of subject is appropriate for the purpose, bringing to light an innovative and prominent topic in the working world of business.

An obvious principle for innovative and virtuous companies is precisely that of communication: very often organizations communicate unknowingly. Instead, what is needed are strategic communications, both economic and financial which allow companies to be able to disclose information in the correct and proper way.

It was interesting to experience how normally people confuse the term "inform" with "communicate." The first refers to the issuer's gesture to express information to the receiver, the second adds to this sequence, which remains unchanged, it is just something more: the issuer is waiting for feedback, a response from the receiver to check that he or she has effectively recognised the information correctly.

This was essentially the basis for the idea for this paper to: understand how the communication of the companies works in order to try to project myself in that universe, which will become the world where I will walk every day.

The paper proposes an introduction called "economic and financial information" where a brief excursus on the role that communication has had is exemplified, from its marginal role, to the growing weight conquered and to its task as an indispensable element as a network structured internal and external to the company.

The various constituents of the principle of communication itself are then described. They are the issuer, that is the subject from which the information is sent, the recipient; who receives the message, the referent, namely the hub of communication referring to the company itself, the code; the generally accepted system for the organization of signs where basic coherence must exist, the channel, that is, the element that allows the realization of the communication process for which immediacy, ability and the message are critical; it is the object of exchange in the communication process, it must be structured and encoded.

There is a paragraph, where there is the differentiation between investor relator and stakeholder relator manager for which: the figure of the investor relator is responsible for managing relations with the investor that has undergone profound changes over time and you can talk about stakeholders relations when the category of investors addressed to is explicitly supported by other categories of subjects with expectations towards the company.

It is related (to what you are aiming to talk about) integration of communication that has as its main purpose the maximum publicity of the mission and dissemination of corporate culture. The integration is exemplified speaking of organizational communication and its role of strategic support.

The introduction ends with the first definition of the economic-financial communication that is understood "as a complex of communications sent through any channel by management to the various classes and groups of stakeholders."

The chapter "The function of economic-financial communication" brings several paragraphs concerning essential information for the paper's development.

First among them is that concerning the creation of value: it means increasing the size of the economic capital. The most immediate effect is revealed in the image, in fact, a key element of the communication is to be able to equate the objective enterprise value with the value perceived by the market.

Financial communication has the ability to influence the creation of value because it is designed to meet the needs of stakeholders. The main determinant of the value creation process is guaranteed by the validity of the strategic plan and the effective implementation of the same.

The chapter then goes on to show those who have to communicate with the enterprise: it communicates with the market in which we can distinguish final and potential buyers / consumers, intermediaries, market influencers, customers and suppliers. It is addressed to the company devoting itself to the management and employees, trade unions and potential employees. The company may apply to finance especially for shareholders and refers also to public opinion, finally, to the institutions.

An interesting section is the one devoted to the explanation of the Copernican model and the Ptolemaic model, to explain it I gave as an example in the paper the case of microcredit. Microcredit is used to overcome the problem of lack of real property collateral with, for example, the group loan with joint responsibility. The heart of the Ptolemaic model of the argument is that if it is true that the maximization of shareholder's share does not match the good performance of the intangible aspects of the assets, there are three mechanisms, called three hands, to reconcile self-interest of the only carriers interest with the profit of everyone, it can not withstand globalization.

The change in the Copernican model are two factors, one is the passage to the objective of profit maximization to a multi-stakeholder and the second, that, the fact that citizens are called to become consum-actors, is to become aware of the enormous power they have in choices.

Then a quick pass on what the areas of communication are, where four large macro sections are located: commercial communication, institutional, managerial and finally economic- financial.

The economic informative content is then brought to attention which is also the conclusion of the second chapter. A first level of economic and financial information is defined by the needs that the legislator considered necessary for the protection of the subjects while a second level of financial information that is desired and at times spreads a good corporate image, highlighting the business model of the company. The derived information is considered as complementary to that required when it is defined as the real basis for effectual trading decisions. Inside those two phases three other key areas are distinguished in the disclosures of the listed companies: disclosure continues, spreading price sensitive information, episodic disclosure, linked to events that have the ability to change the company's management conditions, periodic reporting, which is produced at time intervals. A first evolutionary direction that takes the voluntary disclosure is to expand beyond the specific economic and financial performance and is based on the strengths of the company. A second direction comes from non economic-financial type performance, such as social and environmental ones. A third direction of growth expands to highlight individual values of disaggregated financial performance.

The chapter "The instruments of financial communication" shows, like the title, the specific instruments for individual categories of persons with whom the company has contacts. A first macro distinction between the different means of communication can be made between mainstream and non-mainstream channels, where the latter have the role to choose the systems that can be customized according to the target audience because they are aimed a well identified subjects.

Thompson's definition of specific mass communication is "the institutionalized production and generalized diffusion of symbolic goods through the establishment and transmission of information and symbolic content." They are found in a selection of three types of technologies suited to the transmission of data in mass communication. They are transmission technologies, technologies of

representation and, finally, the third technology defined as technology of reproduction. The direct communication channels may relate to the meeting of people, or by a distance system. There are also those aimed at many people at the same time such as conferences. To cite some indirect means of mass communication there are: the press, annual reports, podcasts and internet. Some means like that of the annual report which consists of a document consisting of several elements, such as a letter to the president, sales and marketing, the summary of economic developments in recent years deepen the means of communication. Following this there are additional insights on other instruments; some of which originate from public relations and marketing, others instead, were born for the purpose. These include corporate documents, press releases, conference calls and others such as the stock market channel, mailing lists and the third channels. For the investor relations, it is vital to manage relationships with financial analysts because the analysts will then carry out financial studies to determine the company's value and then will issue judgments on the title that will be the basis for investment decisions of many, who are, however, not qualified.

Another existing system is corporate publishing, which mainly serves to summarize in a document some data of different nature, but all having the same goal of spreading the corporate culture, trends and reality of the business unit and the various manufacturing steps to workers. Note how the interest always leans more towards the Internet and its possible developments. The main feature that is derived from the full potential of the Internet is the usability of the information that is on the site.

From communication comes the development of the next paragraph devoted entirely to new frontiers. The process of globalization is in the media a new territory to be appropriated and, at the same time, a driving force for its speed; the media are totally within this process. One of the new frontiers is the so-called Web 2.0. This new web design should include not only access to citizens at the highest levels, but also ensure forms of active participation in choices and strategies, including policies. Competence, it can be said, was born of society not of the individual. The services that are offered by Web 2.0 are so specific that they meet any kind of requirement. Worthy of note is the use of semantic technology as one of the challenges of major interest; the software has started to include the words and to support them in the products. Web 2.0 is a mindset, a system to control. The long tail is a representation of the change taking place that opens its doors to Web marketing. There is a two-way relationship or at least direct between the inclusion of the company in the long tail market for their products or services and the propensity of the same to change the approach to economic and financial communication: if a company is oriented towards the long tail they cannot avoid consulting with their interlocutors.

The first revolution made possible, in all of history, from an intelligent infrastructure is the rising of the Internet of things. Connecting every machine, every business, every house into a smart network consists of an Internet of communications, energy and logistics, integrated into a single operating system. Then there is also present the idea of commons that can provide an organizational model for an economy in a state of transition where centralized management and control of trade are giving way to the peer production, distributed on a lateral scale.

The open source licenses, designed to support the democratization of culture are placed into a management model based on the commons. The nemesis of the commons is certainly globalization.

Then four areas named empirical frameworks are identified, they express different communicative process that can be established with the market; the choice of one of them determines the degree of penetration within the niches and the ability to exploit any form of online participation to get feedback information.

Before the conclusions is presented the chapter "The strategy of financial communication" where it is clear that the purpose of financial communication the stakeholder theory is applied to find the different categories of stakeholders to whom it is intended and to define communication strategies. Classifying the parties that have an interest in the trend of the company is the starting point to find which strategies to adopt.

We then switch to a listing of the addressees being aware that the demand for information may be different according to the characteristics of the subjects; there is a common point about some economic-financial management variables. The recipients of corporate communications can be grouped

into three categories; internal subjects, external entities and groups of operators defined as co-makers.

A primary role in the economic and financial communication is covered by shareholders, ie subjects that contribute to the formation of the corporate capital.

It is essential that the company defines what are the information needs of each employee or collaborator for it to work efficiently and be able to develop the process of growing and sharing of business strategies.

Others involved in corporate management are the customers and suppliers, which intervene in the decision-making process by giving trust. A residual category covers associations, scholars, and the ratings agencies. These require economic information to businesses and spread once they have been developed and integrated, to the community or to their clients. To develop a proper communication strategy, the company must identify the subject of the information recipients, keeping the focus on marginal users, and define the form and content of the message as well as the distribution channel most suitable for each stakeholder category.

Once recipients are found it natural to go to the description of the actors to which the investor relations is identified as the figure responsible for handling relations with investors and intermediaries representing the company within the financial community. His job is to make the investor understand in a clear and defined way what the company's values are and communicate continuously the choices, strategies and movements in the market. In addition to 'investor relations' an essential figure becomes that of the manager whose responsibilities can be summarized in a few words; having a thorough understanding of the operational and financial enterprise, which includes knowledge; Company results and management principles and strategic planning, having ability in financial communication and credibility in front of his interlocutors, which involves knowledge and skills in marketing and communication, analytical, financial and administrative expertise, business accounting and capital markets and disclosure requirements and procedures.

Finally, another category of intermediaries created by the rating agencies, which have the task of assessing the risk of insolvency of a company. They help in reducing information asymmetries by giving an opinion on the risk and reliability, using very large and detailed informations.

The direct result in the paper's description of actors is now the definition of strategy.

The main purpose is to attract the attention of analysts and then gain confidence, consensus, and therefore capital and liquidity. A certain visibility among the general investing public is achieved through intermediaries and internet. The strategy is divided into four consecutive phases; a first, which is based on research, a second that gives a schedule of the communication strategy, a third establishes what is the level of communication and a fourth and final phase will assess and monitor the strategy followed to analyze the methods used and their effectiveness. In the research phase the target audience and communication objectives are defined. Once given the context in which you operate, you go on to define the profile of existing investors to find any differences with the company profile. The different types of business attitude can be manipulative, authoritarian, antagonist and persuasive. Decisions on behavior are very related to the recipient, to the information it needs, the image that has the same enterprise and market opinions. Only in this way communication becomes effective and is able to disseminate credible information to convince the public of the real possibilities of the company. The second phase concerns the definition of the specific objectives to be achieved with the IR program, for each identified target audience. The third stage concerns the definition of the instruments to be used to convey messages defined for that specific target. The fourth stage coincides with the opportunity, at the end of each predefined period, of a report on the activity carried out and achievements, with the aim of the revision of the program according to the adverse deviations.

The economic and financial communication must be able to convey the strategic elements to give a complete and deep vision of the future performance of the company and its intrinsic value. The strategy makes its identity clear when it deals with the environment. In the types of strategy such as competitive, social and economic-financial, the company has specific objectives, which are used to direct the behavior of the company itself.

Then Follows a study of the “vote with the wallet” or economic vote, a key element for the Copernican model. This vote is even, paradoxically, the more effective the political vote. It has a triple value; it is a small gesture that has value for every single person, it goes to the resolution of several problems the cost of living and labor and is a political action that has contagious effects on the market. It is a modality of consumption which is humanly richer. The most common objection is that of price; “vote with the wallet” is nothing less, according to this criticis, that a vote of census. To resolve this problem a range of intermediaries have been created, for example, brands that put the stamp that guarantees ethical quality.

To reconcile capitalism and the commons system the section on corporate social responsibility is introduced. There is a growth of new types of enterprises such as cooperatives or benefit corporation, which represents an attempt to change the traditional capitalist company to make it more agile and suitable to operate in a hybrid environment of markets and commons.

It can also be argued that corporate social responsibility is the reaction of companies to vote with the mouse and “vote with the wallet” of consum-actors citizens. Another important channel for productivity gains is that of innovations in the environmental sector, especially since the issue of environmental sustainability concerns us more and more closely.

Still attached to the “vote with the wallet” is the subject of ethical investment funds. It can be said that the vote with the most powerful portfolio and with greater market share is that of ethical investment funds. And is one of the main levers that is pushing large companies more and more towards corporate social responsibility. The role of ethical rating companies is critical because these companies bring valuable information to the market that was often overlooked by investors and that can increase knowledge about the riskiness of a stock. And also that some ethical funds adopt the practice of the best in class.

The paper goes on to discuss the question of the ethical bank, considered as a realized utopia. The latest development of the ethical banks lies in the strategic decision to allocate savings to the financing of projects, which must be distinguished by economic profitability and social and environmental commitment. The other branch of the ethical banks are of ethical investment funds “vote with your wallet”. One of the secrets is to maximize the relationships and networks. This leads to the reduction of information asymmetries and limits the risk of lending to subjects who are not able to return.

The discourse then flows on to what is defined as fair trade because the ethical pioneers stimulate the responsile citizen to “voting with your wallet” setting into motion mechanisms of contagion and transformation. The case in point is precisely that fair trade is proof that business owners want to incorporate the principles of solidarity and equity within organizations. The features of fair price are such as to maintain a decent level of return in those moments of market price collapse ensuring the market price in boom times. One of its characteristics is the ability of contagion.

One of the last topics covered is that of crowdfunding. It is an online banking platform that provides loans directly to individuals or to individual projects. The expansion of the subsidized loan from the web pushes the marginal cost of loan operations towards zero, which results in fees and lower interest rates. The heart of the phenomenon is not so much the money, but the intimate pleasure of actively helping other people to realize their dreams and know that however small their contribution it is still valuable.

The last paragraph before the conclusions is the production of the masses, citing Gandhi it speaks of “mass production, of course, but not based on the strength ... It is mass production, but mass production in people's homes.” The concept can be summarized with the phrase : not mass production, but production of the masses. The idea is that communication-energy matrices determine how each civilization’s economic power is organized and distributed. The company's industrial organization, both under the aegis of a capitalist system or that of a socialist regime, carries with it a set of guiding principles.

The conclusion brings with it that Gandhi believed in a virtuous economy, where the interests of the community prevail on self-interest of the individual and asserted that every other prospect might affect happiness of mankind. His conception of happiness as optimization of personal relationships in

a community sharing context, rather than as individual has its own advantage in a market environment, it finds its reflection in the dream of a quality of life distinctive of the new collaborative era. Today, thanks to the IDC infrastructure it will be possible to implement Gandhi's economic vision. Happiness rises and falls according to a bell curve. Studies reveal that the accumulation of wealth ends up becoming a burden and that uncontrolled consumption is addictive, with psychological benefits becoming more scarce and less durable. I personally believe that the inclination to narcissism and materialism is due to the influence remnant of the great recession, and a considerable number of studies appears to be of the same opinion. Concluding definitively we can also say that the economic and financial communication needs to retrieve the necessary transparency to build credibility; the spread of the culture of transparency is a prerequisite for the recovery of the necessary relationships of trust.