

DIPARTIMENTO DI ECONOMIA E MANAGEMENT

TESI

IN

“FINANZA AZIENDALE”

***“IL RUOLO DELL'INFORMAZIONE NEI MERCATI FINANZIARI E LA
SITUAZIONE GEOPOLITICA ATTUALE”***

CANDIDATO: DAVIDE INTRECCIALAGLI

RELATORE:

Prof. Roberto Mazzei

INDICE

Introduzione

1. L'informazione nei mercati finanziari

- 1.1 Il concetto di informazione nel contesto finanziario.
- 1.2 Le principali fonti di informazione disponibili nei mercati finanziari.
- 1.3 Le diverse tipologie di informazione (pubblica, privata, asimmetrica) e delle loro implicazioni.

2. Valutazione dell'impatto dell'informazione sull'efficienza dei mercati finanziari e il ruolo dell'informazione nella formazione dei prezzi

- 2.1 Come è cambiata la visione dell'informazione nel mercato finanziario: da elemento secondario a elemento fondamentale
- 2.2 L'interazione tra l'informazione e i meccanismi di formazione dei prezzi nei mercati finanziari.
- 2.3 Punto di vista investitore: l'informazione quale presupposto essenziale dei processi di "decision making"
- 2.4 Punto di vista aziendale: gli aspetti legati alla corporate governance e alla comunicazione finanziaria come strumenti per gestire l'informazione e instaurare la fiducia degli investitori.
- 2.5 Gli strumenti e le tecniche utilizzate dalle aziende per valutare l'informazione finanziaria e migliorare la loro posizione nei mercati
- 2.6 Le normative e le politiche volte a garantire una divulgazione adeguata dell'informazione da parte delle società

3. Il ruolo di TSMC nella guerra economica tra USA e Cina e il mercato dei semiconduttori

- 3.1 Situazione geopolitica attuale e l'influenza nei mercati finanziari
- 3.2 TSMC: il mercato dei semiconduttori
- 3.3 prospettive future del mercato dei semiconduttori

Conclusioni

Bibliografia

INTRODUZIONE

Il mondo, conosciuto come nostro contesto naturale, è un emblematico complesso di interconnessioni e interazioni tra gli elementi che la compongono; agli stessi sono riconosciuti molteplici caratteristiche come l'essere dinamici e criptici. Ogni singolo fattore ha permesso di creare, mediante la combinazione con l'intelligenza e la creatività umana, quello che per noi era un ipotetico futuro e che ad oggi è divenuto realtà. La nostra abilità nel comprendere e sfruttare le sinergie create e plasmate con l'evoluzione della specie umana, ha condotto alla realizzazione di processi tecnologici, sviluppi scientifici e innovazioni sociali che costantemente saranno la base per il benessere collettivo. Tra i pilastri fondamentali e consueti bisogna necessariamente considerare l'aspetto finanziario ed economico poiché influenzano la gestione e la stabilità globale. Porgendo brevemente lo sguardo verso il passato, ci si trova a contatto con le numerose trasformazioni che hanno condizionato l'intera prospettiva planetaria; distinguiamo qui l'evoluzione economica e l'evoluzione finanziaria. Concernete alla prima si ha la manifestazione, e la successiva estinzione, di diverse forme di organizzazione economica, tra le quali si può nominare l'agricoltura di sussistenza, l'economia di mercato, l'industrializzazione e l'economia digitale; queste variazioni circostanziali hanno innescato un aumento dell'efficienza del medesimo ambito e della tecnologia, in relazione anche all'incremento della produttività, delle opportunità e alle intricate attività. Simultaneamente, l'evoluzione finanziaria, avuta con l'insorgere delle istituzioni finanziarie, quali borse valori o banche, ha permesso di generare un impatto imprescindibile sulla gestione dei flussi di denaro, e quindi dei capitali con rischio correlato, e sull'allocazione delle risorse inerenti all'analogo dominio. Nel complesso, i benefici conformati sono, oltre all'innovazione dei beni e dei servizi, il miglioramento delle peculiarità vitali ma anche la creazione di valore economico e l'accesso al credito.

Paragonando quanto detto ad un lato della medaglia, dall'altro è possibile visionare le avversità, le barriere che le preannunciate trasformazioni hanno causato; si tratta di divari sociali ed economici e di instabilità dei mercati.

Il sistema economico, determinante a livello globale, si basa sulla complessa connessione dei mercati finanziari che svolgono un ruolo di vitale importanza in quanto struttura di supporto per l'incontro di offerta e domanda di specifici strumenti patrimoniali che

permettono di dare origine al valore degli asset, per la definizione dei prezzi dei titoli, dei finanziamenti, dell'allocazione delle risorse e per la mobilitazione del capitale. Il tutto ruota intorno alle informazioni disponibili poiché concedono, nel migliore dei casi, massima trasparenza e integrità tra le parti e un ottimale effetto sulle decisioni di investimento e di negoziazione degli operatori.

La presente tesi è stata stesa con l'intento di approfondire il ruolo cruciale dell'informazione nei mercati finanziari benché considerato fulcro indispensabile per il funzionamento delle attività cosmopolite; definito ciò, risulta essenziale definire i modi in cui la conoscenza viene sviluppata, diffusa, interpretata e utilizzata. Nella finanza aziendale, questo argomento di studio è culminante per valutare il costo del capitale e la sua struttura ottimale, valutare i progetti di investimento, la performance aziendale in relazione alla gestione del rischio. È importante, dati gli obiettivi di massimizzazione del valore per gli azionisti e non solo, verificare le fondamenta per una buona base di resoconto e divulgazione. Nei seguenti capitoli verranno descritti in modo esaustivo le plurime fonti e i dati del complesso creditizio, gli annunci pubblici e le tipologie di informazioni. Saranno poi valutate le teorie e gli impatti sull'efficienza dei mercati, con premura particolare ai ruoli che vengono assunti, in modo distintivo per la formazione dei prezzi con approccio empirico, per i rapporti con la corporate governance e per le strategie di vantaggio competitivo, con attenzione a quelli che sono gli strumenti finanziari e le normative, anche politiche, a garante di una corretta circolazione delle nozioni. Infine, sarà esaminato un caso studio per definire le applicazioni reali dell'argomento trattato ma soprattutto per condurre all'attenzione l'importanza di un fattore che apparentemente sembra di minor rilevanza rispetto ad altri, ma che nel concreto ha una posizione dominante nei sistemi economici nazionali, internazionali e geopolitici.

1. L'INFORMAZIONE NEI MERCATI FINANZIARI

“L’informazione è potere e quindi la libertà della sua acquisizione, da parte dei cittadini, significa libertà di apprensione e di partecipazione al potere”.

Questa definizione, che leggiamo sull’Enciclopedia del Diritto di Lojodice, evidenzia l’importanza dell’informazione nella vita dell’uomo, ancor più dell’uomo in quanto operatore economico.

Infatti, l’informazione è da considerarsi fondamentale per gli operatori finanziari che operano sul mercato mobiliare. Su di essa si basano le proprie scelte di mercato; tanto più saranno precise, dettagliate e significative le informazioni possedute, tanto più equi e realistici saranno i prezzi dei titoli e le valutazioni, effettuate dagli investitori, della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica dell’emittente.

Il mercato finanziario costituisce un vero e proprio mondo a parte, basato su diversi elementi fondamentali, in gran parte virtuali, uno dei quali è senza dubbio l’informazione. Il sapere, e soprattutto il saper prevedere, porre rimedio, evitare complicazioni o favorire profitto, in base a una informazione, può dare un’idea, pur solo superficiale, del suo valore, specialmente se in tempo reale. Non solo: esistono vari generi di informazione, nel campo specifico, che possono spaziare dalla notizia locale, a internet e quindi alla diffusione globale, oppure alla riservatezza, naturalmente al settore commerciale, alle agenzie di rating, e fino allo spionaggio industriale, in certi casi e alle indagini degli organismi preposti al controllo dei mercati. Nel panorama si può inoltre includere il valore dell’informazione in un conflitto, sia economico-finanziario, sia eventualmente bellico, che rimane comunque una guerra basata su interessi economici, se consideriamo il principio ormai storicamente provato, già espresso dal filosofo e generale cinese Sun Tzu, vissuto probabilmente fra il VI e il V secolo a.C. e autore di uno fra i più importanti trattati di strategia della storia, “L’arte della guerra”, nel quale afferma che un conflitto si vince o si perde prima di combattere. Così è dai tempi di Sun Tzu, ai Babilonesi ed Egizi, al Medioevo e fino ai giorni nostri.

L’informazione in genere, ma in primis e soprattutto quella economica, ha assunto sempre più un ruolo di prim’ordine nonché di carattere essenziale. La realtà in cui le grandi aziende multinazionali operano, e gli avvenimenti a cui possono andare incontro, anche solo dal punto di vista delle conseguenze finanziarie, hanno spinto gli investitori a

desiderare dati e pareri sempre più completi e meticolosi. E la capacità di discriminare e scegliere non è più una qualità prescindibile.

Ruolo fondamentale ha poi la comunicazione a livello aziendale, e a livello esterno, rappresentata quest'ultima da chi di fatto si propone come valutatore per eccellenza, ossia le agenzie di rating. Con questo si apre un ulteriore mondo a parte, costituito e basato dal valore dell'informazione nei rapporti, ad esempio, azienda-azionista, con la creazione delle grandi società finanziarie e dell'ulteriore universo che gravita intorno. E con le grandi società, sono state create leggi da osservare a livello internazionale, basate sull'obbligo di informazione ad esempio in materia contabile, stato patrimoniale, per dare una visione d'insieme sulla situazione.

La qualifica ormai ufficiale, entrata nel linguaggio quotidiano, di “analista, non è stata coniata a caso: un bilancio, una quotazione, una previsione, una decisione, deve essere presa in base a informazioni più dettagliate possibile, anche se nel caso di un bilancio, si tratta alla fine di un'analisi da una prospettiva, per così dire, “storica”, cioè basata sul passato più che sul futuro. Allo stesso tempo, esiste un'informazione specificatamente dedicata al futuro, ovvero quelle su cui si basano le previsioni, sul breve, medio e lungo periodo, comprendendo anche eventuali momenti di crisi, con conseguenze negative a livello internazionale, come è avvenuto in passato durante la crisi economico-finanziaria del 2007 e seguenti, che ha dimostrato la poca affidabilità delle agenzie di rating nel non sapere prevedere le enormi perdite. In ogni caso, sia nella storia precedente che conseguente, di esempi ce ne sono fin troppi, come moltissimi sono stati i modelli di business, industriali, globali, cioè che muovono enormi masse virtuali di affari, denaro, diplomazia e politica, fra cui non pochi comprendono anche fenomeni come la recente pandemia, l'annosa situazione mediorientale, fino all'attuale crisi ucraina, sfociando quindi nel campo della geopolitica, altra sfera in cui il valore dell'informazione è ben riconosciuto, com'è riconosciuto il fatto che ormai si sia formata una catena che abbraccia tutti i settori, in cui il profitto maggiore lo trae chi sa intercettare e impiegare al meglio l'informazione che passa in quel momento, il carburante che alimenta il mercato, dalla quale si elaborano algoritmi, scambi, decisioni. Gli stessi analisti definiscono i prezzi come espressione dell'informazione fatta numero.

Informazioni corrette sono il presupposto di un corretto meccanismo di formazione dei prezzi. Al contrario, informazioni carenti, fuorvianti o false disorientano e inducono a prendere decisioni sbagliate. L'effetto è quello di pregiudicare la fiducia. Non per niente

comportamenti di questo tipo si configurano come abusi di mercato e costituiscono illecito amministrativo e penale.

Chi dovrebbe fare informazione? Nel caso dei media, il ruolo del giornalista come intermediario è centrale. Quello dei media, di fatto, costituisce un altro ecosistema a sé stante, in continuo mutamento, com'è successo per l'epocale passaggio dall'analogico al digitale, e dalla carta stampata con la dimensione spazio come riferimento, alla pagina internet secondo cui il riferimento è la dimensione tempo. I tradizionali intermediari dell'informazione, le testate giornalistiche, perdono gradatamente il proprio ambito d'azione, in mezzo a una folta disinformazione, soprattutto su social media.

Un mutamento che ha aspetti positivi e anche ovviamente negativi. L'informazione di qualità richiede processi produttivi articolati, costose strutture organizzative, adattamento all'ambiente sapendo interpretare anche una cosiddetta fake-news. Il giornalista, specialmente se qualificato in ambito finanziario, contribuisce ad assicurare l'approvvigionamento d'informazione, e i media sono parte integrante del mercato, insieme a investitori, risparmiatori, analisti e varie figure professionali, pubbliche, meno pubbliche e occulte, sul palcoscenico oppure dietro le quinte, comparse, attori, macchinisti e registi.

1.1 IL CONCETTO DI INFORMAZIONE NEL CONTESTO FINANZIARIO

L'evoluzione del fenomeno definito "comunicazione di massa in tempo reale", risale a tempi recenti, come mutazione della comunicazione mediatica per la quale, fino a non molti anni fa, non esistevano strumenti tecnologici in grado di annullare distanze e tempi. In particolare, è ben noto che il fenomeno ha subito uno sviluppo sostanziale con l'avvento di Internet, che ha spodestato la carta stampata e determinato un radicale cambiamento nelle modalità stesse della comunicazione: se per i giornali la dimensione comunicativa era basata sullo spazio, nel web la dimensione è il tempo, oltre alla possibilità di raggiungere un numero infinitamente maggiore di persone.

Oggi esistono sistemi complessi per fare viaggiare una informazione da un capo all'altro del mondo, e in pochi secondi. Un sistema basato sul concetto di "broadcast multicanale", che permette un immenso aumento del target in un tempo estremamente ridotto, e con uno sforzo minimo da parte di chi gestisce l'informazione stessa.

L'unità di misura dell'informazione, quindi, oggi è non solo il tempo, che di per sé è sempre stato il metro principale, ma più in particolare, il tempo reale, l'immediatezza dell'informazione, che permette il migliore impiego e sfruttamento della stessa, non solo per quanto riguarda il mondo della comunicazione nella propria globalità, ma in ambiti sempre più specifici, fra cui un ruolo predominante è ricoperto dal mondo del mercato finanziario, dove l'informazione ha raggiunto un valore ben più alto di una quotazione su un listino di Borsa, che a tutti gli effetti è una conseguenza.

Un sistema di comunicazione, sia esso di massa o specifico, è quindi strumento fondamentale quando è necessario disporre di informazioni cosiddette "Time Sensitive", ovvero, la cui utilità è collegata alla velocità con cui l'informazione raggiunge il destinatario.

Al di là della necessità di informazioni per situazioni di emergenza, la comunicazione è quindi, da un punto di vista pragmatico, lo strumento essenziale per migliorare l'efficienza operativa di un'organizzazione aziendale, che abbraccia un vasto spettro di tipologie, dall'informazione sull'andamento di un titolo in Borsa, sulla operatività funzionale e organizzativa specifica di un'azienda, all'informazione prettamente pubblicitaria.

Una comunicazione tempestiva ed efficace, basata su un sistema sicuro con accesso a tutti i sistemi di diffusione (dalla posta elettronica, alla messaggistica immediata), fornisce una indubbia posizione di vantaggio, per quanto riguarda competitività e concorrenza e, al contrario, una comunicazione tecnicamente limitata può avere conseguenze drammatiche. La rivoluzione informatica e la connessione tra informatica e telecomunicazione hanno segnato una svolta nel mondo della comunicazione e nella creazione e diffusione dei nuovi media. Tra i principali nuovi media si possono elencare: internet (siti, chat, posta elettronica, blog, ecc.), il computer, la tv digitale, la telefonia cellulare. Le principali caratteristiche sono la convergenza di funzioni sempre più specifiche, memoria, velocità e assenza di confini delle comunicazioni, e partecipazione dell'utente, o interazione.

La tecnologia permette oggi di sfruttare poi diverse applicazioni aggiuntive, più operatori contemporaneamente, infrastrutture che possono essere replicate, duplicate da siti diversi nello stesso tempo, per arrivare alla massima affidabilità non solo a livello di sistema, ma anche di reti di accesso, destinatari, servizi, strutture esterne a un determinato sistema o insieme di sistemi, oppure il mantenimento di un utilizzo esclusivo e riservato.

La gestione di una informazione può sfruttare il cosiddetto API (Application Programming Interfaces), utilizzato in genere per la geo-localizzazione dei destinatari, e

altre tipologie di risorse, nel senso che il destinatario di una informazione può essere un solo individuo, oppure un gruppo di individui, un'azienda o un circuito di aziende che fanno capo a una casa-madre, con un sistema di notifica multicanale.

Oggi una informazione può essere veicolata via telefonata tradizionale su rete fissa o rete mobile, e-mail, SMS, fax, messaggio vocale, applicazioni per tablet o smartphone, e altro. Le e-mail possono essere inviate a livello di massa oppure a livello ordinario, oggi anche tramite Porta Elettronica Certificata (che per altro ha anche valore legale), con o senza ricevuta di ritorno. La composizione delle e-mail può avvenire anche attraverso una schermata web del sistema, che consente l'accesso a diversi modelli di composizione (template) di tipo testuale, html o misto. L'SMS viaggia direttamente su rete mobile, anche se di lunghezza estesa, con possibilità di gestire la ricevuta di ritorno di notifica della consegna, oltre che un eventuale SMS di risposta. Gli SMS possono essere trasmessi contemporaneamente su reti mobili di operatori diversi, al fine di accrescere il parallelismo di trasmissione (e quindi il numero di messaggi trasmessi per minuto) ed aumentare la robustezza del sistema senza avere i vincoli di uno specifico operatore mobile. Il fax, oggi ormai obsoleto, ma ancora funzionale, funziona in base a modelli base inseriti nel sistema; il messaggio vocale può essere trasmesso via telefono o via sistema radio (VHF, UHF, etc.), tramite specifiche interfacce. I messaggi possono essere preregistrati o ottenuti da testo scritto, con il modulo di sintesi vocale (text to speech).

Le applicazioni smartphone e tablet, per inviare o ricevere informazioni, sono utilizzate per inviare segnalazioni a sistema, è in grado di geo-referenziare la segnalazione, in modo da localizzare l'utente.

Le informazioni inviate tramite il sistema di notifica possono essere inoltrate secondo una catena di comunicazioni che progredisce in base un piano completamente configurabile, interrotta solo quando il destinatario notifica esplicitamente la ricezione della comunicazione. Ad esempio, la catena può consistere in un primo invio di un SMS, se non c'è conferma di ricezione in una successiva e-mail, e se non c'è conferma nell'invio dello stesso messaggio ad un ulteriore destinatario di pari grado e funzione o superiore in grado e funzione, e così via, fino ad una notifica di conferma di ricezione.

Nel contesto annunciato, in cui vige costantemente la presenza degli strumenti finanziari e tecnologici, gli investitori, i trader e gli operatori di mercato utilizzano l'informazione per prendere decisioni nel settore di riferimento. I dati possono includere dettagli, fatti,

notizie e conoscenze che hanno un impatto sul valore delle attività finanziarie in quanto fattori essenziali per il corretto funzionamento dei mercati.

La disponibilità e l'interpretazione delle informazioni sono fondamentali per determinare i prezzi degli strumenti finanziari e il comportamento dei partecipanti ai marketplace. In uno scenario ideale, i mercati finanziari sarebbero completamente efficienti, questo significa che ogni informazione disponibile sarebbe riflessa nei prezzi delle attività in modo rapido e preciso. Questa idea è chiamata "Ipotesi di mercato efficiente" (EMH) e afferma che i mercati finanziari elaborano le informazioni in modo efficiente, ergo, i prezzi delle attività rappresentano completamente tutte le informazioni disponibili in quel momento. In uno scenario come quello descritto, si suppone che gli investitori non possano ottenere costantemente rendimenti superiori alla media del mercato perché i prezzi incorporano già tutte le informazioni necessarie. In realtà una serie di fattori, quale l'asimmetria informativa, rendono i mercati finanziari inefficienti; quest'ultima si verifica quando una parte di una transazione ha più informazioni dell'altra. Questo squilibrio può avere vantaggi o svantaggi per alcune aziende, ad esempio, coloro che possiedono informazioni private su una società possono: avere un vantaggio sleale rispetto agli altri investitori con informazioni diverse.

Gli operatori di mercato cercano pertanto di raccogliere e analizzare dati da una varietà di fonti al fine di ottenere una panoramica del quadro finanziario e prendere decisioni di investimento informate. Obiettivo principale è raccogliere informazioni che possano fornire un vantaggio competitivo e consentire di prevedere o anticipare i movimenti del mercato. La qualità, la tempestività e l'accuratezza delle informazioni sono importanti fattori che possono influenzare significativamente i risultati degli investimenti.

1.2 LE PRINCIPALI FONTI DI INFORMAZIONE DISPONIBILI NEI MERCATI FINANZIARI

Le informazioni sui mercati finanziari possono provenire da differenti fonti, le quali devono risultare conformi alle leggi dettate dallo statuto nazionale e internazionale. Le aziende sono tenute a fornire informazioni specifiche come le relazioni trimestrali e annuali. Queste relazioni includono rendiconti finanziari come lo stato patrimoniale, il

conto economico, il rendiconto dei flussi di cassa, con lo scopo di fornire informazioni sulla salute e sulle prestazioni finanziarie di un'azienda; un altro mezzo d'informazione è dato dalle banche centrali attraverso i dati economici, indicatori come la crescita del PIL, inflazione, occupazione e i tassi di interesse. Gli investitori possono prendere decisioni informate valutando lo stato di salute generale dell'economia con l'aiuto di questi indicatori. Le informazioni sono accessibili a tutti i social media, i quali sono diventati canali popolari per condividere opinioni, notizie e approfondimenti sugli investimenti. Tuttavia, poiché la credibilità e l'accuratezza di queste fonti possono variare, è importante usare cautela quando si utilizzano tali informazioni, e insieme anche ai notiziari finanziari, i giornali, i siti online e i canali televisivi forniscono informazioni in tempo reale sugli sviluppi del mercato, annunci commerciali, eventi economici e fattori geopolitici che possono influenzare i mercati finanziari. L'accuratezza e la credibilità sono alcuni dei problemi delle informazioni nei mercati finanziari, ma comunque è possibile trovare attraverso canali ufficiali Rapporti realizzati da analisti finanziari impiegati da società di brokeraggio, organizzazioni di ricerca o entità indipendenti analizzano aziende, settori e opportunità di investimento. Basandosi sulle loro ricerche e capacità, questi rapporti forniscono approfondimenti, suggerimenti e valutazioni.

È fondamentale tenere presente che non tutte le informazioni sono identiche in termini di significato, affidabilità e impatto, giacché gli investitori devono valutare e filtrare le informazioni in base alla fonte, alla credibilità e ai possibili pregiudizi. Inoltre, la crescita dei big data, dell'intelligenza artificiale e altri progressi tecnologici hanno aumentato la disponibilità e l'analisi di una quantità significativa di dati; ciò ha portato nuove sfide e opportunità nei mercati finanziari.

Nel complesso, l'informazione è una parte importante dei mercati finanziari perché ha il potere di influenzare le decisioni degli investitori e influenzare i prezzi degli asset. Gli operatori di mercato stanno continuamente facendo ricerche a riguardo ed è in questo contesto che si pone un quesito non indifferente: l'informazione è un valore aggiunto o valore base? In linea di massima, è entrambe le cose, posto che una informazione deve avere in ogni caso tre caratteristiche di base, soprattutto in ambito aziendale e finanziario: confidenzialità, integrità, disponibilità. È la cosiddetta Triade CIA (Confidentiality-Integrity-Availability), che deve essere protetta dall'ombrello della sicurezza.

È quindi necessario partire dal fatto che l'informazione oggi viaggia interamente sul web; quindi, il requisito di base deve essere la sicurezza informatica, per poter garantire ciò che si intende per Triade CIA. Il valore, sia di base che aggiunto, dell'informazione si

basa quindi sulla protezione dell'informazione stessa. Sicurezza dei dati significa garantire la tutela di un vero e proprio patrimonio, costituito dall'informazione. Tali principi devono essere ricercati in ogni soluzione di sicurezza, tenendo conto anche delle implicazioni introdotte dalle vulnerabilità e dai rischi. In questo senso, l'informazione costituisce sia un valore di base, che un valore aggiunto.

Con il primo requisito, la confidenzialità dei dati, si intende la messa a punto di una strategia che ha come scopo la protezione, ovvero la garanzia che l'informazione sia preservata da utilizzi o accessi non autorizzati. Deve inoltre essere una copertura funzionale per tutto il percorso compiuto dall'informazione, dalla trasmissione alla ricezione, valutazione, archiviazione e conservazione, ed eventuale riutilizzo. Alla base di qualunque tipo di violazione, rimane sempre e comunque l'azione umana, che può dar luogo a differenti modalità di azione, dal furto di una password (e in questo senso oggi esistono software capaci di generare password estremamente sicure, basate su algoritmi), alla intercettazione, o iniziative cosiddette di social engineering o vero e proprio hackeraggio.

Le cause di violazione della confidenzialità possono essere imputabili ad un attacco malevolo oppure ad un errore umano. Le modalità di attacco possono essere molteplici, e passare ad esempio dalla sottrazione di password (il consiglio qui è sempre quello di generare password sicure attraverso software appositi), dall'intercettazione di dati su una rete, oppure da azioni di social engineering solo per citarne alcune.

Gli errori delle persone in grado di compromettere la confidenzialità delle informazioni riguardano ad esempio lo scorretto utilizzo di strumenti e la mancata osservazione a regole di autenticazione e accesso non autorizzato a dispositivi terzi.

Sono molti gli strumenti che possono essere utilizzati per garantire la confidenzialità delle informazioni: criptazione delle comunicazioni, procedure di autenticazione, creazione di modelli di data governance, e azioni di awareness, ma bisogna considerare che il principio di confidenzialità non è univoco, poiché molti sono gli elementi che devono essere presi in considerazione, in relazione a un determinato settore, come può essere quello dei mercati finanziari, ad esempio il grado di sensibilità delle informazioni trattate, e il livello di criticità e segretezza che le caratterizzano.

Un altro elemento alla base del concetto di sicurezza informatica riguarda l'integrità, cioè la capacità di mantenere la veridicità di dati e informazioni, garantendo che non possano essere modificate o cancellate. Un requisito che può verificarsi in differenti scenari: prevenire modifiche non autorizzate a informazioni da parte degli utenti, ma anche

garantire che le informazioni stesse siano identificabili e verificabili in tutti i contesti in cui sono utilizzate.

Anche l'integrità necessita di particolari strategie, con strumenti in grado di garantire un efficiente controllo, procedure di autenticazione, sistemi di bloccaggio antintrusione.

Per quanto riguarda la disponibilità dei dati, ci si riferisce alla possibilità di accedere alle risorse un tempo stabilito e in modo ininterrotto. In sostanza, impedire che avvengano interruzioni di servizio, e garantire che le risorse infrastrutturali siano in grado di assicurare la fruibilità dell'informazione quando richiesto.

Le contromisure riguardano ad esempio sistemi in grado di garantire la ridondanza dei sistemi e di offrire i servizi richiesti anche in caso di guasto o incidente, oppure sistemi in grado di proteggere reti interne e sistemi di monitoraggio continuo.

I concetti di confidenzialità, integrità e disponibilità sono strettamente correlati fra loro, e un sistema di gestione della sicurezza necessita che vengano valutati in modo unitario. Valore di base o valore aggiunto dell'informazione, sono comunque concetti legati necessariamente al settore specifico, perché i nuovi paradigmi indotti dalle tecnologie dell'informazione e della comunicazione, in costante sviluppo, hanno un conseguente impatto sui modelli di business, generando da una parte nuove opportunità e approcci operativi, nonché una relativa componente di rischio.

Una volta stabilito il valore di base di una informazione, tutto ciò che viene accumulato, e le potenzialità che l'informazione genera, possono essere considerate valore aggiunto. Naturalmente, è necessario distinguere e interpretare una informazione, da cui ne deriva la valutazione in grado di assegnare all'informazione stessa una quantificazione relativa al suo valore. Tutt'altro che facile, considerando le interpretazioni soggettive.

L'informazione non è una entità statica, deve necessariamente essere in movimento, altrimenti perde il proprio valore. Un'informazione (finanziaria, commerciale, politica, etc.) che non circola ma rimane statica, perde le sue proprietà.

Parlando di informazione, è quindi centrale, oltre alla qualifica di valore base e valore aggiunto, definire lo stesso concetto di valore. Generalmente si intende l'ammontare che si è disposti a pagare per poter disporre dell'informazione stessa, in base alle potenzialità e alle conseguenze che essa può generare in un determinato settore. Naturalmente vanno valutate le caratteristiche che costituiscono l'informazione, ad esempio affidabilità, veridicità e provenienza, che sono direttamente collegati ai principi e al metro di valutazione dell'informazione perfetta come termine di riferimento, e con riferimento al valore decisionale, ovvero a quale decisione l'informazione può portare.

Il valore dell'informazione cattura il valore dell'essere in grado di conoscere le condizioni alle quali può portare, ancora prima di prendere una decisione. È quantificato come il prezzo più alto che si è disposti a pagare per essere in grado di conoscere una determinata condizione, prima di prendere una qualsiasi decisione in merito.

Il valore dell'informazione, tuttavia, comprende anche l'essere in grado di conoscere l'esito di un'altra incertezza correlata, cioè la previsione, e corrisponde al prezzo più alto che si è disposti a pagare per essere in grado di conoscere la previsione prima di prendere una decisione, che ovviamente porterà a scelte successive.

Da questo si deduce che il valore di un'informazione non può mai essere minore di zero, poiché è possibile anche ignorare l'informazione stessa e prendere una decisione come se tale informazione non esistesse fosse disponibile.

L'informazione è movimento, attività, azione. Quando si parla di informazione, significa azione volta a mettere al corrente qualcuno di una certa situazione, quindi a influenzarne e modificarne le scelte. In questo senso, l'informazione è un'azione che modifica qualcosa, e genera quindi una differenza, che ha origine in forma impalpabile, virtuale, non fisica, ma che avrà conseguenze sul piano reale. A questo punto, l'informazione diventa una realtà, perché assume la forma di una memoria scritta ed archiviata nelle memorie dei computer.

Allo scopo di non far perdere all'informazione il proprio valore, dovrà uscire dall'archivio computerizzato per essere messa in circolazione nel più breve tempo possibile, ovvero trasformarsi in "Business Intelligence", con la maggiore riduzione possibile riguardo al tempo di latenza decisionale, soprattutto nel settore dei mercati finanziari, dove l'utilizzo dell'informazione risponde a paradigmi strategici volti a prevalere nella competitività.

1.3 LE DIVERSE TIPOLOGIE DI INFORMAZIONI E LE LORO IMPLICAZIONI

I mercati, analizzati nella loro concezione generale, sono i luoghi ove è possibile effettuare compravendite degli strumenti finanziari. Sulla base di ciò distinguiamo i primari, ovvero quelli che hanno come oggetto i titoli al momento dell'emissione, e i secondari, rappresentati dai mercati finanziari il cui fulcro sono i titoli già sottoscritti. Le informazioni che circolano su ambedue possono essere classificate in:

1. Pubbliche
2. Private
3. Asimmetriche

La precedente categorizzazione è data da una base ben precisa che analizza la distribuzione, la disponibilità e il loro accesso.

In relazione all'informazione pubblica, si può affermare che si ha un grado massimo di apertura nonché di accessibilità da parte di chiunque sia interessato e sia in possesso dei mezzi necessari alla documentazione. *“Nel secolo XXI, l'accesso all'informazione è diventato fondamentale per l'emancipazione umana, la partecipazione democratica, la lotta contro la corruzione e lo sviluppo sostenibile”*¹, l'importanza di questo fattore risiede pertanto in alcuni concetti chiave come la trasparenza, promotore della responsabilità e del contrasto dell'abuso di potere; il coinvolgimento diretto della popolazione al processo decisionale con panoramica ben definita; la lotta contro la corruzione mediante l'accesso libero e la possibile individuazione di atti o fatti illeciti, facilitando così la responsabilizzazione delle autorità e stimolando la fiducia nella gestione pubblica; lo sviluppo sostenibile, nonché sociale ed economico, che apporta un incremento dell'innovazione e della eco-compatibilità.

Pertinente all'informazione privata, si fa riferimento a quelle nozioni di proprietà individuale o di una collettività ristretta a cui non può accedervi l'unità pubblica non autorizzata. La riservatezza è un criterio imprescindibile, garante della privacy, della sicurezza personale e della corretta gestione dei dati che potenzialmente contengono materiale personale, commerciale ed economico-finanziario; *“La privacy economica è fondamentale per la fiducia nel commercio elettronico e per il corretto funzionamento dei mercati”*².

In ultima istanza ritroviamo l'informazione asimmetrica concretizzata in una situazione di squilibrio tra le parti poiché una possiede maggiori notizie, dettagli e documentazioni rispetto ad un'altra. Inevitabile sarebbe lo sfruttamento della diversa conoscenza, generando così vantaggi e svantaggi, se non fosse per le norme e le regolamentazioni con finalità di mitigazione delle diversità. Chi possiede informazioni prevalenti manipola e influenza coloro che ne sono privi o che, seppur in possesso, ne hanno in minoranza; è

¹ Citazione di Kofi Annan, ex segretario generale delle Nazioni Unite

² Citazione di Peter Hustinx, ex garante europeo della protezione dei dati

per tal ragione che fu affermato: *“Le informazioni asimmetriche sono come un velo che oscura la verità e distorce la percezione della realtà”*³.

Rapportandoci all'utilizzo delle diverse informazioni note alla conoscenza umana, possiamo descrivere eventuali utilizzi nei mercati finanziari.

Innanzitutto, relativamente alle informazioni pubbliche e quindi ai luoghi di applicazione delle stesse, con annesso incrocio tra domanda e offerta, si possono individuare quelli che sono i rapporti finanziari trimestrali e annuali ovvero delle documentazioni includenti dati su performance aziendali quali prestazioni finanziarie, ricavi, profitti e flussi di cassa. Tali elementi devono essere pubblici perché, già a partire dal XII secolo, il ceto mercantile iniziò a sentire l'esigenza di essere tutelato, giusto e al corrente con le circostanze economiche che si generavano quotidianamente. Pertanto, le società, ad oggi, sono tenute a rendere disponibili ai terzi quelli che sono considerati fattori di interesse altrui, come anche la percentuale di rischio derivata da qualsiasi operazione o le notizie e l'analisi di mercato che influenzano lo stesso mediante decisioni geopolitiche, della politica monetaria, degli andamenti globali e di altri risultati economici. Per concludere il quadro attinente alla trasparenza e all'equità, possono essere enunciate anche le pubblicazioni degli indicatori economici come il PIL, l'inflazione e i tassi di cambio.

Afferente alle informazioni private nei mercati finanziari, è possibile individuare in varie occasioni; sussistono nelle società le cd. informazioni privilegiate ovvero quelle non rese pubbliche giacché influenzanti il valore dell'istituzione e dei titoli che si possiedono, si parla dunque di fusioni, risultati finanziari inattesi, acquisizioni o altre notizie. Da citare sono essenziali anche i dati concernenti alle negoziazioni e transazioni in corso d'opera, le strategie di investimento proprietarie che inducono ad un vantaggio competitivo nell'analisi e nella selezione delle opzioni di collocamento dei capitali. Ancora citiamo i dati finanziari interni come i budget, i report di gestione o le previsioni, e le comunicazioni riservate tra gli investitori e gli analisti patrimoniali.

In ultima istanza vi sono le informazioni asimmetriche che, sebbene siano potenzialmente causa di abusi di posizioni favorevoli per la maggiore conoscenza, si relazionano, ad esempio, alle negoziazioni di insider verificate quando i dirigenti, i dipendenti o i principali azionisti di un'azienda effettuando delle compravendite utilizzando la plusvalenza delle notizie che possiedono. Analoga situazione la si può avere quando, in caso di eventi imminenti, come la pubblicazione di una nuova legislazione, i componenti

³ Citazione di Joseph E. Stiglitz, economista

aziendali ne sono preventivamente a conoscenza (prima che vengano rese pubbliche) e ne traggono vantaggio o quando circolano in un contesto ristretto delle comunicazioni di analisi e ricerca che possono plasmare un divario tra gli analisti e il pubblico.

2. VALUTAZIONE DELL'IMPATTO DELL'INFORMAZIONE SULL'EFFICIENZA DEI MERCATI FINANZIARI E IL RUOLO DELL'INFORMAZIONE NELLA FORMAZIONE DEI PREZZI

Il mercato finanziario è un luogo altalenante a causa dei rapporti che vi si instaurano all'interno, degli scambi aventi ad oggetto gli strumenti finanziari e delle allocazioni delle risorse disponibili mediante investimenti. Come ben si sa, l'istituzione del mercato costituisce il fulcro di una speciale disciplina in quanto le informazioni che circolano all'interno possono non corrispondere alla giustizia che bisogna interporre alle relazioni tra i soggetti; necessaria è pertanto la trasparenza delle operazioni di mercato e della documentazione influente. A tal riguardo, sussiste l'Autorità di pubblica vigilanza, la Consob, che nel diritto europeo dell'economia finanziaria e nell'ordinamento italiano svolge attentamente funzioni di controllo.

Oggetto da contrastare o da limitare, nel caso in cui non sussistano reali posizioni d'abuso, sono le informazioni asimmetriche perché, in primo luogo, il mercato attuale non è ben circoscritto, le proprie barriere sono astratte e molto espanse a livello globale, per tale ragione i dati possono rappresentare fattori di incertezze e dominio su altri soggetti. In secondo luogo, viene a crearsi una distinzione tra i diversi operatori che, non avendo la medesima capacità cognitiva, a causa della differente conoscenza delle notizie, creano pregiudizio della razionalità delle scelte, della funzionalità e dell'efficienza del sistema complessivo.

Lo scopo di raggiungere il massimo grado di libertà ma anche di garanzia formale ed efficiente, deriva soprattutto dal fatto che le informazioni, sia pubbliche sia private, sono un fattore che influenzano i prezzi degli strumenti finanziari, anche se in modo empirico. A tal proposito, nel 1986, fu effettuato uno studio da French e Roll per poter confrontare i rapporti della varianza dei rendimenti azionari durante i periodi di negoziazione e durante la notte, per comprendere se la volatilità dei titoli fosse causata dalle informazioni

o semplicemente da errori degli investitori-risparmiatori nelle loro valutazioni. Si è giunti alla conclusione che i dati privati, definiti come guida del trading razionale, influenzano la stabilità dei mercati unicamente nelle ore di trading poiché l'accesso alle stesse risulta essere graduale. Da non escludere sono le notizie pubbliche diffuse nei luoghi di interesse che, mediante un'analisi più recente rispetto a quella degli anni '80, si sono dimostrate altrettanto significative nei rendimenti azionari.

L'analisi testuale ha poi concesso di individuare quale sia il grado di analisi delle notizie attraverso l'intelligenza artificiale; si è definita così una classificazione delle notizie che vanno da quelle senza un argomento specifico, a quelle che lo possiede, e infine a quelle identificative complesse.

Ne consegue che la volatilità dei prezzi varia a seconda del tipo di informazione che si considera ed è perciò che bisogna garantire l'efficienza dei mercati finanziari e un controllo rigido sulla circolazione dei dati.

2.1 COME È CAMBIATA LA VISIONE DELL'INFORMAZIONE NEL MERCATO FINANZIARIO: DA ELEMENTO SECONDARIO A ELEMENTO FONDAMENTALE

La dinamica dell'informazione nel mercato finanziario ha subito una sostanziale innovazione nel corso degli anni Settanta dello scorso secolo, con lo sviluppo delle innovazioni tecnologiche applicate al settore specifico. Sono state messe in discussione le basi delle teorie allora dominanti, prime fra tutte il principio della microeconomia detto di Arrow-Debreu, e della macroeconomia secondo le teorie di Lucas e Sargent.

Il modello Arrow-Debreu-McKenzie sosteneva che nell'economia di mercato, una volta prese in esame determinate condizioni, il livello dei prezzi determinerà la relativa offerta, che sarà equiparabile alla domanda per ogni bene trattato⁴.

Tale modello era stato messo a punto per avere delle risposte sulla dinamica di un mercato basato su attività indipendenti le une dalle altre. Una teoria per molto tempo considerata fondamentale per i delicati equilibri dei mercati, e usata in riferimento ad altri modelli

⁴ ARROW, K.J.; DEBREU G. (1959) "Existence of an equilibrium for a competitive economy". Ed. Econometrica USA.

successivi, fra cui appunto la teoria elaborata da Lionel W. McKenzie per successivi perfezionamenti ed evoluzioni.

Il modello Arrow-Debreu è stato uno dei più seguiti nei mercati competitivi, e parte cruciale della teoria dell'equilibrio generale. A questo si aggiunse quello che è diventato noto come “Assunto fondamentale delle aspettative razionali”, secondo cui il livello della produzione non può essere influenzato da variazioni della politica monetaria, a meno che queste siano inattese⁵. Partendo dal presupposto che gli operatori economici non commettono errori sistematici nella formazione delle aspettative, poiché l'informazione, come ogni altra risorsa, è scarsa e costosa e dunque va sfruttata nel miglior modo possibile, autori come Lucas e Sargent conclusero che qualsiasi intervento sistematico sarebbe stato assorbito dalle aspettative del mercato che ne neutralizzano le possibili conseguenze. In sostanza, in concetto secondo cui si riafferma la classica dicotomia fra settore monetario ed economia reale, ovvero: in un settore in cui gli operatori hanno aspettative razionali, nessuno può trarne vantaggi informativi; tutti i prezzi sono variabili, quindi qualsiasi politica monetaria, che abbia lo scopo di seguire una regola riconoscibile come tale, risulta priva di effetto sul livello reale del PIL e sull'occupazione, non solo nel lungo, ma anche nel breve periodo. Una politica monetaria errata, invece, ha un effetto destabilizzante.

L'informazione nel settore finanziario gioca proprio su questi principi, cioè sulla variabilità costante di domanda e offerta, e sulla tempestività nell'essere utilizzata, a seconda degli scopi che si vogliono raggiungere.

L'informazione, che per sua natura è asimmetrica, è diventata elemento fondamentale della nuova economia, che ha scelto come base proprio il principio di asimmetria, in particolare in quei settori del mercato finanziario relativi ai principali processi produttivi. Informazione, quindi, principio trainante del mercato finanziario e, al tempo stesso, bene da tutelare soprattutto per il buon funzionamento dell'economia.

Il caso Italia è un ideale esempio da analizzare: un Paese dove la ristrettezza del mercato, e il complicato labirinto degli interessi connessi, sembrano essere una giustificazione di dubbi e ingerenze della politica economica e dell'economia politica, in equilibrio nel settore della comunicazione relativa al mondo della finanza e, specularmente, dell'influenza che questo ha sui media della comunicazione, fermo restando il fatto che

⁵ TOSATO, D. (2012) “Modello Arrow-Debreu, *Dizionario di Economia e Finanza*”, Istituto Enciclopedia Italiana Treccani.

un miglioramento dell'informazione e una più sviluppata cultura dell'autonomia e dell'indipendenza, dipende esclusivamente dalla volontà di chi agisce ai vertici del settore.

Nel mercato che ormai è un unico insieme globalizzato, sebbene diviso in una miriade di sottosettori interconnessi, il buon esercizio dipende quindi da una informazione articolata e a disposizione a 360 gradi, possibilmente indipendente da ogni interesse. Un requisito che era ben chiaro anche a coloro considerati i padri e gli artefici del mercato globale, e che oggi ha ragioni ancora maggiori di esistere, con riferimento sia alla politica economica (con richiamo al concetto di "aspettativa razionale") che al funzionamento dello stesso mercato finanziario. Questo perché oggi l'informazione rappresenta un elemento variabile cruciale nelle analisi finanziarie.

Prova di questo fatto insindacabile sono le note vicende Enron negli Stati Uniti, Vivendi in Francia, e anche il caso Cirio in Italia, che proprio per l'esistenza della catena della globalizzazione, hanno determinato una lunga serie di funeste conseguenze: testimonianze di come l'informazione costituisca un vero e proprio bene da tutelare, per allontanare il rischio di abuso e di influenze assolutamente negative sul mercato, che inevitabilmente si riflettono sull'intera situazione economica dei Paesi coinvolti e non solo.

In realtà, tuttavia, parlare di corretta informazione è un paradosso, perché in natura la corretta informazione non esiste, per le caratteristiche insite del sistema stesso, dal momento che è il risultato di un insieme di normative ed elementi che troppo spesso sono in contrasto fra loro, all'interno di un sistema che invece di essere penalizzante verso sé stesso, dovrebbe favorire l'autonomia e la neutralità dell'informazione stessa.

Nel particolare caso italiano, quello che dovrebbe essere il contesto operativo ideale per una corretta informazione, non è ancora riuscito a imporsi come sarebbe giusto e necessario, a causa della oggettiva limitatezza del mercato di riferimento, con conseguente limitato numero di attori protagonisti, e per il complicato intrigo di interessi che rendono vulnerabile il settore dell'informazione, in particolare per quanto riguarda l'ambiente della finanza. Uno sguardo oggettivo al panorama attuale manifesta la pesante ingerenza della politica e delle necessità dell'economia nell'informazione. Prova ne sia il netto cambiamento dell'indirizzo redazionale di uno dei maggiori organi di stampa, il "*Corriere della Sera*", in seguito alle dimissioni del direttore, Ferruccio De Bortoli, dopo sei anni alla guida del quotidiano, per l'evidente resistenza di quest'ultimo di fronte alle pressioni della politica.

Per sua stessa natura, infatti, l'informazione non può non essere "scomoda", perché il suo compito è di evidenziare non quello che funziona, ma quello che funziona male, o che non funziona. Questo perché non serve, e non fa notizia, il mettere in luce qualcosa che ha un regolare svolgimento operativo, in quanto non deve, o non dovrebbe stupire se un meccanismo non ha falle. Contrariamente, politica e finanza tendono sempre a esaltare ciò che funziona bene e a nascondere o a mistificare ciò che ha delle mancanze, ma in questo caso si va oltre il concetto di corretta informazione, e si sfocia nella mera propaganda. Nei fatti, non è facile fare comprendere questa differenza a chi non la considera come cultura di base.

Ciò è vero soprattutto nel caso del principale quotidiano italiano che si occupa prevalentemente di informazione finanziaria, ovvero "Il Sole 24Ore", dove le pressioni della politica sono estremamente invasive, e dove anche gli associati non esitano a manifestare disapprovazione per come una determinata notizia viene presentata, se non in linea con la loro politica aziendale. D'altra parte, il valore di un organo di informazione che si occupa specificatamente di economia e finanza, si basa infatti proprio sulla quantità di osservazioni che riceve, nel senso che è comunque un segnale positivo, poiché se non ci fossero lamentele, potrebbe significare che il giornale non viene letto con sufficiente attenzione, o non viene letto per niente.

D'altra parte, il ruolo dell'informazione, specialmente in ambito finanziario, e delle modalità con cui si riflette nel valore stesso dei diversi elementi che compongono il mercato finanziario, è da sempre oggetto di discussioni, polemiche, provvedimenti, norme e leggi. La teoria, ormai considerata un classico, espressa da Eugene Fama, Premio Nobel per l'Economia 2013, considerato secondo il "Research Papers in Economics 2019" il nono economista più influente di tutti i tempi sulla base dei suoi contributi accademici e "padre" della moderna economia finanziaria, afferma che un mercato finanziario funzionale è associato alla possibilità che l'informazione possa essere scontata nei prezzi, ma con la consapevolezza che gli strumenti e i canali attraverso i quali l'informazione viaggia, possano portare a esiti completamente differenti⁶. Sulla base di questo, bisogna considerare due fondamentali meccanismi in grado di influenzare la ricezione e l'utilizzo di una informazione finanziaria: il primo è il settore dei cosiddetti "intermediari dell'informazione", quelli che selezionano e trasmettono l'informazione, cioè i media quali radio, giornali, tv e Internet; il secondo è la modalità con la quale

⁶ FAMA, E. (1972) "*The Theory of Finance*" - Holt, Rinehart & Winston - 1st Edition, London.

ciascun organismo di ricezione (singolo, azienda, holding, multinazionale, ecc.) interpreta e di conseguenza utilizza la stessa informazione, sulla base dei propri obiettivi, considerazioni, pregiudizi e aspettative.

Questo presuppone che il rapporto esistente fra informazione e finanza possa però subire una ulteriore complicazione, anzi, una doppia complicazione: se da una parte l'informazione è già selezionata quando viene trasmessa e ricevuta, e quindi conserva una potenziale parzialità in base alla quale restringe la rosa di argomenti trattati, dall'altra parte, quando raggiunge gli investitori, può essere interpretata in nodi diversi, a seconda di come il fruitore interpreta e intende sfruttare l'informazione stessa.

Certo può accadere che l'effetto dell'informazione porti a focalizzare l'attenzione non sul reale obiettivo che l'informazione stessa vuole raggiungere, ma su altre componenti e conseguenze, o su elementi prima non conosciuti o non elaborati correttamente, ma può portare l'attenzione a focalizzarsi solo su un determinato settore.

Tale concetto è spiegabile con un esempio pratico: nel 2001 il "Journal of Finance", pubblicò un servizio su una grande industria farmaceutica che, secondo alcune fonti, poteva avere scoperto un rimedio per il cancro. Immediatamente, il "New York Times" diede ampio spazio alla vicenda, con un focus sulle ultime novità della tecnologia medica specifica. In realtà, né la prima, né la seconda informazione costituivano una novità, perché lo stato della ricerca medica in proposito, era stato reso noto già da diversi mesi, ma la pubblicazione del servizio in questione, fece levitare le azioni del celebre organo di stampa americano da 12 dollari a 85 dollari in meno di 24 ore, per poi stabilizzarsi sulla quota di 52 dollari. Un esempio lampante di come i media possano influenzare le dinamiche e gli andamenti finanziari, nonché i relativi investimenti.

Esistono altre modalità con le quali i media possono influenzare la finanza globalizzata, con azioni che possono risultare determinanti nella gestione di un'impresa o di una trattativa, rendendo pubblici abusi o frodi, o essere strumento che favorisce la corretta competitività.

Questi risultati, insieme a uno studio più attento al tema della relazione fra comunicazione e finanza, sono stati possibili anche grazie al sensibile sviluppo e alla diffusione di nuove tecnologie di analisi dei testi prodotte dagli avanzamenti della linguistica computazionale, nonché come dati da cui ricavare statistiche e misure. Le più semplici di queste possono mostrare, ad esempio, quanto può essere negativa o positiva una informazione, basandosi sull'analisi tecnica del linguaggio finanziario specifico.

In un recente testo, Emanuele Bajo (Direttore del Global MBA in Corporate Finance di Bologna Business School) e Carlo Raimondo (Università della Svizzera Italiana) hanno dimostrato come il linguaggio dai media della comunicazione, nel presentare società che esordiscono nel mercato finanziario, possa avere un effetto importante sul cosiddetto underpricing, ovvero quel fenomeno per cui le imprese che si quotano in Borsa tendono a fissare, apparentemente in modo irrazionale, un prezzo di offerta inferiore rispetto a quello che il mercato sarebbe disposto a pagare, determinando un significativo aumento del prezzo stesso nel primo giorno di quotazione.

I due analisti hanno dimostrato come una parte di questo fenomeno sia associato al linguaggio tecnico utilizzato dai giornali nel presentare la società quotata, e come un trattamento più positivo spinga gli investitori ad acquistare le azioni appena disponibili sul mercato⁷. Non si può d'altra parte affermare che non sia legale, dal momento che è consentito, poi che sia corretto o meno è un altro discorso. Rimane il fatto che è un fenomeno in gran parte basato sulla correttezza dell'informazione e sul giusto uso.

2.2 L'INTERAZIONE TRA L'INFORMAZIONE E I MECCANISMI DI FORMAZIONE DEI PREZZI NEI MERCATI FINANZIARI.

Un mercato finanziario efficiente è innanzitutto un “sosticato meccanismo che raccoglie e sintetizza informazione: in tempo reale, dati aggregati e disaggregati, a livello nazionale ed internazionale, sui processi politici e su quelli economici, vengono valutati ed analizzati dagli operatori, a modifica delle loro strategie di investimento, e vengono quindi incorporati nel prezzo dei titoli”.

A tal proposito, è stato osservato come “l'informazione fa il prezzo del prodotto finanziario sul mercato; ed il prezzo, a propria volta, esprime la sintesi delle informazioni di cui il mercato dispone”: un mercato può perciò dirsi in condizione di efficienza quando è in grado di apprezzare le informazioni in esso disponibili, un mercato in cui, in sostanza, il prezzo risulti idoneo a riflettere tali informazioni. La formazione dei prezzi può quindi essere concepita come un processo di aggregazione dell'informazione di cui dispongono i diversi operatori: attraverso i prezzi, quelli più informati trasmettono l'informazione a

⁷ BAJO, E.; RAIMONDO C. (2016) “*Media Sentiment and IPO Underpricing*” – www.papers.ssrn.com.

coloro che sono meno informati. “I mercati dei capitali trasmettono le informazioni sui rendimenti delle attività reali e dei processi produttivi, quelli in essere e quelli da finanziare; in questo senso il valore di un titolo dipende dal modo in cui il sistema dei prezzi trasferisce questa informazione: tanto più rapido e preciso, tanto sarà più efficiente”.

In particolare, un mercato può essere definito in condizione di “efficienza informativa” se i prezzi dei titoli osservati in ogni momento sono basati su di una corretta valutazione di tutte le informazioni disponibili in quel momento. L’interazione tra l’informazione e i meccanismi di formazione dei prezzi nei mercati finanziari è fondamentale e nella finanza aziendale possiamo distinguere diversi elementi che sono dovuti all’interazione appunto tra alcuni componenti essenziali di questa interazione; iniziamo la nostra analisi parlando dell’ipotesi di mercato efficiente (EMH) secondo cui i valori attuali dei titoli quotati in borsa riflettono l’informazione disponibile in un dato momento nel mercato mobiliare e che di converso, potenziali variazioni nel corso dei prezzi futuri, avverranno esclusivamente a fronte di nuove informazioni diffuse in merito ad eventi che potranno influenzare il valore futuro del titolo in borsa proprio a seguito di tali nuove notizie societarie quali potrebbero ad esempio riguardare un aumento delle guidance, degli utili societari o una politica del payout dei dividendi differente rispetto a quanto fatto in precedenza. (Eugene Fama⁷ dell’Università di Chicago), il quale inoltre affermò in un suo paper degli anni Sessanta che in un mercato ideale i prezzi dei titoli riflettono pienamente tutte le informazioni attinenti e che la variazione odierna dei prezzi non sia influenzata dalla variazione dei prezzi rilevata in un giorno precedente di negoziazioni, denotando una caratteristica di indipendenza rispetto ad una variazione precedente e assenza di memoria di lungo periodo. (Louis Bachelier nel suo lavoro del 1900, dal titolo *Théorie de la Spéculation*)

I prezzi secondo questa visione sono dovuti quindi alla reazione del mercato alle notizie; infatti, i prezzi nei mercati finanziari hanno una relazione strettissima con le notizie. Le buone notizie, come ad esempio migliori utili del previsto o nuovi prodotti, possono far salire il prezzo dei titoli di una società. Al contrario, le notizie negative, come problemi legali o risultati finanziari negativi, possono far scendere i prezzi, e la velocità con cui questo accade è data dalla credibilità della fonte, dalla rilevanza dell’informazione e determina l’ampiezza della reazione del mercato alle notizie e le relative preoccupazioni del mercato. Da ciò che abbiamo precedentemente enunciato possiamo introdurre il concetto di efficienza del mercato; infatti, l’efficienza del mercato è la capacità dei prezzi

degli strumenti finanziari di incorporare le informazioni disponibili in maniera rapida e razionale. Un mercato è efficiente se i prezzi riflettono tutte le informazioni passate e presenti, l'efficienza può essere di diversi tipi, allocativa, valutativa, operativa e informativa.

In questa sezione data la circostanza ci concentriamo sull'efficienza informativa di un mercato, che può essere di diversi livelli. Il primo livello è il livello debole di efficienza informativa, in cui i prezzi riflettono i volumi di scambio e i prezzi precedenti; nel caso in cui ci troviamo in un mercato caratterizzato da efficienza informativa semi-forte i prezzi rappresentano tutti i dati accessibili al pubblico, come bilanci, comunicati stampa e rapporti degli analisti; infine, nel caso in cui ci troviamo in un mercato con una forte efficienza informativa i prezzi rappresentano tutte le informazioni, sia pubbliche che private.

Se fino a pochi decenni fa il metro di misura della comunicazione e dell'informazione era l'unità spazio, in particolare per quanto riguarda la carta stampata, oggi, soprattutto con l'avvenuto passaggio dall'analogico al digitale, l'unità di misura è diventata il tempo, che sempre più spesso è sinonimo di efficacia.

La distribuzione delle informazioni con metodi convenzionali (ad esempio radio o televisione) può raggiungere un gran numero di persone, ma non c'è alcuna garanzia che i destinatari finali intendano effettivamente sentire o vedere il messaggio. Inoltre, non è presente un meccanismo di feedback che permette al mittente del messaggio di sapere se l'informazione è stata regolarmente notificata, e inoltre l'aspetto più importante è la veridicità dell'informazione, infatti nei social media, mezzo potentissimo per rimediare informazioni, è molto complicato il lavoro di verifica riguardo la credibilità di un'informazione, ostacolando la corretta efficienza del mercato, e dando vita al fenomeno di insider trading, il tentativo deliberato di alterare i prezzi diffondendo informazioni errate o partecipando a pratiche di trading fraudolente è noto come manipolazione del mercato. Quindi l'insider trading si verifica quando le persone sfruttano il loro vantaggio informativo commerciando su informazioni materiali non pubbliche.

2.3 PUNTO DI VISTA INVESTITORE: L'INFORMAZIONE QUALE PRESUPPOSTO ESSENZIALE DEI PROCESSI DI "DECISION MAKING"

Il mercato finanziari è definito con questa qualificazione in quanto si focalizza su quello che è il patrimonio e perciò tratta in termini monetari quelle che sono le operazioni applicato. In relazione a ciò, di particolare importanza sono gli investimenti effettuati poiché richiedono un'ampia analisi contestuale e personale per poter valutare e quindi decidere nel migliore dei modi quali sono i passi da fare. Mediante la matematica finanziaria si può utilizzare il TIR, la valutazione stessa degli investimenti, il VAN e così via, in economia e gestione delle imprese viene utilizzata la sezione concerne alla gestione finanziaria mentre, di carattere maggiormente pragmatico, con la finanza aziendale si prende in considerazione il cd. "Decision Making" che caratterizza le molteplici decisioni, tenendo conto dei diversi fattori influenzanti e di ragionamenti cognitivi ed emozionali volti a determinare l'orientamento da intraprendere. Il complesso con cui ci si interfaccia è definito da incertezza e da almeno due opzioni da considerare in contrasto tra loro, in modo tale da ricercare ed elaborare le informazioni e le strategie decisionali. Jeremy Betham, filosofo, giurista ed economista inglese, affermava che il desiderio di ridurre l'incertezza e di ottenere vantaggio erano due fondamentali motivazioni umane per la presa di posizioni; è chiaro quindi che sarebbe più corretto definire non un processo decisionali logico bensì edonico e attinente alla probabilistica.

Le teorie del "Decision Making" possono riscontrare differenti applicazioni; la prima da sviluppare è quella psicologia con abordaggio normativo e abordaggio descrittivo. Il primo citato indica la concentrazione sulla scelta razionale e quindi sulla possibilità di maggior massimizzazione dell'utilità attesa. Secondo Von Neumann e Morgenstern, chi compie un giudizio valutato in tale modo ricaverà un provento corrispondente alla propria decisione e alla probabilità che la stessa si realizzi, benché si applichino in maniera precisa le regole della statistica. Il modello fu contrastato da critiche che supportavano l'ideale secondo il quale era quasi improbabile che si potesse verificare una risoluzione ad un quesito mediante unicamente la logica; a fronte di questi vincoli, si decise di prevedere il raggiungimento di prestazioni almeno soddisfacenti anche se non ottimali. In relazione al secondo approccio, ovvero quello descrittivo, Kahneman e Tversky hanno riscontrato che gli individui, in situazioni rischiose, ragionano utilizzando le strategie empiriche per cercare di compensare le problematiche, ad esempio, tramite la valutazione degli attributi positivi e negativi e delle differenze delle alternative. Da questa analisi viene individuata la seconda categoria di strategie di "Decision Making" consistenti nei modelli "non compensatori", tali per cui, alla prima connotazione negativa di un fattore, viene eliminata l'intera alternativa a cui la stessa appartiene. È chiaro come la percezione,

la rappresentazione e l'elaborazione delle informazioni svolgono un ruolo non indifferente, nonostante il seguente modello cognitivo generi errori nella valutazione poiché non si considerano tutte le possibili variazioni.

Un fenomeno che si verifica in contesti di incertezza e rischio è il cd. framing ovvero il modo in cui i problemi decisionali si palesano agli individui; quando si adotta una prospettiva rischiosa è inevitabile che le pressioni sociali e culturali influenzino il comportamento decisionale. Nei modelli di "Decision Making" fattori da considerare sono anche lo stress, il marcatore somatico e la possibilità di deviare il processo decisionale abbandonandolo o semplicemente rimandandolo ad un momento successivo. Con l'ausilio delle teorie e dei modelli enunciati, l'investitore ha maggiore probabilità di rispondere in modo esaustiva al "need for Disclosure" ovvero al bisogno di possedere gli elementi informativi necessari a determinare i processi di "Decision Making" e quindi di definire un'ottimale allocazione dei loro risparmi. Situati nei mercati finanziari, la trasparenza risulta essere di vitale importanza per la natura intrinseca dei beni giuridici che non possiedono una reale fisicità o una realtà merceologica; la concretizzazione di quanto detto è ben distante dagli effettivi avvenimenti poiché le informazioni che circolano sono asimmetriche e, nella maggior parte dei casi, non risiedono nelle mani degli investitori, plasmando così un prodotto potenzialmente pericoloso e con un margine di rischio molto elevato. Si pone come risoluzione la garanzia di acquisizione del maggior numero di informazioni circa i valori reali dei beni giuridici da parte dei risparmiatori che avranno, di conseguenza, anche maggiori certezze di efficacia delle allocazioni nel mercato.

2.4 PUNTO DI VISTA AZIENDALE: GLI ASPETTI LEGATI ALLA CORPORATE GOVERNANCE E ALLA COMUNICAZIONE FINANZIARIA COME STRUMENTI PER GESTIRE L'INFORMAZIONE E INSTAURARE LA FIDUCIA DEGLI INVESTITORI.

La governance aziendale e la comunicazione finanziaria sono strumenti fondamentali per gestire le informazioni e infondere fiducia agli investitori. Sono essenziali per assicurarsi che le aziende e i loro stakeholder si comunichino in modo trasparente, responsabile e efficiente. Infatti, la reputazione che ha un'azienda agli occhi del pubblico è molto importante per il valore delle azioni e non solo e sicuramente è una misura del grado di

efficienza aziendale, in parte la reputazione dell'azienda è sicuramente legata alle scelte effettuate dalla corporate governance. Partendo dal consiglio di amministrazione a cui è affidata la responsabilità di proteggere gli interessi degli azionisti e di supervisionare la gestione della società, stabilendo inoltre obiettivi strategici e garantendo pratiche di divulgazione adeguate, un consiglio di amministrazione indipendente e competente aumenta sicuramente la fiducia da parte degli investitori, i quali insieme agli shareholder richiedono informazioni pertinenti, tempestive e accurate. La comunicazione finanziaria efficace richiede la divulgazione trasparente di bilanci, relazioni annuali e altre informazioni rilevanti che permettono agli investitori di valutare la salute finanziaria dell'azienda e la performance. La corporate governance solitamente istituisce anche dei solidi rapporti con gli investitori attraverso una comunicazione costante con comunicati sugli utili, conference call e assemblee generali annuali. Le buone relazioni con gli investitori sono un mezzo utile per aumentare la fiducia consentendo all'azienda di rispondere alle preoccupazioni degli investitori, chiarire le informazioni e mostrare le loro strategie. Un altro fattore molto importante riguardante la corporate governance dell'azienda, riguarda regole e standard etici che aiutino il management e i dipendenti a comportarsi in modo appropriato. La fiducia degli investitori viene rafforzata dalla promozione di una cultura di integrità e dal rispetto di elevati standard etici, non nuove sono le storie di aziende fondate sull'integrazione orizzontale dei ruoli, attraverso la creazione dei gruppi, e del trattamento dei dipendenti, caratteristica fondamentale per l'immagine che si trasmette dell'azienda al pubblico, e caratteristica nata in Italia con Olivetti, azienda produttrice di macchine da scrivere e, anche se passata in secondo piano grazie all'enorme successo di Apple, creatrice del primo computer, che per prima ha attuato una politica di buon trattamento dei dipendenti, istituendo persino all'interno della fabbrica asili nido, consiglio la lettura di questa ricerca riguardo l'eredità sul management lasciata da Olivetti (FONDAZIONE ISTUD, ESISTE UN'EREDITA' DEL MODELLO OLIVETTI NEL MANAGEMENT?). Per capire meglio l'importanza della trasparenza delle informazioni pongo alla vostra conoscenza il caso di TechCom, che era un gioiello dell'innovazione tecnologica. Grazie ai suoi prodotti innovativi e alle sue tecniche all'avanguardia, TechCom ha costruito una solida reputazione nel settore. Gli investitori erano entusiasti e vedevano l'azienda come una grande opportunità di crescita.

Ma per TechCom, le cose iniziarono a precipitare nel tempo, all'inizio sono emersi piccoli segni di problemi, come un calo delle vendite o la perdita di alcuni clienti significativi; tuttavia, l'azienda ha sottovalutato questi segnali, giustificandosi con gli investitori che

erano solo normali fluttuazioni del mercato e che a breve tutto sarebbe stato risolto a breve. Tuttavia, con il tempo, i problemi di TechCom divennero sempre più evidenti. Un'indagine interna ha rivelato errori di gestione finanziaria e irregolarità contabili. Si è scoperto che i responsabili avevano gonfiato i risultati finanziari e sistematicamente nascosto le perdite, ingannando investitori e pubblico.

L'azienda ha così perso completamente la fiducia degli investitori, dopo che la notizia si è diffusa rapidamente. Il prezzo delle azioni di TechCom crollò drasticamente e molti investitori persero una parte significativa del loro capitale, e per questo inoltre l'azienda fu oggetto di indagini governative e di cause legali da parte degli azionisti sentitisi traditi. TechCom successivamente ha iniziato un processo di riforma interna per cercare di ripristinare la fiducia, istituendo un nuovo team di gestione e mettendo in atto misure severe per ripulire la contabilità, migliorare i controlli interni e sviluppare una cultura aziendale trasparente e responsabile. L'azienda cercò di essere aperta riguardo ai propri errori, rilasciando comunicati stampa e organizzando incontri con gli investitori per illustrare le misure prese per riparare i danni.

Tuttavia, l'immagine di TechCom era stata gravemente danneggiata nonostante gli sforzi, pertanto gli investitori erano scettici e non volevano risparmiare soldi nella società. È stato necessario un lungo periodo di tempo e sforzi per dimostrare che TechCom aveva imparato dagli errori passati e aveva preso misure concrete per evitare che le cose si ripetessero.

Per concludere, la storia di TechCom mostra come un'azienda può perdere la fiducia degli investitori a causa di pratiche di gestione finanziaria inadeguate e mancanza di chiarezza. Il ripristino della fiducia richiede un impegno a lungo termine per essere trasparenti, responsabili e correggere gli errori che si sono verificati nel passato.

2.5 GLI STRUMENTI E LE TECNICHE UTILIZZATE DALLE AZIENDE PER VALUTARE L'INFORMAZIONE FINANZIARIA E MIGLIORARE LA LORO POSIZIONE NEI MERCATI

Le aziende utilizzano una serie di strumenti e tecniche per valutare l'informazione finanziaria e migliorare la loro posizione nei mercati. Le aziende partono da un'analisi finanziaria, formata in primo luogo dall'analisi del rapporto finanziario in cui vengono

analizzati i rapporti di redditività, misure solitamente prefissate attraverso formule matematiche quali ROE (return of equity) e ROI (return of investment) che danno un'idea riguardo la prospettiva che si ha di guadagno su un'operazione finanziaria, in secondo luogo abbiamo l'analisi dei flussi di cassa sia del periodo corrente che dei periodi passati con particolare attenzione su utili e perdite, altra misura importante attraverso cui le aziende valutano esclusivamente le acquisizioni di altre aziende sono i rapporti di solvibilità, ovvero la proporzione di indebitamento che un'azienda ha.

Oltre all'analisi finanziaria le aziende attuano un'analisi di mercato, l'analisi di mercato aiuta le aziende a valutare il contesto in cui operano, comprese le dinamiche del settore, la concorrenza e le opportunità di mercato, l'analisi di mercato viene effettuata o dall'azienda stessa o attraverso società di consulenza, attraverso ricerche di mercato, analisi dei dati di vendita, analisi delle tendenze di consumo e analisi della domanda e dell'offerta. Queste informazioni consentono alle aziende di prendere decisioni strategiche che portano ad un adattamento delle proprie offerte per soddisfare le esigenze dei clienti. Nel caso degli investimenti le aziende utilizzano tecniche di valutazione che consistono nella valutazione di asset tangibili (ad esempio immobili, macchinari e attrezzature) e asset intangibili (ad esempio marchi, brevetti e gentilezza). Il flusso di cassa scontato, il valore patrimoniale netto e il confronto con transazioni di mercato simili sono strumenti comuni utilizzati per valutare le attività. Oltre a misure di valutazione le aziende valutano gli investimenti attuando anche misure di difesa; infatti, è solito per le aziende stipulare contratti di assicurazione, utilizzare strumenti finanziari derivati come futures (contratti finanziari standardizzati che stabiliscono l'obbligo di acquistare o vendere un determinato asset a una futura data specifica e ad un prezzo concordato anticipatamente).

Altri due aspetti molto importanti riguardo le valutazioni sulle informazioni da parte delle aziende sono le "Investor Relations", ovvero utilizzano attività di relazioni con gli investitori per comunicare con la comunità degli investitori e migliorare la loro posizione nei mercati. Questo può includere la partecipazione a conferenze finanziarie, la pubblicazione di comunicati stampa (*New York Times*), rapporti annuali e rapporti trimestrali agli azionisti, nonché incontri regolari con analisti finanziari e investitori istituzionali. L'obiettivo delle relazioni con gli investitori è quello di fornire informazioni chiare e trasparenti sull'azienda per favorire la fiducia degli investitori. In questo anno inoltre, anno dello sbarco dell'intelligenza artificiale nella quotidianità di tutti, essa sta prendendo piede nella valutazione degli investimenti, dato l'enorme potenziale che offre

alle aziende e non solo, infatti le tecnologie di IA, come l'apprendimento automatico (machine learning) e l'elaborazione del linguaggio naturale (NLP), possono analizzare grandi quantità di dati finanziari e identificare modelli, tendenze e relazioni che potrebbero non essere facilmente rilevabili dagli esseri umani, tanto che le aziende del settore di questa tecnologia, dalle auto a guida automatica ai robot che eseguono interventi chirurgici, utilizzano l'intelligenza artificiale, contribuendo così a trasformare ogni aspetto della nostra vita. Le potenziali opportunità create da questo mercato in forte crescita hanno attirato miliardi di euro di investimenti da parte di svariate imprese tra cui, secondo un articolo di Forbes del 28/03/2023, Google. Chiaramente in un mercato, un'azienda per poter migliorare il proprio posizionamento rispetto alle altre, effettua costanti monitoraggi dei concorrenti poiché bisogna essere consapevoli delle azioni e delle strategie altrui. Questo concetto implica il controllo delle attività di marketing, dei prezzi, dei prodotti, delle iniziative di ricerca e sviluppo e di altre mosse competitive per poter permettere all'azienda di adattare la propria strategia di mantenimento e di miglioramento del vantaggio competitivo. Un aspetto molto temuto da ogni azienda poiché utilizzato dai competitors è lo spionaggio industriale ovvero quel fenomeno in cui le si cerca di ottenere informazioni riservate, strategiche o confidenziali delle aziende altrui al fine di acquisire una posizione di vantaggio. Tale pratica può coinvolgere attività di raccolta di informazioni illecite, come il furto di segreti commerciali, la violazione dei sistemi informatici o la corruzione dei dipendenti.

L'infiltrazione di agenti all'interno delle aziende rivali, l'utilizzo delle tecnologie sofisticate per l'intercettazione delle comunicazioni e la raccolta di dati tramite canali non ufficiali, e quindi illegali, sono alcune delle molteplici forme di spionaggio industriale utilizzate sia da agenzie governative, sia dalle organizzazioni criminali, nonché, in alcuni casi, da soggetti individuali. Logicamente il da fare appena enunciato risulta essere dannoso per coloro che vengono colpiti e sottratti dalle proprie notizie private poiché possono subire deterioramenti finanziari ma anche concerni alla reputazione e alla fiducia che i soggetti terzi ripongono nel complesso aziendale, nel caso in cui venissero sottratte informazioni confidenziali.

Un caso molto famoso di spionaggio industriale è relativo alla Ferrari nel 2007; in occasione del Gran Premio degli Stati Uniti 2007, l'ex-capo meccanico di Formula 1 Nigel Stepney cosparsa di una polvere bianca due Ferrari, allo scopo di provocare un guasto ai motori. Durante le investigazioni relative al sabotaggio aziendale venne inoltre a galla un secondo illecito. Stepney aveva infatti consegnato il progetto della Ferrari

F2007 alla concorrenza, precisamente a Mike Coughlan, progettista capo della McLaren. La Ferrari, di conseguenza, accusò McLaren di spionaggio industriale per aver utilizzato a proprio profitto le informazioni fornite da Stepney. La McLaren venne condannata alla perdita dei punti conquistati al Campionato mondiale costruttori di Formula 1 nonché al pagamento di 100 milioni di euro di multa.

2.6 LE NORMATIVE E LE POLITICHE VOLTE A GARANTIRE UNA DIVULGAZIONE ADEGUATA DELL'INFORMAZIONE DA PARTE DELLE SOCIETÀ

Per definire un corretto utilizzo e una giusta circolazione delle informazioni, la legislazione ha emanato, a protezione di ogni singolo operatore, una serie di norme relative alla divulgazione dei dati e molteplici sanzioni per porre fine ai comportamenti ritenuti scorretti poiché in posizione di abuso, si parla di Insider Trading riguardo le informazioni privilegiate.

Antecedente al 1991 in Italia, data l'assenza di una norma specifica con finalità di reprimere le condotte illecite di abuso di mercato, venivano sfruttate leggi concepite per scopi diversi ma che svolgevano una mera funzione preventiva. A partire dal 1989, anno in cui fu dichiarata la prima direttiva europea sull'Insider Trading, fu possibile definire anche in ambito italiano quella che era un'adeguata disciplina; si circoscrisse la legge n.157, sviluppata successivamente in quello che ad oggi è il decreto legislativo n. 58/1998 (TUF - Testo Unico della Finanza) tramite gli articoli 181, 184 e 187-bis, e dal regolamento (UE) n. 596/2014 (MAR– Market Abuse Regulation) entrato in vigore il 3 luglio 2016. Si giunge così alla possibilità di promuovere il corretto funzionamento dei mercati, intensificando la lotta al Market Abuse.

Con il termine Market Abuse si fa riferimento a due distinte condotte illecite: l'abuso di informazione privilegiate (o Insider Trading) e la manipolazione del mercato (Aggiotaggio). Nello specifico andremo ad analizzare la prima fattispecie.

L'Insider Trading è quell'attività secondo la quale un investitore, definito anche come insider primario, sfrutta le informazioni privilegiate per portare a compimento esercizi di Trading o per incrementare positivamente la propria posizione di vantaggio informativo. Ribadiamo che l'informazione privilegiata è un elemento sì fondamentale per i mercati finanziari ma solo dal momento in cui viene resa al pubblico; prima può essere fattore di

atti o fatti illeciti. L'articolo 181 comma 1 del TUF afferma che l'informazione privilegiata è *“un'informazione di carattere preciso, che non è stata resa pubblica, concernente, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti di strumenti finanziari o uno o più strumenti finanziari, che, se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi di tali strumenti finanziari”*.

Da tale definizione è chiaro definire due concetti fondamentali quali l'idoneità di incidere in modo sensibile sul prezzo degli strumenti finanziari e il carattere preciso; con quest'ultimo elemento si tende ad indicare la capacità di essere sufficientemente specifica tale da consentire l'influenza sui prezzi.

Appurata che si tratti di informazioni privilegiate, in caso di reato il regolamento MAR prevede specifiche disposizioni; in particolare, la normativa dispone l'adozione di sanzioni di natura penale per reprimere le condotte di Market Abuse e la facoltà da parte degli stati membri di predisporre altre di tipo amministrativo, penale (art. 184 T.U.F.) e un altro di carattere amministrativo (art. 187-bis T.U.F.), laddove, per le medesime condotte, ai sensi dell'illecito amministrativo, a) vengono in rilevanza le condotte colpose, b) *“il tentativo è equiparato alla consumazione”* (ex art 187-bis, comma 6 T.U.F.) e c) ai sensi del comma 4 dell'art 187-bis T.U. della Finanza, viene sanzionata la condotta dell'insider secondario; ossia colui che *“in possesso di informazioni privilegiate, conoscendo o potendo conoscere in base ad ordinaria diligenza il carattere privilegiato delle stesse, compie taluno dei fatti ivi descritti”*.

Proprio come avviene con l'Autorità antitrust e la concorrenza, anche in questa situazione descritta sussistono Autorità di vigilanza a garanzia di un'informazione corretta; in Italia l'Autorità predisposta a questo controllo è la Consob e nello specifico è l'art. 114 del TUF, riguardante le comunicazioni al pubblico e l'obbligo per gli emittenti quotati e i soggetti che li controllano a comunicare al pubblico le informazioni privilegiate che riguardano direttamente detti emittenti e le società controllate.

Inoltre, sussiste anche l'obbligo di comunicare alla Consob e al pubblico le operazioni effettuate dalle società in relazione alle azioni dell'emittente o altri strumenti finanziari.

L'obiettivo definito dalla legislazione è quello di consentire una giusta valutazione monetaria dei mercati finanziari e della domanda e offerta dei fattori presenti per evitare condizioni negative di insufficienza, inadempimento ma anche di fluttuazioni ostili dei prezzi.

Per cui è proprio il ruolo centrale dell'informazione nella disciplina dei mercati finanziari a giustificare l'intervento del legislatore, comunitario prima e nazionale poi, poiché sono

coinvolti il valore pubblico della stessa informazione e le probabili inadeguatezze per raggiungere decreti legislativi risultanti ingiusti per alcuni individui.

2. IL RUOLO DI TSMC NELLA GUERRA ECONOMICA TRA USA E CINA E IL MERCATO DEI SEMICONDUTTORI

In questo capitolo andremo a fare un quadro pratico di ciò che è stato visto nei capitoli precedenti, prendendo come caso di analisi l'azienda TSMC che come vedrete ha un ruolo cruciale nel contesto geopolitico attuale data la sua posizione geografica, la TSMC si trova a Taiwan, isola

3.1 SITUAZIONE GEOPOLITICA ATTUALE E L'INFLUENZA SUL VALORE DELLE AZIONI NEI MERCATI FINANZIARI

L'obiettivo principale in questo capitolo è, dopo aver esaminato come l'informazione finanziaria, le comunicazioni aziendali e le performance operative influenzino la valutazione delle sue azioni da parte dei mercati finanziari, attualizzare il tutto ponendolo in relazione alla situazione geopolitica attuale; nell'immediato ci concentriamo quindi sul ruolo che stanno assumendo le informazioni nei mercati finanziari e come stanno mutando. Può avere inizio il nostro caso studio facendo un quadro della situazione geopolitica attuale; essa è complessa e in continua evoluzione, con numerosi fattori che influenzano il panorama globale, a causa dei continui sviluppi riguardo le tensioni commerciali tra le principali potenze economiche, i conflitti regionali, i cambiamenti climatici e le dinamiche dei flussi migratori. Nel post-guerra fredda, gli Stati Uniti, massima potenza mondiale insieme alla Russia fino a quel tempo, hanno dovuto iniziare a fare i conti con l'ascesa economica della Cina, la quale, successivamente all'apertura negli anni '70 da parte del governo ai mercati internazionali, grazie alla dinamicità della sua economia, partita dall'essere obiettivo di outsourcing di molte aziende internazionali, dato il bassissimo prezzo di mano d'opera. A differenza del mondo occidentale, l'economia cinese è caratterizzata dall'importantissimo ruolo che giocano le imprese di proprietà statale in molti settori chiave dell'economia.

Siffatto ha portato un grande timore da parte degli Stati Uniti, i quali hanno iniziato politiche protezionistiche e tariffarie, causa di una crescente di tensione tra le due

economie più grandi del mondo, che potrebbero sfociare in un vero e proprio conflitto a livello globale, dato lo stretto legame tra Russia e Cina e il pericolo di un'escalation militare nell'isola di Taiwan, sotto il controllo degli USA ma rivendicata dalla Cina e molto importante sicché è la prima produttrice al mondo di semiconduttori (l'azienda TSMC). La situazione tra TSMC, Stati Uniti e Cina è complicata e coinvolge questioni geopolitiche importanti. L'amministrazione degli Stati Uniti, infatti, preoccupata della dipendenza della nazione dalle forniture di semiconduttori, negli ultimi anni ha avviato una serie di azioni volte a garantire la sicurezza dei semiconduttori e la leadership degli Stati Uniti, adottando così politiche per impedire alla Cina di acquisire tecnologie sensibili, e restrizioni su alcune aziende cinesi 'ICT (Information and Communications Technology).

Gli Stati Uniti considerano TSMC come un partner strategico per garantire la sicurezza delle forniture di semiconduttori per le loro industrie chiave, come la difesa e la tecnologia avanzata, è per tale ragione che sono avvenute forti pressioni per limitare le forniture di TSMC a determinate aziende cinesi, soprattutto nel settore delle telecomunicazioni e dell'elettronica, a cause della concorrenza tecnologica tra gli Stati Uniti e la Cina.

TSMC ha cercato di equilibrare i suoi interessi commerciali globali con le esigenze di sicurezza nazionale degli Stati Uniti in questa tortuosa situazione, annunciando che sarebbe stata costruita una fabbrica negli Stati Uniti per soddisfare la domanda locale e alleviare le preoccupazioni sulla sicurezza delle forniture di semiconduttori.

Tuttavia, le relazioni tra TSMC, gli Stati Uniti e la Cina continuano a variare in base agli sviluppi politici, alle politiche commerciali e alle tensioni geopolitiche, e per mantenere la sua posizione nel mercato dei semiconduttori, TSMC, come molte altre aziende globali influenzate da queste dinamiche, deve adattarsi a tali circostanze in continua evoluzione. La rivalità commerciale ha avuto un impatto significativo sui mercati azionari globali, poiché gli investitori hanno reagito all'incertezza generata da queste politiche. Non si tratta esclusivamente dei venti di guerra, attualmente altro fattore che sta condizionando gli equilibri economici e di conseguenza le dinamiche del mercato azionario, ma anche della corsa alle energie rinnovabili, date le previsioni degli esperti sull'innalzamento delle temperature e sulle conseguenti ripercussioni sui cambiamenti climatici. Ciò ha incentivato le aziende pubbliche e private a investire ingenti capitali nelle "green-economy", generando però un ulteriore divario tra mondo occidentale e mondo orientale: per determinare una soluzione ad un problema che riguarda strettamente l'intera popolazione globale, vi si pone il mondo occidentale con approcci più sensibili rispetto il

mondo orientale che, riguardo a questa delicatissima questione, valuta le tensioni preposte. Tra i due, maggior rilievo è assunto dai paesi rimasti maggiormente neutri al tutto, tra i quali spiccano gli emirati arabi.

I cambiamenti geopolitici possono creare numerose opportunità per gli investitori come, ad esempio, nuovi accordi commerciali o aperture di mercato favorevoli per alcune industrie o regioni specifiche. I risparmiatori devono monitorare attentamente gli sviluppi e adattare le loro strategie di investimento di conseguenza; per la qual cosa, nella seguente analisi, ci soffermeremo sull'analisi qualitativa e quantitativa concerne l'azienda TSMC.

3.2 TSMC:IL MERCATO DEI SEMICONDUTTORI

Iniziamo la nostra analisi facendo un'analisi quantitativa sull'azienda TSMC, partendo dal prezzo delle azioni possiamo notare come nell'ultimo anno le azioni di TSMC sono aumentate addirittura del 24,29%(SOLE 24 ORE),arrivando a una cifra che si aggira intorno ai 90,00 USD per azione, questo a seguito, si della posizione strategica che appunto occupa Taiwan nella faida tra Usa e Cina, ma soprattutto questo è dovuto dalla sempre crescente domanda di semiconduttori e la scarsa offerta che porta TSMC quasi a porsi da monopolio in questo fiorente mercato, che ricordiamo essere molto redditivo poiché trainato da tantissimi settori differenti, quale anche il settore dell'intelligenza artificiale di cui ne è la prova il balzo in alto del prezzo delle azioni di TSMC di ben 2% il giorno successivo allo sbarco di chatgpt al grande pubblico. Possiamo partire dal valore delle azioni per dimostrare l'influenza che le informazioni hanno nel mercato azionario, infatti il 31 marzo 2023 la Cina ha dichiarato che avrebbe iniziato a breve esercitazioni militari intorno all'isola di Taiwan, il giorno stesso della dichiarazione da parte del presidente cinese Xi Ji Ping le azioni di TSMC hanno chiuso in calo dal valore di 90,13 al valore di 86USD per azione, questo è stato chiaramente dovuto alla vendita da parte degli azionisti intimoriti da possibili ripercussioni sull'azienda, ma intimoriti a seguito di informazioni emanate, questo dimostra appunto l'importanza che queste informazioni hanno sul valore delle azioni. La prospettiva di TSMC in questo momento (aprile 2023) sono molto buone ma ciò è molto variabile in relazione soprattutto alla possibile ascesa di altre aziende del settore, distanti dalle faide geopolitiche economiche o dalla mancata chiusura di diversi accordi di fornitura con giganti del settore. Per quanto riguarda il

numero di titoli in circolazione questo non è cresciuto di molto negli ultimi 3 anni, rimanendo sempre intorno ai 25 932 071 migliaia, quindi l'azienda non ha effettuato ingenti aumenti di capitale e questo poiché l'azienda vuole mantenere una struttura azionaria stabile, mantenendo così maggior controllo sull'azienda, ma questa scelta è stata presa soprattutto per evitare l'ingresso attraverso società fittizie di investitori soprattutto cinesi, in molti casi limitati all'investimento da speciali leggi Statunitensi. Poniamo ora la nostra attenzione sullo stato aziendale di TSMC, valutando i diversi indicatori, in termini di Margine di profitto TSMC ha chiuso il suo 2022 con un risultato da record determinando un Margine di profitto lordo del 62,2% e conseguente Margine di profitto netto del 47,3% (HWUPGRADE.IT) che indicano rispettivamente un significativo utile dell'azienda al netto dei costi di produzione e quindi una gestione finanziaria e una redditività molto solida intrinseca nel sano core business dell'azienda. Per quanto riguarda il Return of Investment, indicatore molto importante riguardo l'efficienza e la redditività di un investimento, molto utile poiché tiene in considerazione anche il costo dell'investimento, e che nel caso di TSMC negli ultimi 3 anni si aggira intorno al 30%, un rendimento molto buono e ben più alto del tasso medio ed è un altro segnale molto positivo che possiamo notare valutando le informazioni finanziarie fornite, soprattutto considerando la stabilità che questa azienda ha avuto, mantenendo quasi sempre costante nel corso degli ultimi 3 anni il ROI.

Osservando attentamente un altro indicatore, l'EPS (Earnings per Share) il quale è un indice finanziario che misura il profitto di un'azienda per ogni azione in circolazione, quindi, è una rappresentazione della percentuale di profitto derivante da ogni azione ordinaria e viene calcolato dividendo il profitto netto dell'azienda per il numero di azioni ordinarie in circolazione. TSMC ha registrato un grande balzo in avanti dal 2019 al 2020 del 54% arrivando a 3.51\$ fino ad arrivare poi nel 2023 a 6,48\$, quest'informazione deve essere presa dagli investitori come un risultato molto positivo, anche se l'EPS da solo non basta per valutare un investimento, bisogna infatti valutare la crescita dell'EPS nel contesto generale dell'azienda, ad esempio è utile considerare la crescita dell'EPS nel confronto con le prestazioni dei concorrenti o con il settore di appartenenza che comunque per TSMC sono molto buoni considerando che la media del settore si aggira intorno al 4,5%, risultato molto più basso.

Un'altra informazione molto importante da prendere in considerazione quando si valuta un investimento è l'indebitamento finanziario dell'azienda bersaglio, il quale rappresenta il debito totale che l'azienda ha contratto con terzi, come istituti di credito, obbligazionisti

o altri creditori, rappresenta quindi l'importo di finanziamento che l'azienda ha ricevuto per sostenere le sue attività. Nel caso dell'azienda presa in questione l'indice di indebitamento risulta mediamente basso, e questo potrebbe far preoccupare gli investitori riguardo la veridicità delle informazioni fornite. Da qui possiamo porre alla vostra conoscenza un altro esempio che afferma maggiormente l'importanza del ruolo che le informazioni, in questo caso semplici articoli riguardo affermazioni da parte di CFO (market screener,20/10/2022), hanno nelle fluttuazioni del mercato finanziario.

Durante un'intervista il CFO di TSMC ha risposto a una domanda riguardo la scelta di tagliare le spese in conto capitale del 10% da poco approvata dall'organo dirigente di TSMC, affermando che la scelta è stata dovuta in parte dai ritardi nella consegna dei macchinari per la produzione dei semiconduttori, macchinari prodotti in maggior misura dall'azienda olandese ASML la quale ha registrato nel giorno della notizia un calo delle azioni del 7%. Passando oltre all'analisi quantitativa dell'azienda andiamo ora a fare una valutazione qualitativa basandoci sulle informazioni raccolte.

Secondo diverse fonti, il "Sole 24 Ore" tra tutte, e osservando le informazioni finanziarie raccolte possiamo decretare come TSMC gode di una solida posizione, l'azienda è infatti capace di generare flussi di cassa regolari grazie al suo modello di business, chiudendo accordi con le più grandi aziende del settore tecnologico, prima fra tutte Apple principale cliente di TSMC, con cui ha instaurato un buon rapporto tale per cui non porta loro a voler internalizzare la produzione di semiconduttori come sta facendo ad esempio Google. Ciò le consente di mantenere i suoi investimenti in innovazione e le sua attività operative senza dipendere da finanziamenti esterni come abbiamo visto valutando l'indice di indebitamento dell'azienda, risultato molto basso. Un'altra forza dell'azienda l'abbiamo vista valutando il margine operativo, infatti l'azienda è famosa per i suoi alti margini operativi e per la sua capacità di creare economie di scala e fornire tecnologie all'avanguardia e solo grazie a ciò e alla reputazione non tra il grande pubblico ma tra i clienti che ha permesso a TSMC di mantenere una redditività sostenuta nonostante il fenomeno visto in precedenza di internalizzazione da parte di molte Big del settore, dati i molti problemi che si stanno riscontrando nella consegna dei microchip, con le rotte marittime rallentate a causa della guerra scoppiata in Ucraina e nonostante le molte aziende che si stanno affermando. TSMC è inoltre famosa per il trattamento del personale, punto molto importante per la reputazione dell'azienda, informazione fondamentale presa in considerazione dagli investitori per la valutazione di un investimento, infatti I salari vengono valutati regolarmente dall'azienda per assicurarsi che siano giusti e competitivi,

e oltre a sviluppare costantemente i dipendenti a livello professionale, l'azienda ha una cultura aziendale orientata alle persone e promuove il coinvolgimento attivo dei dipendenti nelle decisioni

aziendali offrendo anche numerose possibilità di feedback, è chiaramente importante considerare che le politiche e le pratiche aziendali possono mutare nel tempo; quindi, bisogna considerare questo un valore aggiunto che l'azienda ha e che comunque porta valore e reputazione al complesso. Dopo aver visto i punti di forza di TSMC andiamo ora a valutare i rischi di un investimento in questo settore e più specificatamente in questa azienda. Il primo rischio possiamo riscontrarlo in ciò che abbiamo enunciato in precedenza come punto di forza dell'azienda, nei Grandi contratti di fornitura chiusi con grandi multinazionali, infatti questa è un'arma doppio taglio poiché portano TSMC in una posizione di grande dipendenza da loro, ed eventuali fluttuazioni nella domanda da parte di questi clienti o opportunità da altre aziende concorrenti possono portare a un drastico calo delle azioni nel breve termine che potrebbe portare a rovinare l'immagine finanziaria e la credibilità finanziaria di TSMC costruita negli ultimi anni, e che ha portato addirittura un 'gigante' del mercato azionario, Warren Buffet, a investire su essa. Un altro rischio relativo al mercato dei semiconduttori riguarda la ciclicità del settore, infatti questo settore è caratterizzato per la sua ciclicità dovuta ai tantissimi fattori dai quali è influenzato, come la geopolitica come visto in precedenza, e soprattutto dalle dinamiche del settore tecnologico in cui attraverso costanti finanziamenti si mira soprattutto al processo di avanzamento tecnologico che potrebbe portare all'invenzione di mezzi alternativi che potrebbero essere sostituiti o perché più potenti o perché meno costosi ai chip prodotti da TSMC.

Un altro aspetto di rischio per TSMC e le aziende del settore è la dipendenza dalla Supply chain; infatti, l'azienda fa affidamento a molte aziende sparse per il mondo, essendo Taiwan un paese molto piccolo, per l'approvvigionamento di attrezzature e materiale necessario, e questo in questa situazione incerta geopoliticamente potrebbe portare a un improvviso e repentino crollo delle azioni, anche solo per la perdita di un fornitore importante per l'azienda. L'elemento di rischio più importante per l'azienda è dato però dalla dipendenza che essa ha dallo stato, infatti essendo l'azienda più importante e più collegata a livello globale di Taiwan, TSMC è di cruciale importanza per il paese soprattutto per il potere contrattuale che Taiwan mantiene con Cina e Usa e che in vista di una possibile invasione da parte della Cina, porrebbe gli Usa in una situazione per cui dovrebbero difendere gli interessi propri e di Taiwan, un'invasione cinese di Taiwan

chiaramente porterebbe a un crollo del prezzo delle azioni, oltre che chiaramente a un possibile conflitto su scala mondiale, dopo le dichiarazioni di Nancy Pelosi, speaker della Casa Bianca, secondo cui, parlando a nome del presidente Biden: *“qualsiasi azione militare da parte della Cina a Taiwan verrà considerata come azione ostile contro gli USA”*, a sottolineare ancora una volta l'importanza che ha Taiwan per il commercio e l'economia statunitense.

3.3 PROSPETTIVE FUTURE DEI MERCATI DEI SEMICONDUTTORI

Come visto in precedenza, con l'aiuto della crescita della domanda e dell'innovazione tecnologica, TSMC è stata in grado di consolidare una posizione di leadership nel settore dei semiconduttori. Abbiamo però anche sottolineato i pericoli di questo mercato, caratterizzato da molte variabili, tra cui, la più importante a livello aziendale dipende dal “triangolo di approvvigionamenti” indi ogni azienda produttrice di semiconduttori necessita di almeno altre due aziende, una che produce il disegno e una che produce la scocca. Giungiamo alla conclusione che per la creazione di un triangolo, c'è la necessità di far fronte a tanta storia sotto forma di esperienza maturata, la cui importanza deve essere esplicitata poiché è proprio questo aspetto a rendere particolarmente complicato un concorrente esterno.

Altro problema che riscontriamo nell'entrare in questo settore è la grande spesa capitale, che, nonostante molte Nazioni abbiano provato a diminuire con differenti riforme, rimane comunque molto alta.

Trattiamo ora l'argomento su cui vorrei soffermare particolarmente la vostra visione; è stato detto in precedenza di come la situazione geopolitica influenzi eccessivamente questo mercato, in questo ultimo periodo stanno aumentando le riforme volte a limitare l'avanzata cinese in questo settore, soprattutto in relazione alla gara attinente l'intelligenza artificiale, che sarà la sfida più grande per almeno i prossimi dieci anni, come, ad esempio, il caso di Nvidia del 2022 ove gli USA aumentarono ulteriormente le restrizioni all'esportazione di semiconduttori molto specifici quale l'unità di elaborazione grafica o i chip grafici H100 di prossima commercializzazione, tra gli utenti dell'A100 figurano Alibaba, Tencent e Baidu, le aziende che costituiscono alcune delle maggiori infrastrutture cinesi di cloud computing. Questo, pertanto, è un grottesco colpo per la Cina

poiché Nvidia è l'azienda con la maggiore visibilità per quanto riguarda questi tipi di chip e vanta la maggiore capitalizzazione di mercato fra le società produttrici di semiconduttori; non ci dovremmo sorprendere perciò se in futuro emergessero altre aziende che realizzano chip con capacità analoghe, probabilmente di origine cinese. A tal punto non escludiamo che la Cina possa realizzarli completamente per conto proprio, però il problema sarebbe principalmente determinare la durata del processo e il grado di avanzamento di questi chip. La litografia EUV è un processo costoso e richiede circa vent'anni. Perché tiene il vantaggio di imparare da tutti gli errori commessi nel processo, ASML è in grado di produrre macchine che fabbrica and di coadiuvare società come TSMC che operano su vasta scala. La Cina potrebbe impegnarsi a riprendersi, però la semplicità di spendere denaro non consentirà un processo efficiente che consenta la produzione di chip più sofisticati su larga scala, poiché la chiave è nel produrli su larga scala ma senza una percentuale elevata di difetti, si prevede comunque che la Cina avrà completato la realizzazione di 31 grandi fabbriche di semiconduttori entro il 2024 e entro il 2025 dovrebbe fornire il 40% della capacità mondiale di produzione di chip per telefonini, numeri da capogiro in così poco tempo e che ci portano facilmente a dedurre come la qualità non sarà assolutamente al livello dei conduttori di aziende già affermate, ma questo è solo un pezzo del puzzle macroeconomico che si sta andando a delineare a livello geopolitico, stiamo infatti andando sempre più incontro a una quasi creazione di due diversi assi mercantili, il primo occidentale e il secondo orientale questo perché le nazioni stanno cercando di non arricchire l'altro e quindi per farlo molti prodotti che prima erano di importazione stanno diventando di produzione propria, questo non è un bene per molte aziende che magari non avendo previsto questi repentini cambiamenti non hanno adattato il proprio *core business*, non investendo abbastanza sul progresso tecnologico, molto importante per poter stare a passo o addirittura avanti con i tempi, o che magari hanno sedi secondarie o sedi per la produzione in Cina e che potrebbero trovarsi a chiudere i battenti da un giorno all'altro semplicemente poiché il mondo è dominato (oltre che dal denaro) dalla voglia di voler sempre prevalere sull'altro.

CONCLUSIONE

Per concludere, la tesi sull'informazione nei mercati finanziari sottolinea quanto sia fondamentale l'informazione per il corretto funzionamento dei mercati. L'informazione aiuta i partecipanti a prendere decisioni informate sugli investimenti, influenza i prezzi degli strumenti finanziari e ha un impatto sulle dinamiche complessive dei mercati infatti siamo partiti facendo un quadro del concetto di informazione, soffermandoci successivamente nel ruolo che essa assume all'interno dei mercati finanziarie di come ne influenza il prezzo delle azioni, poi nel secondo capitolo abbiamo approfondito il discorso delle informazioni nei mercati finanziari ove dopo aver fatto un quadro storico di come l'informazione è cambiata negli ultimi 100 anni, abbiamo soffermato il discorso guardando due punti di vista, il punto di vista dell'investitore il quale assume informazioni per il suo processo di decision making degli investimenti, e dal punto di vista aziendale e di come in base alle informazioni (e non solo) le aziende adattano il proprio modello di corporate governance; ponendo tutto anche in un contesto normativo. Nel terzo capitolo invece abbiamo visto come sta cambiando la situazione geopolitica e cosa ciò implica nei mercati, in particolare nel mercato dei semiconduttori. Abbiamo così dimostrato l'importanza delle informazioni, da qui partirei per capire oggi cosa sono le informazioni, infatti è molto difficile trovare nei nostri giorni, caratterizzati da questa enorme incertezza politica ed economica, informazioni vere ed oggettive, infatti le informazioni vengono spesso veicolate dai governi o per avere un vantaggio concorrenziale sui concorrenti, sminuendo l'avversario, ne sono il caso le continue censure del governo Usa riguardo articoli sulla guerra in Ucraina che vanno a favore della Russia, e in qualsiasi articolo si voglia leggere troviamo solo attacchi sull'operato della Russia, quando in realtà la storia moderna narra come la colpa di questo conflitto non sia esclusivamente russa, bensì dietro a ciò ci sono più fattori, primo fra tutti l'allungamento del confine nato che è persino arrivato a confinare con la Russia quando in realtà dopo la seconda guerra mondiale era stato stabilito almeno uno stato cuscinetto tra Europa e Russia al fine di evitare ciò che stiamo vivendo con l'invasione Ucraina. Quindi, in questo

mondo in cui è facilissimo captare informazioni attraverso moltissimi mezzi, bisogna saper capire se la fonte è affidabile o no. Possiamo pertanto definire il modo in cui vengono raccolte, elaborate e diffuse le informazioni finanziarie è cambiato dall'avvento delle tecnologie digitali e dall'accesso sempre più rapido alle informazioni. È diventato più facile ottenere e condividere informazioni in tutto il mondo, il che consente ai partecipanti di reagire più rapidamente alle nuove informazioni e alle condizioni di mercato in continua evoluzione. Quindi, in questo mondo in cui è facilissimo captare informazioni attraverso moltissimi mezzi, bisogna saper capire se la fonte è affidabile o no. I mercati finanziari sono in continua evoluzione, di cui la più importante riguarda il continuo passaggio a una forma telematica di queste attività, e si può tranquillamente affermare che sono terminati i tempi in cui si andava in borsa per fare trading a un'asta perché, oggi, è possibile fare trading nei mercati direttamente dal divano di casa in totale sicurezza dal proprio smartphone. Questi sistemi, quindi, permettono che avvenga l'incontro tra compratore e venditore che svolgono delle contrattazioni, il cui oggetto sono azioni, obbligazioni e così via. Questo ha portato a una minor comunicazione face to face, ma anche alla possibilità di determinati soggetti di raggiungere un pubblico molto molto ampio con un infimo sforzo economico, si stanno così affermando nella pratica nuovi mestieri come il mental coach e inoltre, riuscendo a raggiungere un pubblico così ampio ci sono svariati personaggi che si sono contraddistinti nel mondo finanziario che attraverso loro semplici citazioni determinano un innalzamento o una discesa dei prezzi. Di questi 'guru' del mondo finanziario spiccano tra tutti Warren Buffett, il quale afferma che Investire nei mercati finanziari o in startup innovative può essere meno rischioso se ci si prende il tempo di capire e studiare adeguatamente i propri obiettivi e le informazioni fornite. Per farlo occorre mantenere la calma, essere intelligente nelle scelte ma soprattutto essere pazienti. Come per ogni cosa nella vita, la pazienza è la chiave del grande successo. Diversificare i propri investimenti permette poi di certo di distribuire e ridurre alcuni dei rischi che si possono individuare in alcune aree dei mercati finanziari e di investimento. Fare networking e condividere opinioni e idee, rispetto ad alcune idee di business, può certamente aiutare i singoli investitori. Occorre trovare un equilibrio tra la voglia di fare soldi e una strategia a lungo termine che possa garantire il successo. Tutto il lavoro dell'investitore sta, alla fine, nella ricerca dell'equilibrio perfetto, equilibrio che il buon Warren Buffett ha trovato durante il suo percorso professionale. Il secondo personaggio molto importante nell'influenzare il mercato azionario è Elon Musk, il quale sin da subito ha capito l'importanza che le informazioni assumono tanto da acquistare il

social network “Twitter”, mezzo più importante utilizzato da enti pubblici e statali per diffondere informazioni. Elon, infatti, continua ad influenzare il mercato “a colpi di tweet”, con la fortuna che rispetto al periodo di Warren Buffett, lui dispone di mezzi tecnologicamente più avanzati e più veloci di comunicazione. Sia i social sia il mercato sono strutture del consenso, vivono di misurabilità dei risultati ottenuti, quanti follower hai, quanto è virale il tuo tweet e così via. Se il mercato ci impressiona o quantomeno ci fa riflettere con le sue ambiguità, così devono farci riflettere i social.

BIBLIOGRAFIA

1. *“L’informazione nei mercati finanziari: il ruolo delle agenzie di rating. Origine, evoluzione e opzione di policy del mercato dei giudizi”* di Castaldo Angelo, Palla Ludovica
2. TFUE – *“Trattato sul funzionamento dell’Unione Europea”*
3. MAR – *“Market Abuse Regulation”*
4. Detwarasiti, A. (2005). Team decision analysis and influence diagrams. Ph.D. Dissertation, Department of Management Science and Engineering, Stanford University.
5. Howard, R.A. (1966). Information value theory. IEEE Transactions on Systems Science and Cybernetics (SSC-2), 22-26.
6. Howard, R.A. e J.E. Matheson, "Influence diagram" (1981), in Readings on the Principles and Applications of Decision Analysis, a cura di R.A. Howard e J.E. Matheson, Vol. II (1984), Menlo Park CA: Strategic Decisions Group.
7. Kuhn, H.W. (1953). Extensive games and the problem of information. Contributions to the Theory of Games II, a cura di H.W. Kuhn e A.W. Tucker, 193-216.
8. Stratonovich, R. L. (1965). On value of information. Izvestiya of USSR Academy of Sciences, Technical Cybernetics 5, 3–12. In russo.
9. Mercati finanziari in *“Enciclopedia Italiana”*
10. Borsa italiana
11. Market Watch
12. Inside Agency
13. Sole 24 Ore
14. Corriere della Sera

SITOGRAFIA

1. <https://forbes.it/2023/02/28/intelligenza-artificiale-chatbot-errori-cosmici/>
2. <https://forbes.it/2023/03/27/dalle-nuove-soluzioni-per-i-lavoratori-allintelligenza-artificiale-ecco-quali-saranno-le-principali-tendenze-del-2023-secondo-hp/>
3. <https://st.ilsole24ore.com/art/notizie/2014-07-31/ferruccio-de-bortoli-lascia-direzione-corriere-primavera-2015-133547.shtml?uuid=AB9NK8fB#:~:text=De%20Bortoli%3A%20non%20ho%20dato,Sera%20il%2030%20aprile%202015.>
4. <https://econpapers.repec.org/RAS/pfa110.htm>
5. https://it.wikipedia.org/wiki/Eugene_Fama
6. <https://www.italiaoggi.it/news/elon-musk-e-andato-all-attacco-di-media-e-politica-tradizionali-2585418>
7. https://books.google.it/books/about/Warren_Buffett_e_l_interpretazione_dei_b.html?id=Dn5OpB839ZMC&redir_esc=y
8. <https://www.milanofinanza.it/news/la-cina-e-prima-al-mondo-per-la-costruzione-di-nuove-fabbriche-di-chip-202207251847218484>
9. https://it.wikipedia.org/wiki/Litografia_ultravioletta_estrema
10. https://www.hwupgrade.it/news/mercato/tsmc-gli-stati-uniti-potrebbero-bombardarla-in-caso-di-conquista-cinese_116573.html
11. <https://argomenti.ilsole24ore.com/tag/geopolitica>
12. <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/59804>
13. <https://www.brocardi.it/testo-unico-intermediazione-finanziaria/parte-v/titolo-i-bis/capo-i/art181.html>
14. https://it.wikipedia.org/wiki/Controversia_sullo_spionaggio_in_Formula_1_del_2007
15. <http://www.tech-com.it>
16. http://service.istud.it/up_media/ricerche/olivetti.pdf
17. <https://onlinelibrary.wiley.com/journal/15406261>
18. <https://www.nytimes.com>
19. <https://www.investopedia.com/terms/e/efficientmarkethypothesis.asp>

20. <https://www.borsaitaliana.it/homepage/homepage.htm>
21. <https://www.marketwatch.com>
22. <https://www.inside.agency>