

**GESTIONE DELLA
STRATEGIA
D'IMPRESA
VOL.1**

ECONOMIA E GESTIONE DELLA COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA D'IMPRESA.....	3
PRESENTAZIONE	3
CAP 1 – INTRODUZIONE AGLI STUDI DI ECONOMIA DELL'INFORMAZIONE	3
1.1. INFORMAZIONI E DECISIONI IN CONDIZIONI DI INCERTEZZA	3
1.2. TEORIA DEI GIOCHI E INFORMAZIONE	4
1.3. LA “TEORIA DEL VALORE SOCIALE” DELL'INFORMAZIONE PUBBLICA	4
1.4. GLI STUDI DI TEORIA DELL'AGENZIA.....	4
1.5. LA PRODUZIONE E LA DIFFUSIONE DELLE INFORMAZIONI: L'APPROCCIO DELLA DOTTRINA ECONOMICO-AZIENDALE.....	5
CAP 2 – CARATTERISTICHE E OBIETTIVI DELLA COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA	6
2.1. PREMessa: COMUNICAZIONE DI IMPRESA E COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA	6
2.2. INFORMAZIONE, INFORMATIVA SOCIETARIA E COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA.....	6
2.3. ASPETTI EVOLUTIVI E RUOLO DELLA COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA D'IMPRESA.....	6
2.4. LE TIPOLOGIE DELLA COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA	7
2.5. LA DIFFERENZIAZIONE DELLA COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA D'IMPRESA.....	8
CAP 3 – LA DOMANDA DI COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA.....	9
3.1. GLI AZIONISTI	9
3.2. I LAVORATORI.....	9
3.3. I CLIENTI E I FORNITORI.....	9
3.4. GLI INVESTITORI	10
3.5. LE PUBBLICHE AUTORITA'	10
3.6. LA COLLETTIVITA'	10
3.7. GLI ALTRI SOGGETTI	10
CAP 4 – GLI ATTORI DELLA COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA	11
4.1. PREMessa	11
4.2. L'INVESTOR RELATIONS	11
4.3. I PROFESSIONISTI DELLA COMUNICAZIONE.....	11
4.4. GLI INTERMEDIARI DELLA COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA	12
4.5. LE SOCIETA' DI RATING	13
CAP 5 – GLI STRUMENTI E I MEZZI DELLA COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA	14
5.1. L'INFORMATIVA OBBLIGATORIA.....	14
5.2. L'ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI	15
5.3. LE RELAZIONI PUBBLICHE	16
5.4. LA PUBBLICITA' FINANZIARIA	17
5.5. L'ATTIVITA' DI LOBBING	17
CAP 6 – L'INFORMATIVA SOCIETARIA NEI MERCATI MOBILIARI	18
6.1. LA NOZIONE DI EFFICIENZA INFORMATIVA DEL MERCATO MOBILIARE	18
6.2. L'OBIETTIVO DELL'INFORMATIVA NEI MERCATI MOBILIARI	19
6.3. IL FABBISOGNO DI COMUNICAZIONE NEI MERCATI MOBILIARI	20
6.4. RUOLO E FUNZIONE DEGLI INTERMEDIARI NEL CIRCUITO INFORMATIVO.....	20
6.5. STRUMENTI E CONTENUTI DELLA COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA NEL MERCATO MOBILIARE	20
CAP 7 – INFORMATIVA SOCIETARIA E COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA NEI MERCATI MOBILIARI PER PMI.....	24
7.1. LE IMPRESE DI MINORI DIMENSIONI.....	24
7.2. L'INFORMATIVA DELLE PMI TRA RISERVATEZZA E TRASPARENZA	24
7.3. IL MERCATO MOBILIARE ITALIANO PER LE MEDIE IMPRESE	25
7.4. L'INFORMATIVA SOCIETARIA NEL METIM.....	26

CAP 8 – LA COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA NELLE OPERAZIONI STRAORDINARIE D’IMPRESA	27
8.1. LA COMUNICAZIONE NELLE OPERAZIONI DI FINANZA STRAORDINARIA: FINALITA’ E CRITICITA’	27
8.2. LA COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA NELLE OPERAZIONI DI FUSIONE, ACQUISIZIONE E TAKEOVER OSTILI	29
8.3. LE PRIVATIZZAZIONI: IL CASO CREDITO ITALIANO	30
8.4. LA QUOTAZIONE IN BORSA DELLA COSTA CROCIERE SPA	30

Economia e Gestione della comunicazione economico-finanziaria d'impresa

Presentazione

E' nell'ambito del filone di studi sul valore che si è affermata l'importanza del contributo della comunicazione aziendale non solo alla diffusione, ma soprattutto alla creazione del valore d'impresa.

Per quanto concerne però la comunicazione economico-finanziaria, ancor' oggi, molte imprese considerano tale area della comunicazione come un mero obbligo legislativo, per lo più di competenza delle sole imprese quotate, senza comprenderne a fondo l'importanza di una corretta gestione.

L'approccio metodologico suggerito invece dal presente lavoro è quello tipico del marketing e cioè: analisi dei bisogni informativi, segmentazione dei pubblici di riferimento, differenziazione, programmazione e controllo della comunicazione economico-finanziaria.

La filosofia di gestione non può che essere quella della TRASPARENZA: chiarezza di obiettivi da massimizzare, metodologie gestionali rigorose, precise attribuzioni di responsabilità, sono il presupposto indispensabile per qualsiasi comunicazione efficace.

In altri termini, **ogni impresa che intenda svolgere un ruolo attivo nel proprio ambiente, costruendosi una credibilità strategica e reddituale, ovvero un "capitale - immagine", non può esimersi dallo sviluppare una politica di comunicazione anche economico-finanziaria.**

In quest'ottica il pubblico di riferimento è assai più vasto rispetto al segmento dei cosiddetti investitori, poiché include non solo banche e finanziatori, ma anche dipendenti, clienti, fornitori, potenziali partner, reti di vendita e così via.

CAP 1 – INTRODUZIONE agli STUDI di ECONOMIA dell'INFORMAZIONE

La necessità di ottenere informazioni di vario genere sulla vita delle imprese, manifestata da varie categorie di operatori economici è divenuta negli ultimi decenni sempre maggiore, si è così giunti a ritenere che **la fornitura di un adeguato flusso di informazioni è condizione essenziale affinché gli operatori economici possano raggiungere un accettabile grado di efficienza nell'allocazione e nell'utilizzo delle risorse, tanto all'interno dell'impresa, quanto sui mercati in cui si trovano ad operare.**

1.1. INFORMAZIONI e DECISIONI in CONDIZIONI di INCERTEZZA

Gli studi di economia dell'informazione analizzano l'influenza che la possibilità di informarsi esercita sul processo di formulazione delle decisioni economiche da parte di individui razionali operanti in condizioni di incertezza, distinguendo tale influenza nei due possibili contesti in cui tale processo può verificarsi, vale a dire:

- il contesto unipersonale
- il contesto pluripersonale

I risultati nel primo caso sono stati:

- a) La possibilità di informarsi influisce sul processo decisionale del singolo individuo attraverso la revisione delle probabilità attribuite a priori ai singoli stati del mondo; informazioni rilevanti per l'individuo sono quelle che modificano le probabilità attribuite a priori ai singoli eventi rilevanti per l'individuo
- b) A parità di condizioni e in assenza di costi per l'ottenimento di informazioni, gli individui razionali preferiscono sempre il possesso di perfetta informazione a quello di informazione imperfetta.

Il valore dell'informazione è soggettivo e dipende dalle preferenze dell'individuo, nonché dalle possibilità che egli ha, nel caso concreto, di modificare il proprio comportamento in conformità all'informazione ricevuta.

Si incontrano considerevoli complicazioni passando ad un contesto pluripersonale, questo essenzialmente a causa di 2 fattori:

- le decisioni dei singoli individui debbono, in generale, considerarsi interrelate (teoria dei giochi)
- il concetto stesso di valore dell'informazione non può essere univocamente definito (informazione privata/pubblica)

35

49La considerazione di un contesto pluripersonale comporta inoltre la necessità di indagare sui canali di produzione dell'informazione: essa, infatti, è il risultato di un'attività umana caratterizzata dall'impiego di risorse scarse e suscettibili di usi alternativi.

1.2. TEORIA dei GIOCHI e INFORMAZIONE

Ciascun individuo (giocatore) avrà delle informazioni in base alle quali scegliere l'azione più opportuna: i giocatori possono trovarsi in presenza di **informazioni simmetriche o asimmetriche**; la presenza di asimmetrie non significa necessariamente che un giocatore sia in possesso di informazioni migliori in quanto non è detto che le informazioni siano confrontabili. Il **vantaggio informativo** si manifesta nel momento in cui un giocatore è in possesso di **informazioni private (o privilegiate)**.

Per quanto riguarda il **valore sociale** dell'informazione, si ritiene in generale che un'informazione ha valore sociale se la sua disponibilità incrementa il benessere sociale, tuttavia valore privato e sociale non necessariamente coincidono, infatti, si può certo dire che se l'informazione (costosa) serve solo a redistribuire la ricchezza la ricchezza a favore di chi la possiede, per la società non è vantaggiosa ed anzi risparmierebbe vantaggiosamente lo spreco connesso al suo procacciamento.

Si viene quindi a concludere che **il valore dell'informazione in un contesto pluripersonale dipende dalla situazione specifica**.

1.3. La “ TEORIA del VALORE SOCIALE “ dell'INFORMAZIONE PUBBLICA

Modello di Hakansson-Kunkel-Ohlson (H-K-O) → si riferisce all'ipotesi che gli individui operino in un'economia di puro scambio e analizza gli effetti sull'utilità attesa degli individui e sul benessere sociale della disponibilità di un'informazione aggiuntiva accessibile a tutti (informazione pubblica). Gli autori pongono 5 condizioni soddisfatte le quali ciascuna informazione pubblica non crea alcun valore:

- 1 – in assenza di informazioni iniziali le dotazioni normali degli individui costituiscono allocazioni di equilibrio;
- 2 – in assenza di informazioni l'economia raggiunge una situazione di equilibrio efficiente sotto il profilo allocativo;
- 3 – le funzioni di informazione cui i singoli individui hanno già accesso sono essenzialmente (non perfettamente) omogenee;
- 4 – le aspettative a priori sono omogenee e quindi la diffusione di informazioni può o lasciarle immutate o mutarle identicamente;
- 5 – le funzioni di utilità sono time-additive, ovvero la diffusione di informazione al tempo t_2 non influisce sull'allocazione delle risorse al tempo t_1 .

Tale modello ha poco valore a livello di economia aziendale sia perché le ipotesi sono poco realistiche, sia perché non è in grado di stabilire a priori le condizioni in presenza delle quali il valore sociale generato dall'informazione è positivo o negativo.

Modello di Kunkel → differisce dal H-K-O perché considera l'impatto dell'informazione pubblica oltre che sulle scelte allocative dell'individuo anche sulle scelte produttive dell'impresa.

Dunque è assai limitata l'applicabilità degli studi di economia dell'informazione all'economia aziendale, e ciò soprattutto per le ipotesi fortemente restrittive alla base dei modelli (si pensi solo al fatto che il costo di produzione delle informazioni viene considerato nullo).

1.4. Gli STUDI di TEORIA dell'AGENZIA

Un rapporto di agenzia si crea ogniqualevolta dall'azione di un'individuo, detto agente, dipende non solo il suo benessere, ma anche quello di un altro individuo, detto principale; quest'ultimo, inoltre, è in grado di influire sul benessere dell'agente attraverso la scelta di un'appropriata reazione.

Se non si verifica perfetta coincidenza tra interessi del principale e dell'agente e quest'ultimo dispone di informazioni rilevanti cui il principale non ha accesso si generano problemi o costi di agenzia.

Con riferimento alla tematica della comunicazione economico-finanziaria, risulta evidente che la teoria dell'agenzia fornisce un quadro analitico delle relazioni che si instaurano tra gli individui che operano con l'impresa o nell'impresa sulla base di due parametri:

- a) la convergenza di interessi che può essere solo parziale;
- b) la distribuzione delle informazioni rilevanti, che può essere non uniforme.

Nella relazione di agenzia gli individui attuano un comportamento utilitaristico.

Per quanto concerne le asimmetrie informative, si possono distinguere:

- a) l'incertezza sulla qualità della controparte;
- b) holdup → l'agente ha discrezionalità nell'agire e il suo comportamento è osservabile ex-post, ma non sanzionabile.
- c) Moral hazard → una delle due parti non può valutare il comportamento dell'altra neanche ex-post

1.5. La PRODUZIONE e la DIFFUSIONE delle INFORMAZIONI: l'APPROCCIO della DOTTRINA ECONOMICO-AZIENDALE

Per quanto concerne la produzione di informazioni occorre distinguere tra le situazioni in cui il susseguirsi degli eventi genera comunque le informazioni richieste dagli individui e situazioni in cui necessita un'attività umana di ricerca delle informazioni. La teoria economica dell'informazione fa riferimento essenzialmente se non esclusivamente alla prima situazione, normalmente però il procacciamento di informazioni presuppone un'attività economica a tal fine preordinata. Ciò implica:

- a) il riconoscimento della naturale esistenza di asimmetrie nella distribuzione delle informazioni tra gli individui;
- b) la possibilità di non produrre direttamente le informazioni ricercate, ma di ottenerle da altri soggetti che di esse già dispongono;
- c) la necessità di effettuare un'analisi dei costi e dei benefici derivanti dalla disponibilità di determinate informazioni in precisi contesti decisionali.

Nessuno vuole colmare tutte le asimmetrie informative che ha verso gli altri perché non tutte le informazioni sono rilevanti per un individuo e perché apprendere altre informazioni è costoso.

Procedendo dunque ad un'analisi dei vantaggi dell'informazione si può certo considerare che all'aumentare della quantità di informazioni detenute da un individuo, crescono anche i benefici in termini di bontà della decisione; ma ciò solo fino ad un certo punto, oltre il quale ogni informazione aggiuntiva ha un beneficio marginale inferiore al suo costo marginale.

CAP 2 – CARATTERISTICHE e OBIETTIVI della COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA

2.1. PREMESSA: COMUNICAZIONE di IMPRESA e COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA

La comunicazione d'impresa può articolarsi in almeno 4 aree:

- a) la **comunicazione commerciale**
- b) la **comunicazione istituzionale**
- c) la **comunicazione gestionale**
- d) la **comunicazione economico-finanziaria**

Se si condivide la tesi che **la comunicazione è il vettore principale delle relazioni che inseriscono l'impresa nell'ambiente in modo unitario e sistemico, ciascuna area della comunicazione crea e diffonde valore nella misura in cui migliora le relazioni d'impresa: in particolare si può affermare che ogni singola area d'impresa diffonde il valore intrinseco, oggettivo e crea il valore percepito (credibilità, fiducia, immagine), che a sua volta alimenta la creazione del valore oggettivo.**

Per determinate aree della comunicazione è evidente immediatamente il contributo alla creazione e diffusione del valore ma sono invece ancora poche le imprese che hanno colto, sostanzialmente, il potenziale dell'area di comunicazione economico-finanziaria, che viene ancora considerata da molti solo un onere legislativo da adempiere cercando di mantenere più riservatezza possibile.

2.2. INFORMAZIONE, INFORMATIVA SOCIETARIA e COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA

La comunicazione economico-finanziaria viene qui considerata in senso molto lato: vale a dire come **il complesso delle comunicazioni effettuate attraverso qualsiasi canale di diffusione dalla direzione aziendale alle varie classi di interesse in essa convergenti sull'evoluzione dell'assetto reddituale, finanziario e patrimoniale dell'impresa.**

Partendo da questa impostazione di fondo, si vede come l'attività di comunicazione economico-finanziaria si strutturi in un processo nel quale possono essere individuate quattro fasi fondamentali.

- 1 – ELABORAZIONE INTERNA → nascono i dati grezzi e vengono aggregati e variamente coordinati secondo diversi principi e modalità al fine di renderli intelligibili nel loro insieme.
- 2 – CODIFICA → ulteriore elaborazione per renderle intelligibili al destinatario finale.
- 3 – EROGAZIONE (trasmissione) → comporta la scelta dei mezzi più idonei in termini di efficacia ed efficienza, al raggiungimento degli obiettivi di comunicazione.
- 4 – UTILIZZAZIONE → utilizzo da parte dei riceventi e feed-back.

L'informativa economico-finanziaria è innanzi tutto un prodotto delle imprese che operano sul mercato, ma può essere anche frutto dell'elaborazione di altri soggetti e in particolare degli analisti e degli intermediari finanziari; caratteristica qualificante di tale intermediazione dell'informativa finanziaria, è la velocità di trasmissione che, unita alla completezza delle informazioni e alla accuratezza delle elaborazioni, consente agli operatori di formulare in tempi particolarmente contenuti le proprie soggettive interpretazioni e decisioni di posizionamento.

Per ciò che riguarda gli utilizzatori finali, occorre dire che si tratta di un aggregato molto eterogeneo per quanto concerne le modalità di utilizzo dell'informativa medesima. Ipotizzando, infatti, che il flusso di notizie comunicate possa considerarsi uniforme per tutti gli interlocutori interessati, esse verranno variamente elaborate e utilizzate principalmente in base a due fattori:

- a) il grado di cultura economica d'impresa
- b) la dimensione, qui intesa nel senso di capacità di mezzi finanziari a disposizione per utilizzare determinate informazioni.

2.3. ASPETTI EVOLUTIVI e RUOLO della COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA d'IMPRESA

Ancora 20 anni fa parlare di comunicazione economico-finanziaria volta alla divulgazione appariva come una violazione del principio della riservatezza; unico termine di riferimento per chi indagasse in questa direzione risultava essere il bilancio di esercizio, che oltre ad essere uno strumento prettamente tecnico, era anche soggetto a forti margini di discrezionalità da parte dei redattori.

Nella nuova realtà gli aspetti economico-finanziari hanno assunto un ruolo di maggiore importanza nell'ottica di ottenimento del consenso e quindi dell'affermazione dell'immagine aziendale. Miglioramenti legislativi, aumento della conoscenza da parte dei "pubblici" di riferimento, aumento dell'interesse verso i fenomeni economici, sono tutti fattori che hanno contribuito in via diretta all'affermazione di una comunicazione economico-finanziaria del tutto autonoma e non più trattata a margine delle altre forme comunicative; ciò nonostante, la volontà e la cultura delle imprese non si è ancora pienamente adeguata al nuovo modo di intendere l'informativa societaria.

Ciò detto occorre dire che non si punta a questo tipo di comunicazione per un obiettivo sociale ideale di democrazia esterna, ma perché la TRASPARENZA delle imprese che operano nel mercato mobiliare è un requisito richiesto dal mercato stesso, è divenuta strumentale all'ottenimento del consenso e della fiducia necessari per raccogliere le risorse. (fiducia = meno rischio percepito). In altri termini, la comunicazione economico-finanziaria dovrebbe rappresentare un'esigenza, oltre che un'opportunità, per le imprese che intendono:

- a) instaurare un rapporto continuo e qualificato con gli investitori
- b) costituirsi una credibilità strategica e operativa, ovvero un "capitale immagine".

L'equilibrio dinamico del sistema aziendale è, infatti, ottenuto anche attraverso un continuo confronto con un'insieme di soggetti portatori di interessi non sempre convergenti. Tale confronto, attraverso la comunicazione, la trasparenza, può essere incanalato all'interno di un sistema di interessi oggettivi e condivisibili allo scopo di raggiungere e mantenere l'equilibrio aziendale. A tal fine è necessario che le varie classi di soggetti condividano un obiettivo sovraordinato rispetto ai propri interessi particolaristici.

Questa condizione, in ambito aziendale si sostanzia nel perseguimento del fine della creazione del valore.

In definitiva, quindi, la comunicazione economico-finanziaria non dovrebbe più rappresentare un impegno riguardante solo le società quotate in borsa, ma tutte le imprese che intendono svolgere un ruolo attivo nel loro ambiente. Tutto ciò richiede uno sforzo di comunicazione organico, continuativo e qualificato volto sostanzialmente a informare, sensibilizzare, motivare e fidelizzare il proprio pubblico di riferimento.

2.4. Le TIPOLOGIE della COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA

C'è l'esigenza innegabile, per tutte le imprese, di dotarsi di un "progetto comunicativo", valido a qualsiasi livello, che esprima:

- le strategie di comunicazione cui riferire i diversi messaggi
- gli obiettivi concreti da perseguire
- i sistemi per programmare e controllare le diverse comunicazioni così eseguite.

Per realizzare tale progetto, è necessario fare riferimento ad almeno tre elementi fondamentali:

- a) una conoscenza dei bisogni informativi dei destinatari;
- b) un approccio al problema in un'ottica di marketing volta a definire nella sua globalità l'offerta di comunicazione;
- c) un metodo manageriale di analisi che permetta di riorientare le azioni future alla luce dei risultati ottenuti, ovvero dall'analisi dei vari feedback man mano avuti con le precedenti comunicazioni.

L'attivazione di questo progetto necessita di una sostanziale modificazione dell'approccio nei confronti del problema comunicativo; è cioè necessario che anche l'informazione economico-finanziaria venga ad essere considerata come un vero e proprio prodotto fornito dalle imprese. La comunicazione economico-finanziaria dovrebbe essere considerata alla stregua di un investimento e, in quanto tale, non privo di rischi; rischi, tuttavia, certamente inferiori a quelli rappresentati da un arroccamento sulle proprie posizioni senza alcun tentativo di dialogo con i propri interlocutori aziendali. E' necessario cioè affrontare tali rischi e trasformarli in opportunità, e l'impresa può fare ciò solo attraverso un continuo flusso comunicativo.

Il secondo problema da risolvere nella definizione del "progetto comunicativo" riguarda l'analisi dei bisogni informativi di tipo economico-finanziario; in termini generali si possono individuare tre tipi di bisogni informativi di tipo economico-finanziari:

- a) bisogni legislativi
- b) bisogni di mercato
- c) bisogni di carattere aziendale

Sulla base di questi si possono delineare due forme di comunicazione economico-finanziaria; la prima che si può definire "di base" o "dovuta", rispondente ai bisogni legislativi e di tutela di alcune categorie di interlocutori aziendali quali i clienti, i dipendenti, gli azionisti, il fisco e la comunità finanziaria.

Il bisogno di informazione che tale forma di comunicazione riesce a soddisfare rappresenta, tuttavia, una sorta di "minimo comune denominatore" degli interessi espressi da tali soggetti.

L'altra forma di comunicazione economico-finanziaria potrebbe essere qui definita in termini di comunicazione economico-finanziaria **applicata, o voluta**: essa ha come obiettivo il soddisfacimento dei bisogni informativi di particolari interlocutori sia sulla gestione economico-finanziaria dell'impresa sia con riferimento a particolari fenomeni contingenti, concernenti la vita aziendale, che generano la necessità di adottare determinate iniziative comunicazionali; l'obiettivo è quello di trasmettere chiari e calibrati messaggi verso ben definiti interlocutori o in

relazione a precisi accadimenti. A volte la produzione di questo tipo di informazioni da parte delle imprese non è propriamente spontanea, ma a volte dovuta al potere di alcuni interlocutori.

Premessa indispensabile per la realizzazione della comunicazione cosiddetta voluta è, in ogni caso, la segmentazione dei pubblici: è cioè necessario procedere nell'individuazione dei destinatari della comunicazione per poi differenziarne l'offerta di informazioni realizzando, per ciascuno di essi, una comunicazione il più personalizzata possibile sia in termini di contenuto del messaggio sia con riferimento ai canali e agli strumenti più idonei. (importante la COERENZA).

Al fine di verificare l'efficacia della comunicazione d'impresa, vale a dire se e in che misura l'impresa si è dimostrata capace di rispondere ai bisogni informativi dei suoi target di riferimento, è necessaria una fase di feedback, ovvero di analisi delle risposte.

Entrambe le tipologie di comunicazione indicate costituiscono l'offerta di **comunicazione primaria**, nel senso che viene originariamente, prodotta e trasmessa dall'impresa.

Esiste poi una forma di comunicazione che potremmo definire **derivata (secondaria)**; cioè una comunicazione economico-finanziaria che, basandosi sui contenuti della comunicazione primaria, analizzandoli e rielaborandoli, crea nuova informazione. Tale attività di comunicazione è, non di rado, svolta da soggetti estranei alla gestione aziendale che, percependo un gap informativo tra le conoscenze attese da determinati soggetti economici e quelle conseguite attraverso la comunicazione primaria, tendono a verificare, integrare ed elaborare le informazioni primarie per poi trasmetterle a determinati pubblici di riferimento.

La produzione di comunicazione economico-finanziaria derivata può essere attuata con funzioni e obiettivi differenti:

- a) con obiettivi di "autoconsumo";
- b) come prodotto autonomo da offrire sul mercato dell'informazione;
- c) come servizio accessorio nell'ambito di una politica del prodotto differenziata.

Occorre precisare che la differenza qui proposta tra comunicazione economico finanziaria dovuta o voluta non vuole significare che tutta la comunicazione dovuta venga redatta dall'impresa solo al fine di rispondere agli obblighi di legge ma che in molti casi i documenti prescritti dal legislatore non sono sufficienti per rispondere ai bisogni di tutti gli interlocutori dell'impresa in modo esauriente; così come la comunicazione definita voluta non deve essere considerata una forma residuale ma deve essere intesa come un vero e proprio canale aperto fra impresa e mondo esterno, attraverso il quale viene perseguito un obiettivo di trasparenza e di realizzazione di un'immagine forte e attrattiva presso i vari interlocutori aziendali.

Risulta inoltre evidente che l'approccio ottimo non è certo quello di separare i due tipi di comunicazione ma al contrario la gestione integrata della comunicazione economico-finanziaria e della comunicazione in generale, in modo che il messaggio diffuso agli stakeholder sia il più possibile unitario e coerente.

2.5. La DIFFERENZIAZIONE della COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA d'IMPRESA

Non è possibile parlare di contenuti e di modalità di diffusione della comunicazione economico-finanziaria senza fare esplicito riferimento ai DESTINATARI di tali messaggi; non è corretto immaginare un tipo di comunicazione valido per tutti.

Poiché il successo delle azioni di comunicazione dipende dalla corretta decifrazione da parte del pubblico dei destinatari delle informazioni ricevute, trasmettere informazioni non necessariamente significa comunicare; a tal fine, le informazioni devono essere organizzate e aggregate in combinazioni tali da presentare, in funzione di opportune ponderazioni dell'aspetto contenutistico e dell'aspetto estetico, la massima forza di attrazione possibile sul pubblico di riferimento.

Due concetti fondamentali a questo riguardo sono la "**ridondanza**" e "**l'entropia**", con cui si indica l'alta o bassa prevedibilità del messaggio (molte volte è meglio la ridondanza perché si è sicuri che il messaggio arrivi chiaro al destinatario).

Risulta allora evidente che l'offerta di comunicazione da parte delle imprese deve essere organizzata e gestita in un'ottica di programmazione (a B-M-L P), ricercando una giusta posizione di equilibrio tra i bisogni collettivi e soggettivi di informazione e il rapporto costi/benefici che tale attività comporta per l'impresa.

La produzione di un'informativa differenziata richiede, pertanto, una serie di attività che non si limitano a quelle di elaborazione e trasmissione delle informazioni. E' cioè indispensabile un lavoro preliminare che conduca l'impresa:

- all'individuazione dei bisogni informativi (interni ed esterni)
- all'analisi di tali bisogni
- alla valutazione della loro attinenza con l'attività dell'impresa
- alla decisione di soddisfare dette esigenze conoscitive attraverso la strutturazione di messaggi prettamente orientati (nella forma e nei contenuti) in questa direzione.

Le difficoltà che l'impresa può incontrare in tale processo non giustificano, in ogni caso, una politica di scarsa trasparenza.

CAP 3 – La DOMANDA di COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA

La domanda di comunicazione economico-finanziaria è eterogenea; ciò implica che il soggetto che eroga informazioni deve, per essere efficace ed efficiente, porre particolare attenzione alla differenziazione dei suoi flussi comunicativi sia in termini di contenuti sia per quanto concerne le modalità di esposizione e di divulgazione delle informazioni medesime.

3.1. Gli AZIONISTI

E' un insieme solo apparentemente omogeneo; anche considerandolo tale esso sostanzialmente esprime un bisogno di conoscenza sull'effettiva validità del proprio investimento, o meglio su tutti quegli elementi che lo rassicurano sui profitti futuri.

E' dunque necessario un tipo di comunicazione che superi la freddezza dei documenti prescritti e si muova su basi più emotive in grado di infondere fiducia.

Tra questi si può distinguere: - gli azionisti di controllo - gli azionisti di minoranza; dove i primi hanno un ruolo fondamentale, perché hanno il potere di decidere le strategie aziendali e di controllarne la progressiva attuazione, dunque il loro fabbisogno informativo è molto ampio e riguarda tutte le informazioni relative al funzionamento dell'azienda; per ciò che riguarda il secondo gruppo i bisogni informativi possono essere assai differenziati in dipendenza dei diversi soggetti (+- interessati alla gestione, di LP o speculatori...).

L'impresa è tendenzialmente più interessata a soddisfare i bisogni informativi di quel tipo di azionisti minori che si possono definire "dormienti" o "cassettisti", cioè quelli che attendono e sono interessati alla redditività di LP delle azioni che posseggono, meno interessante risulta la domanda di informazioni da parte degli speculatori.

3.2. I LAVORATORI

Il rinnovato interesse aziendale nei confronti delle risorse umane ha da tempo messo in luce la necessità di un loro maggiore coinvolgimento nella vita d'impresa e di una profonda revisione dei rapporti con le organizzazioni sindacali.

Ma la partecipazione presuppone un flusso informativo bidirezionale e cioè una comunicazione interna articolata, continuativa e coerente con tutti i flussi comunicativi trasmessi dall'impresa.

La domanda di comunicazione differisce in modo notevole tra dirigenti e lavoratori dipendenti, infatti i primi hanno un bisogno maggiore di informazioni economico-finanziarie per il lavoro e perché molte volte anche la loro retribuzione è legata a tali informazioni; occorre dire che in molti casi l'offerta di comunicazione economico-finanziaria dipende da loro.

Per ciò che riguarda invece i lavoratori dipendenti, essi manifestano una domanda di informazioni relativa essenzialmente alla situazione economica attuale e prospettica dell'impresa in cui operano: è da tale situazione che possono giudicare la stabilità del loro rapporto e le eventuali prospettive di carriera.

3.3. I CLIENTI e i FORNITORI

Alla base di quasi tutte le esigenze informative di questi soggetti si riscontra un sostanziale bisogno di SICUREZZA.

Per ciò che riguarda i fornitori essi contatti diretti con l'azienda più che dati di bilancio, preferiscono visite e conoscenza dei piani e dei programmi di conduzione aziendale e informazioni bancarie.

I clienti hanno una domanda di informazioni molto differente rispetto alla tipologia di beni/servizi oggetto di scambio.

La domanda di informazioni economico-finanziarie per l'acquisto di beni di largo consumo è limitata, anche se è ultimamente in espansione soprattutto nell'ottica della tutela del diritto alla scelta e della sicurezza del consumatore.

Nel caso invece dei beni di consumo problematici è possibile che la domanda sia maggiore perché il consumatore potrebbe voler esprimere un giudizio che va al di là del semplice rapporto prezzo/qualità, coinvolgendo anche l'affidabilità dell'impresa, e quindi la sua credibilità strategica.

Ancora più complessa risulta essere la domanda di beni destinati alla produzione, infatti, in questo caso il cliente stesso è un'impresa e dunque probabilmente sarà interessato alle condizioni di equilibrio economico del fornitore, soprattutto se sta acquistando un bene strategico e se il fornitore non è facilmente sostituibile; in questo caso la capacità di vedere soddisfatta tale domanda è legata anche al potere contrattuale delle parti. (la problematica relativa alla valutazione del fornitore è stata molto studiata, in ottica di TQM, fino alla creazione di indicatori: Vendor

Rating, che consentono una valutazione di sintesi e una classificazione dei diversi fornitori in diverse fasi di accettabilità.)

Nel caso infine dei servizi la domanda di informazioni si fa in genere ancora più pressante proprio a causa dell'intangibilità dell'offerta.

3.4. Gli INVESTITORI

...include:

- **i creditori finanziari** → sono interessati in genere alle serie storiche dei risultati ottenuti nel passato; le banche naturalmente attuano una richiesta di informazioni più complessa e continua che riguarda anche i piani programmatici; se si tratta di mercati organizzati, tendenzialmente l'impresa deve fornire il **RATING** (indicatore della probabilità di esatto pagamento da parte del debitore, emesso da società specializzate).
- **i potenziali azionisti di controllo** → in una prima fase manifestano una domanda di informazioni economico-finanziarie di tipo generico; successivamente la loro domanda si fa più specifica sino a spingersi, in fase di contrattazione, sino alla disamina della documentazione interna dell'azienda allo scopo di verificare le condizioni operative e le prospettive di crescita.
- **i potenziali azionisti di minoranza** → desiderano avere informazioni corrette, complete e sufficienti per evitare di investire in aziende dalle prospettive incerte; non essendo però coinvolti nella gestione desiderano che venga informato l'intermediario a cui si rivolgono per le scelte di investimento.
- **le banche e gli intermediari finanziari non bancari** → bisogno informativo particolarmente tecnico, sia quando sono azionisti di un'impresa sia come potenziali investitori; tendono ad istituire stretti rapporti con il soggetto economico aziendale.

Da una ricerca del 1995 è emerso che gli investitori gradirebbero, in ordine di importanza:

- pubblicazione dei dati trimestrali
- dati previsionali attendibili
- maggiore disponibilità da parte del management
- maggior numero di presentazioni
- dati consuntivi più dettagliati

3.5. Le PUBBLICHE AUTORITA'

La loro domanda di informazioni dipende dai compiti che svolgono e dal ruolo economico-sociale che le diverse tipologie di impresa hanno nel territorio. (per le quotazioni Consob, Consiglio di Borsa, Banca d'Italia).

3.6. La COLLETTIVITA'

La domanda di informazioni economico-finanziarie da parte della collettività non è tanto rivolta direttamente alle imprese, quanto ai mass-media, agli intermediari finanziari e alle associazioni di categoria; il pubblico manifesta un bisogno di sicurezza che si sostanzia nella ricerca di interlocutori informati.

L'impresa deve dunque controllare che i messaggi intermediati da diverse parti giungano alla collettività non distorti.

3.7. Gli ALTRI SOGGETTI

Si tratta di un aggregato che si potrebbe definire di intermediari della comunicazione economico-finanziaria; ciascuno di essi manifesta una domanda primaria di informazioni, ma offre poi anche informazioni sul mercato, alla collettività e ai propri clienti.

Ne fanno parte: studiosi, mass-media, analisti finanziari, associazioni di categoria.

CAP 4 – Gli ATTORI della COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA

4.1. PREMESSA

L'impresa, per gestire l'attività di comunicazione ha, in prima approssimazione, tre alternative:

- a) ...fare tutto all'interno
- b) ...esternalizzare
- c) ...misto

Le prime due sono migliori perché la prima assicura più riservatezza mentre la seconda più competenza; in realtà la più comune e la terza e dunque si pone il problema di "CHI" debba garantire un adeguato livello di integrazione e coordinamento della comunicazione d'impresa. Se tale compito tocca all'impresa, a quale funzione ?, con che libertà e potere decisionale ?

4.2. L'INVESTOR RELATIONS

L'attività di IR è nata come disciplina formale nel 1969 a Washington, quando è stato fondato il National Investor Relations Institute (NIRI) da un gruppo di professionisti del settore che decisero di stabilire precisi criteri etici e deontologici per lo svolgimento di tale attività.

Secondo tale organismo, la funzione di IR consiste nella comunicazione efficace e tempestiva di informazioni favorevoli e sfavorevoli sull'impresa al mercato azionario e a particolari target, affinché gli investitori possano formulare valutazioni più complete e corrette sui prezzi delle azioni.

Banalizzando si potrebbe dire che l'IR sta al mercato finanziario come il marketing sta al mercato di consumo.

Il ruolo centrale dell'IR si sostanzia nel mantenimento di un'adeguata domanda di titoli ad un prezzo che rifletta il suo reale potenziale, ovvero nella riduzione del gap tra valore di mercato e valore economico.

Affinché il mercato possa valutare in modo corretto il valore dell'impresa, le informazioni fornite devono comprendere:

- le performance attuali;
- gli obiettivi strategici futuri;
- il potenziale effettivo, nonché tutti i dati richiesti dalle norme che regolano l'informativa societaria.

Fra i principali obiettivi che un IR può porsi ci sono:

- attrarre quegli investitori che operano con orizzonte temporale e obiettivi di investimento coerenti e non in contrapposizione con i bisogni di risorse finanziarie dell'impresa;
- aumentare la flessibilità delle fonti di risorse di capitale;
- ridurre la dipendenza dagli investitori nazionali, attraverso un approccio internazionale di IR;
- ridurre il costo globale delle risorse finanziarie;
- modificare la base azionaria allargando o restringendo particolari categorie di investitori;
- garantire un prezzo delle azioni coerente con il potenziale effettivo dell'impresa;
- scoraggiare tentativi di scalata.

Per quanto l'attività di IR sia rivolta a specifici segmenti di stakeholder, è opportuno sottolineare che essa contribuisce a migliorare l'immagine complessiva di impresa.

Data l'importanza e la delicatezza degli argomenti di cui si occupa, la funzione di IR, andrebbe rigidamente centralizzata e svolta da un manager di elevato livello che abbia la possibilità di accedere a tutte le informazioni rilevanti e che operi in stretto contatto col top management aziendale; il manager responsabile di questa funzione deve possedere elevate competenze e rilevanti qualità personali, deve essere credibile e capace di gestire le relazioni sia esterne con gli investitori che interne con la direzione.

Un approccio corretto per giungere ad una strategia di IR può essere articolato nelle seguenti quattro fasi:

- 1) **analisi e valutazione della situazione attuale;**
- 2) **fissazione degli obiettivi che si intende raggiungere;**
- 3) **pianificare un programma di comunicazione;**
- 4) **controllare e valutare i risultati** (immagine aziendale, performance titolo, atteggiamenti e sostegno investitori, cambiamenti nella base azionaria)

4.3. I PROFESSIONISTI della COMUNICAZIONE

La crescente complessità dei rapporti con l'ambiente esterno, unita alla tendenza all'aumento dei costi interni, rende opportuno, per la realizzazione della comunicazione economico-finanziaria, il ricorso a organizzazioni professioniste esterne; tali organizzazioni per loro missione specifica, devono garantire la coerenza tra la strategia

d'impresa e la strategia di comunicazione, nonché la corretta applicazione degli strumenti, sia in termini di efficacia sia di risultati, sollecitando l'impresa a una maggiore apertura e trasparenza verso gli interlocutori di riferimento. Naturalmente, anche se questa attività viene esternalizzata, la definizione degli obiettivi di comunicazione spetta prioritariamente all'impresa che, avvalendosi anche dell'apporto del professionista esterno, deve esprimere una chiara politica di comunicazione economico-finanziaria, sulla quale successivamente si inserisce la scelta degli strumenti più idonei al loro perseguimento.

Anche l'attività di integrazione sia a livello di strumenti di comunicazione, sia tra obiettivi e strumenti, sia tra comunicazione economico-finanziaria e le altre aree di comunicazione, deve essere presidiata dall'impresa.

4.4. Gli INTERMEDIARI della COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA

Il problema della comunicazione economico-finanziaria può essere analizzato non solo in termini di quantità e qualità delle informazioni prodotte e trasmesse, ma anche in relazione alla disponibilità di tali informazioni da parte del pubblico; occorre considerare i meccanismi di trasmissione delle informazioni adottati soprattutto in relazione al tempo impiegato e alle possibili distorsioni subite da questi meccanismi per trasferire le informazioni al mercato.

Gli operatori che forniscono informazioni sulla base di dati, informazioni e notizie ricevute dalle imprese e dal mercato, rielaborati ed interpretati alla luce di competenze specifiche caratteristiche di ciascuno di essi, potrebbero essere definiti come una sorta di "pubblico filtro" che, a vario titolo, e in forme diverse, filtra le informazioni economico-finanziarie provenienti dalle imprese, per tutti coloro che non sono in grado di attivare un costante e valido canale diretto con le imprese e con il mercato, come nel caso dell'investitore medio.

L'attività di questi intermediari è estremamente importante ed è necessario che questi siano depositari di forti competenze professionali e di un'ineccepibile deontologia professionale che assicuri l'utilizzatore finale sulla reale fondatezza delle informazioni ricevute.

4.4.1. I mass media

Rappresentano un elemento fondamentale nell'analisi dei flussi informativi tra fonti primarie e pubblico dei risparmiatori.

Assimilando la produzione dell'informazione a un comparto industriale si possono riconoscere tre momenti fondamentali di questa lavorazione:

- approvvigionamento dei fattori produttivi → c'è difficoltà nei rapporti e reciproca diffidenza, mentre sarebbe auspicabile un contatto più diretto e informale;
- trasformazione delle informazioni ottenute → è la fase in cui vengono aggiunti commento e interpretazione, quindi è molto importante la competenza e l'onestà di chi procede.
- collocamento delle notizie sul mercato (erogazione)

Ciò che manca nel mondo non anglosassone non sono le informazioni di per se, bensì la trasparenza, intesa in termini di attendibilità delle fonti, univocità delle definizioni, chiarezza nei metodi di calcolo.

4.4.2. Gli analisti e gli intermediari finanziari

La figura dell'analista finanziario ha un ruolo centrale nel processo di produzione e diffusione della comunicazione economico-finanziaria avendo il compito di filtrare l'informativa societaria e di inserirla in un più ampio contesto di "percezioni" e "valutazioni".

L'analista è un destinatario di primo piano della comunicazione finanziaria poiché la sua diagnosi è di massima importanza per le decisioni di investimento. Per essi la fonte principale di informazioni è il rapporto diretto con il management e al secondo posto i bilanci societari; le informazioni che vengono generalmente richiesti ed ottenuti da questi soggetti sono:

- fatturato mensile ripartito per categoria di prodotti;
- esposizione mensile bancaria;
- bilancio di verifica semestrale;
- nuove assunzioni di personale dipendente;
- chiarimenti ed integrazioni sul bilancio di esercizio;
- investimenti fatti nel trimestre e loro impatto sul risultato;
- crediti di imposta accumulati in precedenza e loro utilizzo;
- informazioni sulle politiche gestionali e sugli obiettivi di budget;
- descrizioni analitiche dell'attivo;

Riescono solitamente ad ottenere tempestivamente dati molto analitici.

Il problema che ha caratterizzato questa figura è la mancanza di un'adeguata regolamentazione che ha consentito anche a non pochi di improvvisarsi analisti comunicando in generale insicurezza al risparmiatore che deve affidare i suoi risparmi all'intermediario.

4.5. Le SOCIETA' di RATING

Le società di rating si occupano di effettuare la valutazione del rischio di insolvenza di un'emittente valori mobiliari. Il rating non raccomanda l'acquisto o la vendita di un titolo e non entra in valutazioni relative al prezzo o al mercato, esso è solo uno strumento sintetico informativo e un efficiente mezzo segnaletico che comunica al mercato i risultati di un'accurata indagine condotta da un qualificato staff di analisti economico-finanziari "autorevoli e indipendenti". Il rating mostra al mercato il rischio insito in ogni investimento, sia esso effettuato con capitale di credito che con capitale di rischio.

Il rating ha significato ove esista un mercato finanziario ampio, denso di scambi, che coinvolge una moltitudine di operatori: se tali condizioni non sussistono, i legami diretti tra domanda e offerta fanno sì che gli operatori stessi si conoscano personalmente e non abbiano bisogno di giudizi specialistici di affidabilità.

Il rating influenza grandemente il prezzo e il rendimento di un titolo, nonché l'immagine e il prestigio della società emittente; inoltre non ha costi per la società valutata. Naturalmente i rating sono soggettivi, quindi non infallibili.

Non sembra azzardato attribuire un valore attuale netto positivo all'effetto di rating in considerazione del miglioramento del tasso medio di interesse passivo che del minor peggioramento che deriverebbe da un incremento alternativo dell'indebitamento. In sintesi, l'effetto del rating per una PMI può essere ricondotto alla seguente equazione funzionale:

$$r(Pmi) = i = f(g,s)$$

$r(Pmi)$ = effetto rating per una Pmi

i = variazione del tasso di interesse passivo

g = grado di indebitamento

S = dimensioni d'impresa (fatturato)

Un fattore determinante l'enorme diffusione raggiunta dai coefficienti di affidabilità è senz'altro la grande semplicità di interpretazione anche da parte di persone estranee al mondo dell'economia. Infatti l'accurata e pervasiva analisi condotta dall'agenzia produce alla fine un indicatore simbolico alfanumerico.

Ovviamente questi indicatori hanno una qualche funzione solo se sono credibili, e la credibilità deriva dall'esperienza positiva avuta dagli utenti nel corso del tempo, dall'affermazione dell'agenzia sul mercato e dal riconoscimento che si è guadagnata grazie all'oggettività, indipendenza e professionalità del suo operare.

A nessun titolo può essere assegnato un rating superiore a quello assegnato allo stato di appartenenza.

La procedura di prima assegnazione è lunga e complessa:

1. Contatto preliminare tra emittente e agenzia
2. Richiesta formale dell'emittente
3. Valutazione iniziale dell'agenzia
4. Assegnazione di un rating preliminare
5. Incontri con il management
6. Presentazione rapporto al rating committee
7. Comunicazione del rating assegnato
8. Eventuale presentazione di nuova documentazione
9. Analisi della nuova documentazione
10. Assegnazione definitiva del rating
11. Monitoraggio continuo del rating assegnato

CAP 5 – Gli STRUMENTI e i MEZZI della COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA

La comunicazione economico-finanziaria si caratterizza per la presenza di almeno quattro elementi fondamentali: la FONTE, il MESSAGGIO, i CANALI mediante i quali esso viene trasmesso e il PUBBLICO cui è destinato (target). La Fonte non può che essere l'impresa: il Presidente, l'Amministratore delegato, il dirigente quando comunicano dati o notizie sull'impresa rappresentano i canali; di notevole importanza è la **credibilità della fonte** emittente.

Il messaggio è ciò che la fonte cerca di trasmettere al pubblico al fine di ottenere un comportamento desiderato e, nella fattispecie, deve contenere elementi di natura economico-finanziaria.

Il pubblico è costituito dai segmenti di domanda ai quali ci si intende rivolgere; il concetto stesso di target implica, quindi, un processo di segmentazione che deve necessariamente precedere la realizzazione di qualsiasi attività di comunicazione.

I canali di comunicazione sono, infine, i mezzi utilizzati per far sì che il messaggio giunga al destinatario; si distinguono in canali personali e impersonali, i primi risultano particolarmente efficaci in termini di capacità di convincimento, ma possono risultare difficilmente gestibili e controllabili dall'impresa. I canali impersonali possono essere distinti in: canali (mezzi) di comunicazione di massa, eventi e atmosfera; i primi sono i più tradizionali, i secondi invece sono accadimenti deliberatamente provocati dalle imprese al fine di veder convergere su di esse l'interesse del pubblico, infine l'atmosfera consiste nella creazione di ambienti e di condizioni favorevoli, di vario genere, volte a suscitare nel pubblico di riferimento la disponibilità a ricevere determinate comunicazioni.

Si potrebbe inoltre affermare che, quasi alla stregua di un prodotto, la comunicazione può utilizzare canali di trasmissione delle informazioni di tre tipi:

- a) diretto (impresa-destinatario)
- b) breve (impresa-intermediario-destinatario)
- c) lungo (impresa-intermediario-intermediario-destinatario)

I canali possono poi essere utilizzati nell'ambito di diversi strumenti e ciascun strumento può utilizzare più canali. Ovviamente la scelta degli strumenti attraverso i quali le imprese comunicano, instaurando diversi tipi di relazioni con i vari interlocutori, sarà funzione sia dei diversi pubblici che delle diverse situazioni.

La comunicazione economico-finanziaria sia avvale, infatti, sia di strumenti di comunicazione "tradizionali", sia di strumenti "specifici" propri, cioè, di quest'area della comunicazione d'impresa.

Fra gli strumenti tradizionali : - pubbliche relazioni – relazioni con i media – pubblicità istituzionale.

Fra gli strumenti specifici: - pubblicità finanziaria – relazioni con gli investitori – lobbying

5.1. L'INFORMATIVA OBBLIGATORIA

Negli ultimi anni c'è stato un non trascurabile incremento del grado di trasparenza dell'informativa societaria e un suo maggiore impiego come strumento di gestione dell'immagine aziendale, soprattutto dalle società quotate in borsa.

Tuttavia, per quanto concerne le imprese non quotate, piccole, medie o grandi che siano, occorre sottolineare una lacuna di non poco rilievo dello schema codicistico vigente. Esso infatti, non considera la dimensione dell'impresa, né il suo sistema di governo, ma si ispira ad una società di medie dimensioni, a ristretta cerchia azionaria, il cui patrimonio personale dell'azionista imprenditore e quello sociale tendono a confondersi ed il cui organo amministrativo e quello assembleare sono pressoché composti dalle stesse persone. Appare evidente che, in simili circostanze, il fabbisogno di informativa societaria, in un'ottica puramente giuridica e non di rapporto impresa-ambiente, è per lo più determinato dalla necessità di tutelare adeguatamente i creditori sociali.

Per quanto concerne il sistema informativo di bilancio è certamente innegabile che una forte spinta verso una maggior produzione di informazioni societarie sia derivata dall'attuazione della cosiddetta mini-riforma delle società attuata con la legge 216/1974.

Il bilancio e la relazione degli amministratori perseguono in prima approssimazione l'obiettivo di comunicare i risultati conseguiti dall'impresa e la sua situazione patrimoniale e finanziaria nonché di definire la politica dei dividendi; deve essere necessariamente valorizzato il concetto di "CHIAREZZA", sintetizzabile nella rappresentazione di un *quadro fedele* dell'impresa.

Il sistema di bilancio dovrebbe consentire di collocare l'impresa anche in prospettiva, per ciò che si propone di essere, divenendo un'occasione primaria di comunicazione e di politica di immagine. In quest'ottica, assume rilievo decisamente critico la funzione svolta dalla relazione degli amministratori che non rappresenta solo un veicolo di informazioni supplementari, quale l'enunciazione dei criteri di valutazione adottati, bensì costituisce una fonte di informazioni complementari, assolutamente indispensabili alla comprensione della gestione d'impresa.

La presentazione di un'informazione trasparente dipende, essenzialmente, dalla possibilità e dalla capacità di conciliare la dicotomia esistente tra le differenti filosofie che presiedono alla redazione del bilancio e della relazione degli amministratori.

Il sistema informativo bilancio-relazione è, dunque, senza dubbio il mezzo principale di trasmissione delle informazioni economiche aziendali all'ambiente in cui l'impresa opera, nonché l'occasione primaria di comunicazione primaria e di politica d'immagine anche nei profili che hanno rilevanza economica solo indiretta. Non bisogna, tuttavia, dimenticare che numerose sono le occasioni nella vita di un'impresa che inducono a prendere la parola e a comunicare precisi messaggi il cui contenuto economico ha un peso preponderante...

Le fusioni e le scissioni

Per quanto concerne la fusione è previsto che gli amministratori delle società partecipanti alla fusione predispongano un *progetto di fusione* dal quale risultino le condizioni e le modalità di svolgimento dell'operazione che l'assemblea di ciascuna società sarà chiamata ad approvare. Il progetto di fusione deve essere *pubblicato* mediante *iscrizione nel registro delle imprese* del luogo dove hanno sede legale le società partecipanti alla fusione; nel caso in cui, tra le società che si fondono, vi siano società di capitale, occorre integrare questa forma di pubblicità con la pubblicazione di un estratto del progetto di fusione sulla Gazzetta Ufficiale. Esso deve inoltre rimanere depositato presso le società che partecipano alla fusione nei 30 g che precedono l'assemblea in cui verrà deliberata la fusione stessa.

Gli amministratori devono inoltre redigere :

- una situazione patrimoniale riferita a una data non anteriore di oltre quattro mesi dal giorno in cui il progetto è depositato presso la sede della società;
- una relazione (art. 2504-quater), unica per tutte le società che illustri e giustifichi sotto il profilo economico e giuridico, il progetto di fusione, il rapporto di cambio ed i relativi criteri di determinazione.

La normativa prevede inoltre una relazione redatta da esperti indipendenti sulla congruità del rapporto di cambio, sull'adeguatezza dei metodi seguiti dagli amministratori per la sua determinazione e sull'importanza relativa attribuita a ciascun metodo. (se fatturato > soglia → autorità garante concorrenza).

L'assemblea alla data fissata dovrà approvare o respingere il progetto.

Per quanto riguarda l'istituto della scissione il d.lgs. n.22 ha previsto adempimenti simili sostanzialmente a quelli della fusione. E' tuttavia opportuno ricordare che in relazione al progetto di scissione, oltre alle indicazioni previste per quello di fusione, la legge indica che deve contenere:

- a) l'esatta descrizione degli elementi patrimoniali da trasferire a ciascuna delle società beneficiarie;
- b) i criteri di distribuzione ai soci delle azioni o quote delle società beneficiarie; ciascun socio può in ogni caso optare per la partecipazione in tutte le società interessate all'operazione in proporzione alla sua quota di partecipazione originaria.

Con riferimento alla relazione degli amministratori, nel caso della scissione, deve indicare i criteri di distribuzione delle azioni o quote nonché il valore effettivo del patrimonio netto trasferito alle società beneficiarie e di quello che eventualmente sia destinato a rimanere nella società scissa.

5.2. L'ASSEMBLEA degli AZIONISTI

L'assemblea degli azionisti è uno strumento di comunicazione economico-finanziaria di grande rilievo anche se spesso sottoutilizzato dalle imprese: è in questa sede infatti che si verifica l'unica vera occasione di contatto diretto con gli azionisti, in particolare se detentori di quote marginali e dotati, quindi, di scarso potere decisionale.

Due sembrano essere ad oggi i problemi principali: da un lato la definizione dei limiti del diritto alla discussione del socio in assemblea; dall'altro il problema dell'ostruzionismo assembleare.

Le principali macrocategorie di partecipanti ai lavori assembleari possono essere ricondotte alle seguenti:

- Gli *azionisti di maggioranza* → intervengono alle assemblee in proprio o per delega, generalmente sono legati agli amministratori, dunque i punti di vista coincidono. Prendono la parola molto di rado e, in genere, solo per proporre la nomina di amministratori e sindaci e per definire i loro compensi.
- Gli *investitori istituzionali* → i più assidui frequentatori risultano essere le banche, i fondi comuni di investimento e le compagnie di assicurazione; generalmente hanno un ruolo passivo e tale atteggiamento rappresenta una carenza notevole per la trasparenza dei lavori assembleari.
- I *piccoli azionisti* → tutti coloro che non appartengono al gruppo di controllo; tra questi, coloro che hanno minoranze significative, non avendo comunque influenza sulla gestione, nella maggior parte dei casi non partecipano alle assemblee, coloro che hanno invece un numero molto ridotto di azioni, essendo generalmente risparmiatori, si interessano alle attività dell'assemblea e intervengono anche nel dibattito, i temi di loro maggior interesse sono dividendi e capital gain.
- I *frequentatori abituali* → in genere possiedono un numero ridotto di azioni, pertanto raramente intervengono per la tutela del loro investimento. Sono persone dotate di una notevole conoscenza del fenomeno assembleare sia per quanto concerne gli aspetti giuridico-legali sia dal punto di vista pratico dello svolgimento dei lavori. Essi sono inoltre dotati di una notevole capacità dialettica e di una predisposizione a parlare in pubblico, nonché di adeguate conoscenze di tipo economico aziendale e di diritto societario. Tra questi si possono distinguere:

- Gli adulatori → intervengono per fare dichiarazioni di elogio al gruppo di controllo e agli amministratori.
- I professionisti d'assemblea → pongono domande e sollevano questioni nell'intento di promuovere il dibattito favorendone una maggior trasparenza e funzionalità.
- I disturbatori → intervengono per disturbare i lavori assembleari.

Dunque sarebbe auspicabile lo studio di regole di comportamento, sufficientemente uniformi, atte a scoraggiare le azioni di disturbo e a promuovere, invece, una maggiore e più incisiva partecipazione degli azionisti risparmiatori.

5.3. Le RELAZIONI PUBBLICHE

Nelle relazioni pubbliche i destinatari sono per lo più i giornalisti, il mondo politico, gli azionisti, i consumatori, i dipendenti, le reti di vendita o le altre imprese e i mezzi utilizzati sono soprattutto la stampa, gli audiovisivi, le stampe di informazione aziendale e i contatti diretti.

Le relazioni pubbliche contribuiscono alla diffusione di una predefinita immagine dell'impresa e alla creazione di rapporti e relazioni costruttive con le componenti ambientali e aziendali. La corretta gestione di tale strumento favorisce l'ottenimento di un soddisfacente grado di consenso e l'affermazione della propria legittimazione ad operare, svolgendo, quindi, un ruolo fondamentale nel conseguimento del successo economico delle attività intraprese.

Tutto ciò implica una costante verifica della congruenza e della comparabilità delle varie azioni in relazione alle strategie generali implementate dall'impresa e agli orientamenti deliberati dalla medesima nei confronti degli attori sociali interagenti con essa. Tale processo di verifica può, evidentemente, essere svolto solo dal vertice aziendale.

Le relazioni pubbliche si rivolgono a tutti gli interlocutori aziendali; i principali mezzi che utilizzano possono essere distinti in base al target di riferimento, vale a dire:

- verso la stampa: comunicati, interviste, contatti personali, conferenze stampa, prodotti editoriali;
- verso gli investitori istituzionali: incontri, seminari, visite in azienda, prodotti editoriali;
- verso i dipendenti: convention, prodotti editoriali, formazione;
- verso i piccoli azionisti (attuali e potenziali): newsletter, pubblicità istituzionale.

5.3.1. Le relazioni con i media

I *comunicati stampa*, resi in occasione di operazioni straordinarie o di particolari situazioni d'azienda, di settore o di mercato, devono essere in grado di compenetrare sia le esigenze informative dell'impresa sia le necessità divulgative della stampa. L'efficacia dei comunicati stampa risiede nella possibilità, per l'azienda, di trasmettere in modo immediato, conciso e diretto, notizie rilevanti che la concernono. Il comunicato deve essere CHIARO e non generico, inoltre la sua efficacia è anche inversamente proporzionale alla frequenza con cui viene utilizzato, esistono infatti rischi di stanchezza.

Le *conferenze stampa* sono incontri diretti con i giornalisti nei quali questi ultimi possono intervistare il portavoce della società. Il ricorso a tale strumento di comunicazione deve essere sufficientemente motivato e preparato attentamente.

5.3.2. I meeting e le visite in azienda

I *meeting* sono incontri di presentazione tenuti dall'impresa per i professionisti della comunità finanziaria: principalmente investitori istituzionali e analisti. La programmazione annuale degli incontri dovrebbe riguardare almeno i seguenti aspetti:

- l'identificazione dei target primari da invitare agli incontri;
- la fissazione di un calendario in modo da poter contattare in anticipo gli invitati e far sì che tali incontri non si sovrappongano ad altri eventi importanti;
- la definizione del contenuto della presentazione e del "format" per ciascun incontro.

Occorre anche qui preparare, oltre alla presentazione le probabili domande...

Molto diffusa anche la "field trip", la visita sul campo, con la quale l'impresa invita alcuni dei principali investitori a visitare l'azienda.

5.3.3. La lettera agli azionisti

Il fatto di non essere obbligatoria e il suo contenuto più emotivo che numerico-contabile, la inseriscono a pieno titolo nella comunicazione economico-finanziaria applicata.

5.3.4. I prodotti editoriali

La stampa aziendale non vanta in Italia una grande tradizione. L'obiettivo delle prime pubblicazioni, intorno al 1950, era allora quello di mostrare al lavoratore, con mansioni sempre più parcellizzate in aziende che presentavano un forte tasso di crescita dimensionale, la più vasta realtà del complesso aziendale in cui era inserito; la stampa aziendale intendeva inoltre evidenziare il ruolo che ciascun dipendente aveva nel complesso organizzativo.

Verso la fine degli anni '60, in relazione all'inasprirsi delle relazioni sindacali, il clima muta all'interno delle imprese provocando importanti ripercussioni anche sullo sviluppo della stampa aziendale; una decisa ripresa della stampa aziendale si ha solo con l'inizio degli anni '80.

La caratteristica distintiva di questo mezzo è la *periodica, sistematica e coordinata* emissione di messaggi. La periodicità comporta:

- l'istituzione di un organismo di direzione responsabile dello svolgimento dell'attività in questione;
- la disponibilità di una redazione stabile;
- la definizione di un palinsesto o di un piano editoriale che copra un periodo di tempo sufficientemente lungo da consentire di svolgere un programma articolato di comunicazione e di valutarne gli effetti;
- un'organizzazione per la realizzazione tecnica del prodotto.

In quest'ottica pertanto occorre distinguere tra:

- pubblicazioni periodiche (house organ, newsletter, libri aziendali);
- rassegna stampa di giornali e riviste;
- altri tipi di pubblicazioni (bilancio annuale, libretto di accoglimento, ordini di servizio e circolari, lettere personalizzate).

5.4. La PUBBLICITA' FINANZIARIA

Non ha l'obiettivo di agire a supporto o stimolo delle vendite né quello di promuovere l'immagine dell'impresa, tuttavia non dovrebbe limitarsi alla pura informazione obbligatoria, ma dovrebbe rappresentare l'occasione per un messaggio istituzionale completo.

5.5. L'ATTIVITA' di LOBBING

Rientra solo indirettamente fra gli strumenti della comunicazione economico-finanziaria, infatti, va inteso come la rappresentanza legittima di interessi legittimi verso il sistema decisionale politico.

Nel 1992 ne è stata data definizione anche a livello europeo : è lobbista qualunque persona agisca per incarico si un terzo per difendere gli interessi di quest'ultimo presso il Parlamento europeo ed altre istituzioni comunitarie.

CAP 6 – L'INFORMATIVA SOCIETARIA nei MERCATI MOBILIARI

6.1. La NOZIONE di EFFICIENZA INFORMATIVA del MERCATO MOBILIARE

A livello teorico sembrerebbe ormai consolidato che ai fini della funzionalità del mercato mobiliare assuma una notevole importanza la disponibilità e l'utilizzo corretto di adeguati flussi informativi fra i quali un ruolo primario riveste l'informativa societaria.

L'accresciuta attenzione degli ultimi anni per il tema dell'informativa societaria sembra ricollegabile ad almeno due cause:

- a) la sempre più diffusa coscienza della funzione sociale dell'impresa e dell'interdipendenza delle decisioni degli operatori economici; ciò ha generato una crescente domanda di informazioni sulle imprese da parte di soggetti un tempo considerati esterni all'impresa stessa.
- b) L'impetuoso sviluppo dei mercati finanziari che ha comportato non solo la richiesta di maggiori informazioni, ma anche, non di rado, una precisazione e una modifica della funzione svolta dall'informativa societaria.

La *funzione dell'informativa societaria* dovrebbe essere quella di strumento di conoscenza per la totalità delle classi di interesse, o per alcune tra esse, di alcuni fatti aziendali rilevanti. L'informativa societaria svolge cioè una funzione realmente informativa allorché offre ex ante l'opportunità di effettuare decisioni razionali di investimento e/o disinvestimento, mentre svolge una funzione di rendiconto se offre l'opportunità ex post di controllare le decisioni effettuate dal soggetto economico.

L'efficienza informativa di Fama

Per Fama l'efficienza di un mercato deve essere intesa come la capacità dei prezzi che in esso si formano di esprimere, sempre e pienamente l'informazione disponibile. L'autore distingue tre livelli diversi di efficienza informativa:

- a) *efficienza debole (weak form)* → i prezzi riflettono solo le informazioni storiche, cioè quelle contenute nei prezzi precedenti;
- b) *efficienza semiforte (semistrong form)* → i prezzi riflettono tutte le informazioni disponibili alla generalità degli operatori;
- c) *efficienza forte (strong form)* → i prezzi riflettono **tutte le informazioni disponibili, sia pubbliche che private**, non c'è dunque possibilità di insider trading.

Allo stato attuale non è, inoltre, chiara la relazione esistente tra la nozione di efficienza informativa del mercato mobiliare ed efficienza allocativa del sistema economico.

Il paradosso di Grossman-Stiglitz

...Gli investitori devono avere opportuni incentivi per sostenere i costi d'acquisizione delle informazioni; se però il mercato fosse perfettamente efficiente, tale incentivo sparirebbe. Ma allora più nessuno si procurerebbe informazioni e i prezzi seguirebbero un andamento casuale legato all'autonomo pervenire al mercato delle informazioni; in tal caso, però, sorgerebbe nuovamente l'incentivo per i singoli individui a consumare risorse per procurarsi le informazioni.

Da quanto detto sembra pertanto più realistica l'ipotesi di un'efficienza, se non debole, in forma "quasi" forte del mercato.

Un'ulteriore critica che viene mossa alla teoria dell'Efficient Capital Markets Hypothesis (ECMH) riguarda il fatto che tale teoria non spiega quale sia la capacità dei prezzi di fornire informazioni agli investitori circa la qualità e le intenzioni del gruppo di comando dell'impresa emittente. Supponendo pertanto che i prezzi siano incapaci di fornire tali informazioni, ne consegue che tale incapacità può avere effetti sia sulla funzione incentivante del mercato sia sul grado di efficienza informativa.

In un contesto dinamico è rilevante non solo il contenuto informativo dei prezzi, ma anche i meccanismi di trasmissione attraverso i quali l'informazione viene convogliata sul mercato dei capitali.

Nell'ipotesi, pertanto, di un mercato efficiente in forma semi-forte, o debole, è agevole osservare che è *possibile avere un rendimento superiore al rendimento medio del mercato solo se si dispone di informazioni privilegiate*.

Il modello di Schredelseker

Infine, un'ulteriore critica deriva dal modello di S., ovvero dalla considerazione che è impensabile partire da una situazione in cui si ha una distribuzione omogenea dell'informazione tra gli investitori. Esistono comunque e sempre individui più informati, e la pubblicazione di informazioni prima non accessibili a tutti, fornisce agli investitori

meno informati un maggior livello di informazione di cui possono disporre nelle loro scelte di investimento; tuttavia, non necessariamente tali soggetti decideranno di attuare una strategia sulla base di tali informazioni; essi potranno infatti alternativamente:

- ignorare tali informazioni e procedere nel loro comportamento casuale e passivo;
- attuare una strategia attiva utilizzando tali informazioni.

Nel primo caso la situazione non varia, nel secondo invece, gli individui meno informati si esporrebbero comunque alla superiore capacità di analisi dei soggetti più informati e dunque la modificazione è di segno indeterminato.

Ruolo dell'informativa economico-finanziaria

L'ineliminabilità delle asimmetrie informative porta pertanto a ritenere che *l'utilità dell'informazione pubblica non è tanto da ricercarsi nel ruolo di trading information, quanto nella sua capacità di offrire un quadro interpretativo generale.*

Tale considerazione è discutibile, infatti, sembra che gli investitori muovano le loro scelte di investimento rispetto alle aspettative sui prezzi di mercato per gli "istanti" successivi; in quest'ottica l'informazione aiuta gli investitori a formarsi un miglior modello interpretativo e comporta comunque benefici a livello macroeconomico, inducendo un miglior funzionamento del mercato mobiliare quale meccanismo di allocazione delle risorse. (in parole povere con più informazioni si dovrebbe poter ridurre il gap tra prezzo di mercato e valore reale del titolo).

Alla luce di quanto affermato, *si giustifica pertanto l'intervento legislativo anche in tema di informazione.* L'intervento pubblico dovrebbe inoltre favorire anche i meccanismi di trasmissione delle informazioni economico-finanziarie.

Infine, poiché la comunicazione economico-finanziaria può essere frutto anche dell'elaborazione di altri soggetti, oltre all'impresa, ed in particolare degli intermediari finanziari, è ragionevole ritenere che questa duplice fonte di flussi di comunicazione potrebbe favorire la stessa efficienza informativa operando su due differenti direzioni:

- rendendo più leggibili i dati prospettici comunicati al grande pubblico in quanto elaborati da osservatori specializzati e almeno parzialmente indipendenti dalle società interessate;
- rendendo meno oneroso, in termini oggettivi, per le società il compito della predisposizione e divulgazione dell'informativa.

6.2. L'OBIETTIVO dell'INFORMATIVA nei MERCATI MOBILIARI

L'obiettivo che l'informativa rivolta al mercato mobiliare deve porsi si sostanzia nel fornire indicazioni, dati e notizie sufficienti, affinché i potenziali investitori siano in grado di valutare l'opportunità o meno dell'investimento in attività mobiliari.

Due sembrano essere i caratteri fondamentali dell'informativa di cui si discute:

- a) la *trasparenza*
- b) la *riservatezza*

Quale che sia il metodo scelto, gli elementi necessari per la valutazione del capitale economico sono:

- 1) la misura e la composizione del patrimonio dell'impresa in condizioni di funzionamento;
- 2) le prospettive economico-finanziarie in diverse ipotesi di andamento dell'attività dell'impresa e dell'ambiente in cui questa opera;
- 3) le prospettive reddituali;
- 4) il tasso di attualizzazione dei risultati futuri che consente un'espressione omogenea, in termini di tempo e di rischio, dei risultati dell'investimento.

In ogni caso risulta impensabile che il risparmiatore potenziale sia in grado di valutare l'investimento in titoli mobiliari quand'anche venisse soddisfatta l'esigenza informativa espressa dalle quattro aree di elementi conoscitivi sopra ricordate; inoltre l'impresa può fornire indicazioni solo per ciò che riguarda le prime tre, infatti, il tasso di attualizzazione resta oggetto di autonome e soggettive valutazioni. Proprio alla luce di queste considerazioni risulta chiaro e determinante il ruolo degli intermediari finanziari che dovranno **divulgare e rendere intelligibili** le informazioni comunicate dall'impresa.

In simili circostanze di comunicazione il coefficiente $R (=W_{mm}/W)$ di valutazione del mercato di controllo dovrebbe essere uguale a 1, mentre $r (=W_m/W)$ dovrebbe ovviamente essere minore di 1 solo riflettendo lo sconto di minoranza.

Se questo non fosse vero significherebbe che l'impresa non è in grado di trasferire il valore creato sul mercato e ciò avrebbe gravi conseguenze:

- a) sul livello dei pay-out (dividendo/utile tot) praticabile
- b) sui prezzi di emissione dei nuovi titoli
- c) sulla possibilità di procedere a nuovi aumenti di capitale
- d) sui rapporti di scambio in caso di fusione

Non bisogna però dimenticare che il livello di efficienza è solo uno dei fattori determinanti del livello dei prezzi borsistici e del cosiddetto coefficiente di valutazione del mercato (r); sul livello dei prezzi di borsa e sulla variabilità di r incidono, infatti, altri fattori fra i quali si possono annoverare i seguenti:

- l'ambiente politico e sociale;
- la cultura dominante in tema di investimenti privati;
- la presenza o meno di numerosi ed efficienti investitori istituzionali;
- la presenza o meno di efficaci ed efficienti canali distributivi;
- temporanei squilibri fra domanda e offerta di titoli mobiliari.

6.3. Il FABBISOGNO di COMUNICAZIONE nei MERCATI MOBILIARI

L'attenzione deve focalizzarsi soprattutto su due tipologie di pubblico di riferimento: gli investitori e gli intermediari finanziari.

Il pubblico degli investitori può essere ulteriormente segmentato tra investitori istituzionali e piccoli investitori; per questi ultimi il mercato mobiliare può essere in parte assimilato al mercato dei beni problematici, anche si aggiungono ulteriori elementi di complessità, come ad esempio l'esistenza di mercato primario e secondario, la correlazione tra bisogno e consumo e le caratteristiche dei beni di scambio che sono immateriali ma con elevata sostituibilità.

Come qualsiasi altro oggetto di scambio di tipo problematico, anche i titoli, per poter attrarre l'interesse degli operatori sul mercato, devono essere oggetto di opportune comunicazioni e devono fornire prove di affidabilità. Ma l'affidabilità del titolo dipende strettamente dalla credibilità strategica e reddituale dell'impresa emittente, pertanto, affinché il mercato possa apprezzare e condividere la valutazione già fatta dai sottoscrittori, è fondamentale che l'impresa per prima attivi un flusso di comunicazioni economico finanziarie credibili, tempestive ed analitiche sulla sua attività sia verso gli investitori istituzionali che nei confronti degli intermediari.

6.4. RUOLO e FUNZIONE degli INTERMEDIARI nel CIRCUITO INFORMATIVO

Gli IF sono generalmente polifunzionali nel senso che svolgono più attività: non solo negoziazione, ma anche collocamento e distribuzione di valori mobiliari, consulenza sui titoli, gestioni patrimoniali, sollecitazione del pubblico risparmio mediante promotori. La consulenza, in particolare, svolge la funzione di dare trasparenza ad un mercato opaco per gli investitori finali a causa della complessità del bene negoziato e/o dell'ignoranza delle condizioni di scambio. Gli intermediari operano inoltre sia dal lato della domanda che dal lato dell'offerta di informazioni economico-finanziarie.

Spesso gli investitori finali (risparmiatori) alimentano una domanda di titoli indifferenziata che trae origine dalla generica esigenza di dare impiego al proprio risparmio alle migliori condizioni possibili.

6.5. STRUMENTI e CONTENUTI della COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA nel MERCATO MOBILIARE

Le imprese con azioni quotate in borsa utilizzano o possono utilizzare sostanzialmente gli stessi strumenti di comunicazione economico-finanziaria disponibili per qualsiasi tipo di impresa, anche se le informazioni dovute sono ovviamente maggiori.

Dunque per questo tipo di imprese la comunicazione voluta si sostanzia essenzialmente nella volontà e capacità di amplificare l'efficacia della comunicazione dovuta utilizzando in modo più appropriato gli strumenti che le imprese hanno a loro disposizione.

6.5.1. Il prospetto informativo e la quotazione in Borsa

La Borsa Valori di Milano, la più rappresentativa del mercato mobiliare, fu fondata come associazione pubblica nel 1808 ma è stata caratterizzata per l'assenza di una legislazione completa e organica fino al 1991 (2/01).

L'apparato normativo che presiede all'informazione societaria del mercato mobiliare è costituito dall'**art. 3 lettere b) e c), e 4 della legge 216/1974**.

Attore intermedio del mercato tra società quotate e pubblico esterno è la CONSOB, con lo scopo di migliorare i flussi informativi, in termini quantitativi e qualitativi, attraverso il controllo delle informazioni emesse dalla società da parte di un organo appositamente preposto a questo compito.

“Ogni sollecitazione del pubblico risparmio deve essere effettuata previa pubblicazione di un **prospetto informativo** riflettente l'organizzazione, la situazione economica e finanziaria dell'attività di chi propone l'operazione, redatto secondo le disposizioni di carattere generale determinate dalla Commissione nazionale per le società e la borsa”. Ciò che unisce tra loro le fattispecie in cui viene stilato il prospetto è l'aspetto di straordinarietà

delle circostanze per cui esso viene richiesto. Va tuttavia chiarito che il prospetto, per quanto esauriente possa essere, rappresenta comunque un tipo di informativa eminentemente statica, fotografica che va quindi arricchita da altri elementi di valutazione, e che ha in ogni caso intrinseci limiti strutturali.

Sinteticamente i principali flussi di comunicazione che deve svolgere l'impresa che intenda quotarsi sono:

<i>contenuto</i>	<i>destinatario</i>	<i>strumento</i>
1 – progetto di quotazione	advisor	relazioni pubbliche
2 – delibera assembleare di OPS	azionisti	assemblea
3 – domanda di rilascio certificato peritale	Consiglio di borsa	
4 – domanda di ammissione	Consob	
5 – avviso di avvenuta presentazione della domanda	Mercato	pubblicità finanziaria
6 – deposito del progetto	Consob, CdB, azionisti, intermediari	
7 – avviso del deposito del prospetto	Mercato (almeno 5g prima dell'inizio dell'offerta)	pubblicità finanziaria
8 – risultati dell'OPS	Consob, Mercato	pubblicità finanziaria
9 – avviso dell'esito del collocamento e dell'inizio delle negoziazioni	Mercato	pubblicità finanziaria

6.5.2. L'informativa periodica prevista dalle leggi speciali

Tra gli strumenti di informazione societaria periodica disciplinati dal codice rientrano il bilancio d'esercizio, l'eventuale bilancio consolidato e, solo per le società quotate in borsa, la relazione semestrale. La diffusione di queste informazioni periodiche ha luogo in due fasi successive e richiede strumenti differenti. La prima è quella della loro approvazione da parte del consiglio di amministrazione, seguita dall'immediato invio di un comunicato alla Consob, al Consiglio di Borsa e ad almeno due agenzie di stampa. La seconda fase è rappresentata dalla diffusione dei fascicoli stampati e della comunicazione, su almeno un quotidiano a diffusione nazionale, della disponibilità del documento presso la sede sociale e presso il Consiglio di Borsa.

6.5.3. L'informativa legata al verificarsi di eventi rilevanti

La trasparenza della proprietà azionaria

Solo con il decreto legislativo n.90 del 27 gennaio 1992, che recepisce la direttiva 88/627/CEE, e con l'art. 11 della legge 149 del 18 febbraio 1992 che viene riformulato l'art. 5 e introdotto un vero e proprio sistema della trasparenza delle informazioni relative alle partecipazioni in società quotate.

Il primo comma del nuovo art. 5 stabilisce che chiunque partecipi in una società con azioni quotate in borsa, o ammesse alla negoziazioni nel mercato ristretto, in misura superiore al 2% del capitale di questa, nonché le società con azioni quotate in borsa o nel mercato ristretto che partecipano in una società di capitali non quotata in misura superiore al 10% del capitale di questa, devono darne comunicazione scritta alla società stessa e alla Consob entro 48 ore dall'operazione a seguito della quale la partecipazione ha superato il detto limite percentuale. Per le successive variazioni pari almeno alla metà delle percentuali rilevanti e per la riduzione entro i limiti percentuali è rimasto il limite di 30 giorni. Delle comunicazioni ricevute la Consob dà immediata pubblica notizia.

Un'ulteriore comunicazione, soggetta al termine delle 48 ore, riguarda i soggetti che superano le soglie del 10,20,33,50,75 per cento del capitale di una società quotata in borsa o ammessa al ristretto. La comunicazione deve essere fatta alla Consob e alla società destinataria; quest'ultima deve pubblicare entro due giorni l'informazione ricevuta su due giornali a diffusione nazionale, di cui uno economico.

Gli assetti di controllo

Il passaggio dei pacchetti di controllo è operazione rilevante sotto il profilo informativo sia per gli azionisti che per il mercato.

La legge 18 febbraio 1992, n.149 stabilisce che il controllo di una società con azioni quotate debba avvenire obbligatoriamente tramite la promozione di un'OPA; sono state previste 4 fattispecie:

- a) l'opa *preventiva* → riguarda chiunque intenda acquisire titoli con diritto di voto per un ammontare minimo del 10% del capitale della società; l'offerta deve avere una durata non inferiore ai 15 g e non superiore ai 45 g. Il

corrispettivo può essere aumentato una sola volta durante l'operazione, purché l'incremento sia pari almeno al 5% e abbia effetto anche per coloro che hanno già aderito;

- b) l'opa *incrementale* → il soggetto che si trovi ad avere la metà della partecipazione rilevante può acquisire azioni fino al 2% del capitale, se poi intende incrementare ulteriormente la propria quota, nel corso dell'anno, lo deve fare tramite un'opa;
- c) l'opa *successiva* → è possibile anche acquistare in borsa la partecipazione di controllo o di maggioranza relativa sempre che nei successivi 30 gg l'acquirente promuova un'opa per un quantitativo di azioni non inferiore a quello acquistato e per un prezzo non inferiore alla media ponderata dei prezzi di acquisto;
- d) l'opa *residuale* → prevista quando il flottante di una società sia sceso sotto il 10%, allora il controllante deve promuovere un'opa sulla totalità dei titoli ad un prezzo stabilito dalla Consob.

L'OPA si articola in tre fasi distinte:

- fase preparatoria
- fase di accettazione
- fase di chiusura

Nella prima fase i soggetti che vogliono lanciare un'opa ne devono dare comunicazione alla Consob e, se questa non dà parere negativo in 15g, possono rendere pubblica l'offerta attraverso un prospetto che contenga tutte le informazioni.

Ha così inizio la fase dell'accettazione che risulta irrevocabile e deve essere accompagnata dalla consegna dei titoli presso gli enti incaricati della raccolta. Durante l'operazione scattano una serie di divieti e obblighi volti ad assicurare il corretto svolgimento dell'operazione: gli amministratori ed i sindaci e i direttori generali della società offerente e della società bersaglio non possono alienare i titoli oggetto dell'offerta da loro posseduti per un corrispettivo superiore a quello dell'offerta; non possono avere luogo contestuali offerte pubbliche di sottoscrizione o di vendita dei titoli emessi dalle società bersaglio; l'offerente che abbia acquistato i titoli oggetto dell'offerta ad un prezzo superiore a quello stabilito, ha l'obbligo di corrispondere la differenza a tutti coloro che hanno accettato l'offerta; infine la società bersaglio non può deliberare modificazioni dell'atto costitutivo e il management ha la possibilità di compiere solo le azioni di ordinaria amministrazione.

Per difendersi, la via più semplice è quella di lanciare un'offerta in concorrenza, anche per un quantitativo di titoli inferiori. Essa è ammessa solo se il corrispettivo è superiore al 5%. Il lancio di un'offerta rende revocabili tutte le accettazioni all'offerta originaria.

Con la scadenza del termine si entra nella fase di chiusura, quella in cui se il quantitativo di titoli depositati è inferiore a quello richiesto, l'offerta risulta priva di efficacia. Nel momento della pubblicazione l'offerente ha la possibilità, però, di decidere, entro 5g dalla scadenza, se voler acquistare ugualmente i titoli depositati, indipendentemente dal loro numero. Se al contrario il quantitativo dei titoli supera il minimo richiesto si procede con il riparto.

I patti di sindacato

Sono contratti parasociali stipulati tra alcuni soci, non di rado portatori di quote azionarie che sommate fra loro danno la maggioranza assoluta dei voti nelle assemblee ordinarie, che disciplinano in modo atipico le posizioni individuali che discendono dal mero status di socio.

Possono avere un ruolo di strumento occulto di controllo e di governo delle società, anche mediante maggioranze fittizie.

La price sensitive information

La Consob, sulla base dell'esperienza maturata, ha col tempo prescritto ulteriori specifici adempimenti informativi, alle società con titoli quotati, in ordine ad alcuni fra i più rilevanti eventi societari che potremmo definire "occasionalità".

L'art.5 impone all'emittente di procedere ad informare il pubblico in merito ai fatti che siano idonei ad influenzare sensibilmente il prezzo dei valori mobiliari dall'emittente stesso e aggiunge una serie di ipotesi al verificarsi delle quali l'informazione al pubblico risulta dovuta, indipendentemente dalla possibilità che il fatto o l'operazione possa influenzare il prezzo dei valori mobiliari.

Il regolamento disciplina altresì le modalità in cui le informazioni devono essere messe a disposizione del pubblico. Esse consistono nell'invio di un apposito comunicato:

- all'organo competente del mercato (CdB) che lo mette immediatamente a disposizione del pubblico;
- ad almeno due agenzie stampa.

Il comunicato deve contenere gli elementi essenziali del fatto in forma idonea a consentire una valutazione degli effetti che il suo verificarsi può produrre sul prezzo dei valori mobiliari quotati della società.

Il Regolamento individua poi una serie di ulteriori informazioni da fornire al pubblico riconducibili alle seguenti fattispecie:

- a) informazioni dei portatori di valori mobiliari quotati in ordine all'esercizio dei diritti loro spettanti;

- b) informazioni concernenti il bilancio di esercizio, il bilancio consolidato e la relazione semestrale;
- c) informazioni relative alle delibere di emissione di azioni a pagamento o obbligazioni convertibili agli aventi diritto di opzione.

Si è dunque ormai in presenza, anche in Italia, per le società quotate in borsa, di un sistema integrato di informazione societaria che prevede:

- flussi informativi dalle imprese verso la Consob e dalla Consob verso il mercato
- flussi informativi spontanei dalle imprese alla Consob e al mercato con una verifica a posteriori della correttezza da parte della Consob.

Ciò che ancora manca è una cultura della trasparenza da parte delle imprese, che tendono, non di rado, ad organizzare e gestire tutta la comunicazione economico finanziaria in un'ottica di breve periodo orientando alla ricerca della massima efficienza e non all'efficacia, ovvero alla ricerca di un giusto equilibrio fra i bisogni informativi espressi dal mercato e dai propri stakeholder e l'obiettivo di creazione del valore che dovrebbe guidare ogni decisione d'impresa.

CAP 7 – INFORMATIVA SOCIETARIA e COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA nei MERCATI MOBILIARI per PMI

7.1. Le IMPRESE di MINORI DIMENSIONI

Con riferimento alla situazione italiana, si può rilevare che, per gran parte delle imprese minori, non si manifesta quella separazione tra proprietà e controllo che, secondo molti autori, costituisce una caratteristica distintiva del capitalismo moderno. Spesso si verificano ancora casi di commistione tra capitale aziendale e patrimonio familiare. L'interrelazione tra impresa e famiglia si esprime anche in una diretta correlazione tra patrimonio familiare e finanziamento dell'impresa. Inoltre il patrimonio familiare fa da garanzia ai creditori e finanziatori, e in qualche caso svolge anche la funzione di "volano" tra le esigenze, non sempre concordanti, tra famiglia e impresa.

Il problema più grave di questa struttura è la sottocapitalizzazione che la caratterizza e la scarsa trasparenza; questi dovuti oltre alla mentalità degli imprenditori all'arretratezza del nostro sistema finanziario, soprattutto per ciò che riguarda le pmi; basta pensare alle funzioni di Merchant Bank e di Venture Capital ancora pochissimo sviluppate e al fatto che non esiste ancora un segmento del mercato mobiliare atto a far circolare i titoli di proprietà o quelli obbligazionari riguardanti la piccola azienda.

Le PMI sono costrette a sostenere il proprio sviluppo solo con autofinanziamento o indebitamento.

7.1.1. la quotazione delle medie imprese familiari: una strategia di crescita

Il mercato mobiliare costituisce uno dei più rilevanti canali di finanziamento delle imprese. Il collocamento presso il pubblico dei titoli azionari, favorito dall'ammissione alla quotazione degli stessi, rappresenta la modalità più comune di ricorso al mercato, e una delle più vantaggiose.

La propensione delle aziende minori ad aprirsi al capitale di rischio è il risultato di un insieme articolato di fattori esogeni ed endogeni all'impresa che favoriscono od ostacolano l'apertura della compagine sociale. Tra i primi un ruolo rilevante è svolto dalla **monetizzazione**, cioè la possibilità dell'imprenditore e dei suoi familiari di smobilizzare parte del patrimonio personale.

Spesso la borsa è stata intesa come un canale di finanziamento in grado di sostituire con capitale di rischio i debiti, riequilibrando la struttura finanziaria, tale concezione è erronea, il ricorso al mercato va infatti perseguito in funzione di un programma di sviluppo e, quindi, per **raccogliere capitali da investire**, e non per ottenere denaro per il rimborso dei debiti contratti. Con la quotazione si apre la strada per l'ottenimento, in una **visione di lungo periodo**, di risorse finanziarie in più riprese. (nuovo indebitamento a migliori condizioni, aumenti di capitale).

Il mercato mobiliare è inteso come un **canale di finanziamento aperto** ed è quindi interesse del management e del gruppo di maggioranza creare con il mercato un rapporto di reciproca soddisfazione che possa consentire all'azienda di ricorrere al pubblico con continuità. E' opportuno quindi che il prezzo di collocamento lasci margini al sottoscrittore, che sia un prezzo di partenza e non di arrivo, ovvero che non sconti già in anticipo le attese di crescita dei profitti.

La quotazione è fonte poi di una serie di benefici intangibili, come la capacità di attirare **manager più qualificati** o il **quotidiano apprezzamento del mercato** sul valore dell'azienda; ciò si riflette positivamente sull'**immagine** dell'azienda e aumenta lo **standing** creditizio, permettendo all'azienda di aumentare le fonti da cui attingere denaro e diminuirne il costo.

L'ingresso in borsa presenta anche alcuni svantaggi, per lo più presunti e collegati a possibili vincoli alla libertà decisionale dell'imprenditore o del management, cioè al timore di un'eccessiva interferenza esterna. In conclusione, nella media impresa familiare esiste spesso **confusione e commistione tra patrimonio dell'impresa e quello di famiglia**, ciò si concretizza in comportamenti che non possono più essere attuati se l'impresa è quotata per ovvie ragioni di visibilità e trasparenza.

7.2. L'INFORMATIVA delle PMI tra RISERVATEZZA e TRASPARENZA

La comunicazione rappresenta il collegamento tra impresa e ambiente. E' interesse di ogni società crearsi una buona immagine e godere della fiducia di tutti i soggetti che rappresentano sue potenziali controparti.

La comunicazione economico-finanziaria, soprattutto nelle imprese aspirano ad essere quotate (o già sono), va concepita non come un obbligo, bensì come un valore immateriale che si può creare curando i rapporti con l'azionariato, gli investitori istituzionali, la stampa economica ed occupandosi della diffusione di documentazione inerente l'attività aziendale: " la scelta della quotazione in borsa presuppone l'adozione di precisi comportamenti nei confronti di tutti coloro che sono interessati al mercato finanziario e che necessitano, per poter operare, di informazioni che non sono soltanto quelle obbligatorie per legge."

L'asimmetria informativa tra impresa e potenziale investitore pone le aziende di piccole e medie dimensioni in una posizione di maggiore debolezza rispetto a quelle di maggiori dimensioni. Poiché le PMI non sempre forniscono una puntuale ed esauriente informativa, si pone a carico dell'investitore l'onere della raccolta di quei requisiti minimali di informazione, attività molto onerosa che spinge a privilegiare le imprese maggiori, nelle quali la cultura della trasparenza è più diffusa.

L'adozione di un piano di "relazioni" con gli investitori, caratterizzato da trasparenza e continuità nel tempo, consente di:

- conoscere i propri interlocutori finanziari e dialogare con essi;
- migliorare costantemente l'immagine della società presso gli addetti ai lavori;
- identificare possibili nuovi azionisti;
- ottimizzare la performance del titolo;
- incrementare il potere contrattuale al fine di incidere positivamente sull'andamento equilibrato della quotazione e predisporre favorevolmente il mercato in occasione di operazioni di raccolta di capitale;
- minimizzare la possibilità di scalate con la diffusione dei titoli.

La comunicazione nell'ambito finanziario ha, quindi, come scopo principale quello di influenzare gli investitori e, di conseguenza, promuovere la diffusione del capitale azionario di una Società; influenzare gli investitori indirettamente attraverso gli analisti e la stampa finanziaria, che è ciò che molte persone intendono per comunicazione finanziaria, non è che una parte di ciò che dovrebbe essere una strategia di comunicazione finanziaria integrata.

7.3. II MERCATO MOBILIARE ITALIANO per le MEDIE IMPRESE

Nei primi anni novanta il mercato finanziario italiano ha compiuto un importante percorso evolutivo raggiungendo una standing paragonabile con i migliori mercati mondiali, sia per adeguatezza del quadro normativo, sia per modernità del sistema di contrattazione. Nell'ambito delle iniziative promosse per favorire tale evoluzione vi è il nuovo mercato mobiliare per le PMI: il **METIM** (Mercato Telematico per le Imprese Medie). La procedura di ammissione può durare da due a sei mesi e le tappe principali sono:

1. delibera della società;
2. domanda di ammissione;
3. richiesta di certificato peritale;
4. predisposizione del prospetto informativo;
5. effettuazione dell'offerta delle azioni al pubblico;
6. inizio delle negoziazioni;

Durante la procedura di ammissione, le comunicazioni economico-finanziarie sono diverse e ricalcano Borsa Valori:

- pubblicazioni su almeno un quotidiano a diffusione nazionale, entro 10 g, della avvenuta presentazione della domanda di ammissione;
- pubblicazione su almeno un quotidiano a diffusione nazionale dell'avvenuto deposito del prospetto informativo, almeno 5 g prima dell'inizio dell'offerta, inizio della distribuzione e delle presentazioni della società;
- pubblicazione del prezzo di collocamento e inizio dell'OPS;
- avviso sulla stampa economica nazionale per chiusura operazione e inizio negoziazioni, 5 g dopo...

Infine per la domanda di ammissione dei titoli al METIM, entro 30 g dal giorno in cui la domanda di ammissione prende data il CdG delibera e comunica al richiedente, tramite CL, l'ammissione o il rigetto della domanda e, nella prima ipotesi, concede il nulla osta al deposito presso l'archivio Prospetti della Consob del prospetto informativo.

	BORSA VALORI	RISTRETTO	METIM
Informativa	Va pubblicato a mezzo stampa un prospetto informativo prima della data stabilita per l'inizio delle operazioni. Obblighi informativi sui fatti aziendali rilevati per il pubblico e per la Consob. Semestrale obbligatoria.	Va pubblicato a mezzo stampa un prospetto informativo prima della data stabilita per l'inizio delle operazioni. Obblighi informativi su fatti aziendali rilevati per il pubblico e Consob	Va pubblicato a mezzo stampa un prospetto informativo prima della data stabilita per l'inizio delle operazioni. Obblighi informativi su fatti aziendali rilevati per il pubblico e Consob
Certificazione	L'ultimo bilancio deve essere certificato da una società di revisione iscritta all'albo della Consob; e deve aver conferito l'incarico per i 3 esercizi successivi.	Si	L'ultimo bilancio deve essere certificato da una società di revisione iscritta all'albo della Consob; e deve aver conferito l'incarico per i 3 esercizi successivi.

7.4. L'INFORMATIVA SOCIETARIA nel METIM

Il prospetto deve contenere le informazioni che, a seconda delle caratteristiche dei valori mobiliari e dell'emittente, sono necessari affinché gli investitori possano valutare la situazione patrimoniale e finanziaria, i risultati economici e le prospettive dell'attività dell'emittente. Al prospetto devono essere allegati:

- la relazione di stima del valore dei titoli dell'emittente;
- il parere del CL sull'ammissione dei valori mobiliari alle negoziazioni;
- gli estremi dello specialist che si impegna a fornire la liquidità ai titoli.

I redattori del progetto sono responsabili della completezza e veridicità dei dati e delle notizie in esso contenute.

Il prospetto è reso pubblico attraverso:

- deposito presso la sede del CL competente presso la sede del CdG;
- messa a disposizione del pubblico presso la sede dell'emittente, con l'obbligo di consegnarne copia a chiunque ne faccia richiesta;
- pubblicazione su almeno un quotidiano avente un'adeguata diffusione nazionale di un avviso con indicazione dei luoghi dove è possibile acquisirne una copia.

7.4.1. Il processo di diffusione dell'informativa societaria

I Comitati Locali si affiancano al Comitato di gestione (CL-CdG) nell'assicurare l'operatività del METIM. Essi promuovono il mercato nella circoscrizione territoriale di loro competenza.

Al fine di garantire la trasparenza del METIM, tutte le informazioni diffuse dalle società partecipanti al mercato devono essere reperibili presso la sede dei CL.

CAP 8 – La COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA nelle OPERAZIONI STRAORDINARIE d'IMPRESA

8.1. La COMUNICAZIONE nelle OPERAZIONI di FINANZA STRAORDINARIA: FINALITA' e CRITICITA'

La comunicazione è una leva strategica per il management dell'impresa, che attraversa trasversalmente tutte le aree di attività, finalizzata di volta in volta a facilitare il conseguimento degli obiettivi istituzionali, commerciali e finanziari, a gestire e contenere l'impatto sull'attività dell'azienda delle situazioni di crisi, a sviluppare nei dipendenti motivazione e senso di responsabilità nei confronti dell'azienda. E' il lubrificante dei meccanismi di relazione tra l'azienda e i suoi interlocutori interni ed esterni ed assume, pertanto, connotazioni e specificità proprie in funzione delle diverse necessità dell'impresa.

La comunicazione economico-finanziaria è un'attività volta a rendere visibili gli aspetti patrimoniali, reddituali e finanziari dell'impresa, oltre che gli auspicabili incrementi di valore del capitale economico.

Le imprese però non riescono a soddisfare tutti i bisogni informativi attraverso la produzione dei documenti contabili e di quelli imposti dalla normativa e ciò si rivela in modo particolare in caso di operazioni di finanza straordinaria, dove la comunicazione assume finalità ancora più specifiche legate, da un lato all'esigenza oggettiva fondamentale di far comprendere agli interlocutori portatori di interessi nell'operazione il corretto valore dell'azienda e del suo capitale azionario, e dall'altro alla necessità di salvaguardare il patrimonio (umano e di capacità) in una situazione di profondo e radicale cambiamento degli assetti finanziari, gestionali e culturali dell'impresa.

Dunque emergono due considerazioni per ciò che riguarda la comunicazione economico-finanziaria:

- come ogni altra attività aziendale va pianificata...;
- nel caso di operazioni di finanza straordinaria deve tenere conto anche dell'impatto del cambiamento che l'operazione porterà.

8.1.1. Il piano di comunicazione: struttura generale

Ogni piano di comunicazione è costituito di una serie di sezioni concettuali e può comprendere in relazione alla disponibilità dell'impresa a investire in questo senso, un capitolo dedicato alla misurazione dei risultati. Le sezioni concettuali sono:

Analisi della situazione

Illustra lo scenario in cui si muove l'azienda e in cui si situa il problema o l'operazione da gestire e costituisce il punto di partenza su cui si baseranno le successive raccomandazioni.

Obiettivi aziendali

In funzione del problema o dell'operazione in oggetto, descrivono ciò che l'azienda intende raggiungere in termini di business.

Obiettivi di comunicazione

In relazione agli obiettivi aziendali, descrivono ciò che l'attività di comunicazione deve perseguire ed ottenere.

Interlocutori

Strategia

Definisce l'approccio concettuale e il piano di azione per raggiungere gli obiettivi di comunicazione individuati.

Messaggi

Attività e strumenti

Indicano le aree di intervento attraverso le quali si sviluppa la strategia nei confronti delle diverse categorie di interlocutori e gli strumenti a supporto delle attività.

Tempi di realizzazione

Budget

Misurazione dei risultati

8.1.2. Il piano di comunicazione per la fusione/acquisizione, la quotazione, la scalata ostile, la privatizzazione

Fusione e Acquisizione

La comunicazione deve porsi alcuni obiettivi di fondo, volti sostanzialmente a sostenere e razionalizzare le valenze positive dell'operazione, all'esterno enfatizzandone il valore economico-sociale e all'interno favorendo il processo di integrazione e riducendo il disagio provocato dal cambiamento.

La comunicazione deve rivolgersi in via prioritaria a coloro che hanno un interesse diretto nell'operazione e diritto a ricevere informazioni specifiche, e cioè la comunità finanziaria, i dipendenti e i clienti. Poi deve considerare chi può essere interessato anche se non è coinvolto direttamente tra cui gli opinion leader di settore, le autorità locali, i mezzi di comunicazione, la distribuzione, i fornitori.

I messaggi sono molteplici e si focalizzano sulla valorizzazione del patrimonio culturale e commerciale dell'impresa, sulla valorizzazione delle sinergie operative derivanti dall'operazione e sull'esplicitazione dei suoi vantaggi commerciali e competitivi, sulla possibilità di effettuare un rilancio dell'azienda in chiave di marketing, sulla razionalizzazione dei criteri di ristrutturazione e, soprattutto sulla creazione di una nuova cultura aziendale che proponga elementi accomunanti e di integrazione.

E' opportuno che si segua l'iter tecnico di svolgimento e definizione dell'operazione. Il Piano di Comunicazione deve quindi prevedere alcune fasi operative:

FASE 1 – Dalla definizione dell'operazione alla data dell'accordo.

Costituzione team, messa a punto dei razionali dell'operazione, piano di crisi, analisi posizionamento di immagine, sistema di monitoraggio interlocutori interni ed esterni.

FASE 2 – Dalla data di accordo alla data in cui la fusione/acquisizione diventa operativa.

Presentazioni diversificate per gruppi ai dipendenti, incontri personali o per gruppi omogenei con le autorità finanziarie, con le banche, gli analisti, gli investitori, presentazione ai media.

Occorre fare attenzione all'informativa obbligatoria prevista.

FASE 3 – Dalla data di operatività al consolidamento

La comunicazione si focalizza sulla definizione del nuovo posizionamento di immagine e della nuova missione dell'azienda, sullo sviluppo di un'attività di relazioni interne, sul proseguimento dell'attività di relazioni interne, sul proseguimento dell'attività di relazioni con la stampa sia economica sia di settore.

Quotazione

E' cruciale per la comunicazione accompagnare e sostenere il processo di quotazione, prima, e la performance del titolo in seguito, per conseguire una serie di obiettivi: creare le migliori condizioni al collocamento; far conoscere al mercato il valore dell'azienda e dei suoi prodotti/servizi, correggendone pregiudizi, non corrette percezioni; prevenire possibili situazioni di crisi; aumentare il volume degli scambi; sostenere il titolo dopo la quotazione.

FASE 1 – Dalla decisione di quotarsi in borsa all'annuncio dell'offerta pubblica di sottoscrizione o di vendita.

Costituzione team, avvio di contatti personali e riservati con le autorità monetarie e finanziarie e con i vertici dei soggetti incaricati del collocamento; conferenza stampa.

FASE 2 – Dalla quotazione al sostegno continuativo del titolo.

Mantenere alto il livello di interesse, molto importante l'attività di IR, il consolidamento dei rapporti con la stampa economico-finanziaria e la comunicazione aziendale mirata agli altri interlocutori.

La scalata ostile

(opa aggressiva)E' una vera e propria situazione di crisi, e come tale deve essere affrontata, soprattutto per ciò che riguarda la comunicazione, che deve porsi obiettivi contingenti che possono andare dall'identificare lo scalatore, al controbattere agli attacchi, dall'arginare le interpretazioni ostili e volutamente distorte al ricercare potenziali alleati, al gestire giorno per giorno le novità.

Occorre costituire un crisis team. Diventa cruciale l'attività di relazione con i media economico finanziari e le relazioni costanti con gli influenti di opinione del settore, per ricercarne alleanze e appoggi.

La privatizzazione

Molto complessa, soprattutto, a livello di comunicazione, per l'elevato numero di interlocutori interessati e per la necessità di dover operare in uno scenario di opinioni, interessi e comportamenti, legati da un lato al sistema politico, economico e finanziario nazionale e dall'altro allo stato di inefficienza gestionale e produttiva in cui versa il pubblico in Italia.

Gli obiettivi di fondo della comunicazione sono: far conoscere la società nella sua realtà patrimoniale, finanziaria e reddituale e nelle sue potenzialità e prospettive di sviluppo; presentare l'operazione di privatizzazione nell'ambito delle strategie di politica economica nazionali, sostenendo di fatto l'immagine "Paese" presso gli interlocutori di riferimento; costruire la cultura della privatizzazione, con i relativi risvolti in termini di incremento di efficienza gestionale e di maggiore dinamicità del mercato finanziario. Il Piano di Comunicazione deve prevedere un'articolazione delle attività per fasi, legata agli steps tecnici della transazione.

FASE 1 – Dal decreto governativo all'annuncio dell'offerta

Costituire un team, indagine e analisi del posizionamento di immagine dell'azienda, sia all'interno che all'esterno, che ne identifichi i punti di debolezza e i punti di forza su cui lavorare, preparare il piano di comunicazione specifico per i dipendenti.

FASE 2 – Dall'annuncio al collocamento

Presentazione delle caratteristiche dell'offerta, sostegno, formazione.

8.2. La COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA nelle OPERAZIONI di FUSIONE, ACQUISIZIONE e TAKEOVER OSTILI

Tali operazioni possono creare notevoli complicazioni ed aumentare fortemente la complessità gestionale; si possono cioè rivelare un'arma a doppio taglio se non si dà vita ad un deciso e rapido processo di integrazione e coordinamento delle realtà diverse che si trovano a coesistere. A questo scopo la comunicazione aziendale assume un ruolo fondamentale e duplice:

- all'interno dell'organizzazione stimolare un forte senso di appartenenza, rendere coerenti le attività aziendali, in altre parole creare una cultura unica;
- all'esterno dell'organizzazione creare un'immagine forte ed attrattiva e diffondere la nuova identità aziendale.

8.2.1. Le principali modalità tecniche di svolgimento

Le principali modalità tecniche di svolgimento per l'acquisizione sono l'acquisizione tout court e l'OPA consensuale. La prima è un'operazione intesa a trasferire la proprietà di un'immobilizzazione tecnica o finanziaria da un soggetto ad un altro. Le parti devono essere preventivamente individuate ed individuabili. Tale operazione non si realizza in mercati autorizzati, ma in autonomi e definiti ambiti contrattuali. La modalità di pagamento è costituita solo ed esclusivamente da denaro. La seconda si realizza in borsa e il venditore è rappresentato in parte da un soggetto identificato, cioè il titolare di un consistente pacchetto azionario, e in parte da soggetti non identificabili, titolari di piccole frazioni di capitale sociale.

Se non c'è il consenso del gruppo di controllo o del management si può procedere con una acquisizione ostile con due modalità: l'OPA aggressiva e la scalata ostile.

Le fusioni di società configurano una concentrazione di funzioni o di aree di affari allo scopo di perseguire lo sviluppo dimensionale delle imprese partecipanti, nonché il miglioramento dei livelli di redditività globale.

8.2.2. Il piano di comunicazione in caso di fusione: il caso Banca Popolare di Bergamo e Credito Varesino

23 luglio 1992 → fusione per incorporazione del Credito Varesino spa nella Banca Popolare di Bergamo scr.l.

Già la BPB possedeva il pacchetto di controllo da dieci anni ma ora voleva attuare un'integrazione completa. Gli obiettivi della comunicazione :

- supportare la credibilità dei manager
- far accettare l'integrazione in particolare nelle conseguenze che essa avrebbe avuto dal punto di vista logistico-operativo;
- creare i giusti stimoli motivazionali;
- sviluppare un forte senso di appartenenza rispetto alla nuova entità.

Ai soci fu inviata una lettera così da raggiungere tutti nel modo più personale possibile, inoltre tale lettera è stata inviata prima dell'assemblea in modo che gli azionisti arrivassero già informati dell'operazione. Al personale la

comunicazione è stata data attraverso una Comunicazione di servizio indirizzata dal presidente e attraverso alcune giornate di incontri e infine con la pubblicazione di un periodico interno.

Al mercato la comunicazione di questa importante operazione è arrivata prevalentemente con comunicazioni personali più che su larga scala.

8.2.3. la comunicazione in caso di takeover ostile: il caso della Banca Popolare di Verona sul Banco San Geminiano a San Prospero

8.3. *Le PRIVATIZZAZIONI: IL CASO CREDITO ITALIANO*

8.3.1. Obiettivi e modalità tecniche delle privatizzazioni

8.3.2. Comunicazione e privatizzazione

8.3.3. La valutazione e il meccanismo di formazione del prezzo dei titoli nelle privatizzazioni

8.3.4. La gestione dell'immagine e la strategia di comunicazione del Credit

8.3.5. Identificazione del target group e scelta degli strumenti comunicazionali

8.4. *La QUOTAZIONE in BORSA della COSTA CROCIERE spa*

8.4.1. La strategia di comunicazione finanziaria integrata

8.4.2. Le relazioni strategiche con gli azionisti

8.4.3. Le relazioni strategiche con la Comunità finanziaria

8.4.4. Le relazioni strategiche con i Media