

Dra. Bárbara Mazza

Professore Associato. Universidad de Sapienza, Università di Roma, Italia. barbara.mazza@uniroma1.it

Comunicazione finanziaria responsabile nella rete

Responsible online financial communication

Fecha de recepción: 01/06/2015

Fecha de revisión: 22/06/2015

Fecha de preprint: 26/06/2015

Fecha de publicación final: 01/07/2015

Sommario

Il saggio si focalizza sulla centralità assunta dalla responsabilità sociale d'impresa nella comunicazione economico-finanziaria. In seguito alla recente crisi economica che ha stravolto gli equilibri dell'economia occidentale, ma anche all'affermazione dei modelli di finanza etica nell'ultimo trentennio, la comunicazione economico-finanziaria ha assunto una centralità strategica nella gestione quotidiana di un'impresa e, non solo, in quelle quotate in borsa. Nella sua evoluzione, infatti, tale dimensione della comunicazione dedicata all'economia e alla finanza, non si rivolge più solo agli investitori, ma si estende tutti gli utenti, richiedendo maggiore trasparenza e prevedendo il coinvolgimento partecipativo, specie degli stakeholder. I contenuti di cui si caratterizza, accanto a quelli prettamente economici, regolati dalle normative nazionali e internazionali, si avvalgono di informazioni e narrazioni che ricostruiscono assetti organizzativi e procedurali, storie e valori. Tale evoluzione è ulteriormente favorita dall'uso dei new media, volta a potenziare l'immagine dell'organizzazione, a esaltarne valori e principi, obiettivi e progetti per il futuro. In particolare, gli elementi della responsabilità sociale d'impresa, più di altri, esplicitano il valore, la credibilità e l'identità stessa della governance aziendale. Il saggio presenta un'analisi sulle modalità adottate dalle imprese europee leader sui mercati finanziari internazionali, concentrandosi sull'analisi di contenuti, strumenti e strategie comunicative.

Parole Chiave

Responsabilità sociale delle imprese; Comunicazioni finanziarie; Rapporto istituzionale; Internet e Social Media; Sociale e Capitale Economico.

Abstract

The essay focuses on the key role the corporate social responsibility in financial communications. Following the recent economic crisis that has upset the balance of the western economy, but also the affirmation of the ethical models funds in the last three decades, the financial communication has taken on a strategic importance in the daily management of a business and, not only in those listed. In its evolution, financial communication, no longer addresses only to investors, but extends all users, by requiring greater transparency and providing the participatory involvement, especially the stakeholders. The content, alongside those purely economic, governed by national and international standards, make use of information and stories that reconstruct organizational and procedural, stories and values. This development is further enhanced by the use of new media, aiming at enhancing the image of the organization, to enhance the values and principles, objectives and plans for the future. In particular, the elements of corporate social responsibility, more than others, make explicit the value, credibility and the identity of corporate governance. The paper presents an analysis on the arrangements made by the leading European companies in international financial markets, focusing on the analysis of content, tools and communication strategies.

Keywords

Corporate Social Responsibility; Financial Communications; Institutional Relation; Internet and Social Media; Social and Economic Capital.

1. Introduzione

La crisi economica che ha investito l'economia capitalista, in particolare in Europa, ha acuito l'esigenza di una profonda revisione dei modelli di gestione finanziaria e di relazione con i mercati e con la società. I differenti attori esigono di ricevere informazioni sempre più dettagliate e specifiche sulle politiche aziendali, specie sui progetti futuri e sulla posizione assunta intorno a questioni di natura ambientale e sociale.

Se già dagli anni '70 si è diffusa l'esigenza che le organizzazioni adottino comportamenti eticamente responsabili, oggi, diviene più urgente la necessità di sviluppare una comunicazione trasparente, capace di orientare investitori e utenti verso scelte consapevoli.

Lo scenario attuale, nel quale si inquadra la ridefinizione dei modelli comunicativi in ambito monetario, è quello di un mondo globalizzato nel quale i contenuti tendono a propagarsi con estrema facilità, ma anche a generare effetti perversi e conseguenze non sempre prevedibili, né facilmente gestibili. Di conseguenza, in questi ultimi decenni si è assistito a fenomeni quali: l'affermazione dei modelli di finanza etica nell'ultimo trentennio (Sen, 1972: 1986), l'espansione dei mercati azionari, il diffondersi delle forme di deregolamentazione, la diffusione di un orientamento verso la creazione di valore, incentrata prevalentemente sulle attese degli azionisti e, non da ultimo, una crescente pressione della concorrenza all'accaparramento di capitali, quali risorse sempre più ridotte e pertanto preziose nei recenti tempi di crisi economica (Fiesler, 2011; Hoffmann, Pennings, Wies, 2011).

L'assunto di partenza di questo lavoro considera come, in risposta a tali processi, la comunicazione economico-finanziaria divenga una risorsa centrale e strategica nella gestione quotidiana di un'impresa e, non più solo in quelle quotate in borsa (Vernuccio, Pastore, 2008: 89-106). Attualmente, tale dimensione della comunicazione si rivolge, oltre che agli investitori, a tutti gli utenti. Abbandona lo schema del flusso comunicativo asimmetrico e unidirezionale per favorire maggiore trasparenza e l'innescò di un dialogo costante con tutti gli attori. Per questo, i contenuti di cui si caratterizza, accanto a quelli prettamente economici e regolati da normative nazionali e internazionali (v. el párrafo 4), si sono ampliati, integrati da informazioni e narrazioni che ricostruiscono assetti organizzativi e procedurali, storie e valori. (Bostan, Grosu, Iancu, 2010). Tale innovazione è stata, al contempo, favorita dall'uso della rete, volta a potenziare l'immagine dell'organizzazione, a esaltarne principi, a esplicitarne obiettivi e progetti. Gli aspetti incardinati nelle logiche della responsabilità sociale d'impresa, più di altri, concorrono a definire ed esprimere il valore, la credibilità e l'identità stessa della gestione aziendale.

L'obiettivo di questo contributo è di verificare come le imprese europee, leader a livello economico-finanziario per fatturato, valore e posizionamento sul mercato, impostano e gestiscono la comunicazione e come sfruttano le opportunità offerte dai new media, al fine di rendere immediata ed efficace la relazione con i propri stakeholder.

La scelta di concentrare l'attenzione sulle principali realtà economiche europee scaturisce dalla constatazione di quanto esse siano decisive rispetto agli andamenti del mercato e di quanto le loro azioni comunicative influenzino le percezioni di analisti e investitori.

In una fase congiunturale, quale quella attuale, in cui sembra si aprano prospettive di ripresa per il vecchio continente¹, diventa fondamentale osservare cambiamenti e trasformazioni, nella speranza che si configurino dinamiche virtuose, proattive e funzionali alla crescita economica.

Come superare la tradizionale asimmetria informativa tra organizzazione e investitori? Come, nell'ambito del paradigma della *stakeholder cooperation* (Freeman et al., 2010: 281), la comunicazione interviene nel determinare e favorire l'assunzione di scelte consapevoli a livello economico da parte di tutti gli attori? Quanto l'adozione di comportamenti responsabili



costituisce un contenuto atto a generare fiducia nei mercati e a implementare la credibilità e la reputazione aziendale?

Questi sono i principali interrogativi su cui poggiano le riflessioni che verranno presentate e confrontate all'interno del dibattito scientifico.

L'ipotesi di partenza è quella di verificare come, anche grazie all'uso delle nuove piattaforme multimediali, le imprese abbiano intensificato le azioni di quella comunicazione definita "volontaria" e integrativa rispetto alle sole informazioni di natura contabile e monetaria e quanto le strategie adottate siano conformi all'esigenza di rafforzare la fiducia sui mercati. In sostanza, se la comunicazione è uno strumento decisivo nel padroneggiare il mutamento, alimentando forme di discorsivizzazione collettiva, l'intento è quello di comprendere quanto e come ciò avvenga nel settore finanziario (Nigro, Iannuzzi, Carolillo, 2012: 109-130).

2. Metodo

Per verificare l'efficacia delle azioni realizzate, affinché l'organizzazione si racconti nel modo più idoneo alle attese dei mercati e ai target di riferimento, l'analisi si è focalizzata sulle maggiori aziende che hanno il loro quartiere generale in Europa. Tali società sono state individuate in quanto iscritte nel ranking internazionale pubblicato da Fortune 500 nel 2014 (<http://fortune.com/fortune500/2014/>) e, pertanto, ritenute performanti tra le società quotate in borsa. Quella stilata da Fortune è la lista dei primi 500 gruppi economici, oramai riconosciuta a livello mondiale, dato che i suoi risultati vengono ripresi e diffusi da Financial Times (UK), Epoca (Brasile) e Giorno Lavorativo (Nigeria) e costituiscono, per le imprese, un importante riconoscimento. Il posizionamento in classifica viene, infatti, menzionato sui siti aziendali per certificare il valore economico, la credibilità e la reputazione conseguiti. Nello specifico, Fortune 500 esamina il valore delle multinazionali sul mercato a livello globale, a partire dai ricavi annui. Nella categoria multinazionale, rientrano quelle aziende che ottengono un fatturato superiore a 3 miliardi di euro, pari ad almeno l'1% del fatturato totale del Paese di appartenenza, con un giro d'affari estero minimo pari al 10% e attive in almeno un Paese estero. I parametri di selezione adottati da Fortune considerano i ricavi conseguiti nell'esercizio dell'anno solare (rendimenti, premi per le compagnie assicurative, reddito da investimenti e plusvalenze), dei profitti al netto delle imposte (interessi, crediti, oneri straordinari, fondi di investimento immobiliare), dello stato patrimoniale (comprensivo di capitale azionario), degli utili per azione, del rendimento totale per gli investitori e del numero di dipendenti.

La scelta di concentrare l'analisi sulle imprese leader in Europa è dettata dall'esigenza di inquadrare la riflessione nel continente che, più di altri, è stato colpito dalla crisi economica e che sembra avere le maggiori difficoltà in termini di ripresa. Gli sconvolgimenti degli assetti monetari nel vecchio continente sono il frutto di quella bolla dei mutui subprime, scoppiata nel mercato statunitense tra il 2007 e il 2008, che ha investito e contagiato la restante parte del mercato finanziario mondiale e l'economia reale. Studiosi di diverse discipline hanno fornito contributi in merito, attribuendo le cause a comportamenti eccessivamente speculativi, da tempo "istituzionalizzati" sui mercati e frutto di equilibri "alterati" nelle interazioni fra le forze campo, composte dai principali attori dell'industria finanziaria, delle istituzioni formali e informali (tra gli altri, Riaz, 2009; Carolillo et al., 2012:115-116).

Alla luce di tali considerazioni, si suppone che le imprese in buone posizioni nella classifica mondiale siano quelle che, meglio di altre, sono riuscite a mantenere e/o ad acquisire tali posizioni in tempi difficili, grazie a una governance organizzativa e finanziaria efficiente.

L'ipotesi di fondo è quella di verificare quanto l'adozione dei principi di finanza etica, l'assunzione di comportamenti responsabili e una comunicazione dialogica e trasparente siano decisive per



ottenere buoni risultati. Si procederà, quindi, a esaminare strumenti, contenuti e strategie, con l'intento di rintracciare elementi connotanti su cui vengono impostate e gestite le relazioni a livello sociale ed economico.

Scorrendo la lista delle 500 multinazionali selezionate da Fortune, si rintracciano solo 47 organizzazioni che hanno sede in Europa, pari ad appena il 9% delle più importanti compagnie presenti sul mercato globale. Ai fini dell'indagine, si è deciso di concentrare l'attenzione solo sulle migliori, ovvero, su quelle che rientrano nelle prime 100 posizioni nel mondo. In questo caso, la quota, che scende numericamente a 35 unità, in termini proporzionali mostra una buona rappresentatività dell'élite economica europea nel panorama mondiale.

Il passaggio di selezione successivo ha puntato a individuare in questo cluster, le società più competitive in quanto si mantengono ai vertici del ranking nel tempo e, per questo, si è deciso di controllarne le variazioni di posizionamento nell'ultimo triennio (periodo 2012-2014). L'arco temporale di un triennio, sebbene non sia molto esteso, può essere comunque indicativo, data la repentinità con la quale si verificano gli andamenti finanziari, specie in tempi di crisi. Da questo confronto è risultato che la netta maggioranza delle aziende ha mantenuto o accresciuto la sua posizione, ad eccezione di due casi: BMW Group che è entrata quest'anno nelle prime 100 e Deutsche Telekom che, di contro, ha perso oltre 10 posizioni e, per questo, è stata eliminata dal campione in esame.

Nella tabella seguente (1) si riportano le multinazionali iscritte nella lista delle migliori, riferite al triennio in esame.

Per acquisire un quadro più esaustivo, rispetto agli aspetti che si intende indagare, si è ritenuto opportuno controllare i ranking sull'applicazione della responsabilità sociale d'impresa e sulla presenza sui social delle suddette organizzazioni. L'obiettivo, in questo caso è duplice: perfezionare i parametri d'indagine, allineandoli a quelli diffusamente impiegati e certificati da società accreditate a livello internazionale; controllare il posizionamento delle 34 imprese, per verificare meglio il loro tasso reputazionale.

Riguardo all'applicazione della responsabilità d'impresa, si è fatto riferimento alla sesta edizione del [CSR Online Awards](http://www.lundquist.it/wp-content/uploads/2014/05/Executive_Summary_CSR_Online_Awards_2013_FINAL_210514_LOW_RES.pdf) (http://www.lundquist.it/wp-content/uploads/2014/05/Executive_Summary_CSR_Online_Awards_2013_FINAL_210514_LOW_RES.pdf), realizzata nel 2014 da Lundquist, un'agenzia preposta a valutare la comunicazione finanziaria delle società classificate da Fortune. Il rapporto individua le 100 aziende più responsabili operanti in Europa rispetto ai contenuti veicolati (Concrete, Exhaustive) a come sono espressi (User-friendly, Distinctive), a dove vengono posizionate le informazioni (Integrated) e se la comunicazione è continuativa e coinvolgente (Ongoing e Social).



Tab1: Le 34 European Companies

2 Royal Dutch Shell (Olanda)	31 Allianz (Germania)	68 BMW Group (Germania)
4 BNP PARIBAS (Francia)	33 Soci�t� General (Francia)	70 Eletricitt� de France (Francia)
6 BP British Petroleum (Regno Unito)	43 Lukoil (Russia)	73 Banco Santander (Spagna)
8 Wolkswagen (Germania)	44 GDF Suez (Francia)	75 BASF (Germania)
10 Glencore (Svizzera)	44 Rosneft Oil (Russia)	77 HSBC Holdings (Regno Unito)
11 Total (Francia)	48 Assicurazioni Generali (Italia)	83 Credite Agricole (Francia)
16 AXA (Francia)	49 Ing Group (Olanda)	91 Metro (Germania)
17 GAZPROM (Russia)	54 StatOil (Norvegia)	93 Munich Re Group (Germania)
18 E.ON (Germania)	56 Enel (Italia)	94 Lloyds Banking Group plc (Regno Unito)
20 Daimler (Germania)	58 Siemens (Germania)	95 Prudential plc (Regno Unito)
22 ENI (Italia)	63 Tesco PLC (Regno Unito)	
24 Exor Group (Italia)	65 Carrefour (Francia)	

Legenda: in neretto   segnalata l'impresa entrata quest'anno in classifica.

Nel dettaglio, i sette parametri riguardano: l'uso di contenuti multimediali (testi, video e immagini) per raccontare una storia unica e coinvolgente che esplicita l'impegno sociale (Distinctive); la capacit  di erogare informazioni su aspetti ambientali, sociali, di governance e di trasparenza in merito ai dati presentati (Concrete); la presenza di contenuti che forniscono agli utenti elementi utili a valutare e perseguire i propri obiettivi (Exhaustive); la tempestivit  di invio di notizie e aggiornamenti, soprattutto attraverso social e blog, e la disponibilit  ad acquisire, in maniera altrettanto immediata e continuativa, feedback e commenti, funzionali a ottimizzare le proprie azioni (Ongoing); la facilit  d'uso degli strumenti di navigazione e dei formati di reporting prodotti, cos  da semplificare e agevolare navigazione, ricerca e gestione delle informazioni (User friendly); la capacit  di dialogo e ascolto sui social, finalizzata a coinvolgere gli utenti (siano essi target specifici o generici) e a comprenderne meglio i fabbisogni (Social); la propensione e la predisposizione ad attivare, in una prospettiva integrata e sistemica, il rapporto con gli stakeholder (specie azionisti, investitori, analisti, giornalisti e talenti) attraverso l'uso del sito aziendale.

L'altra classificazione di riferimento   la diciottesima edizione del rapporto Webranking (<http://comprend.com/wp-content/uploads/2013/01/Webranking-2014-2015-Europe-500-C1.pdf>) prodotto da Comprend, un'agenzia dedicata a esaminare la comunicazione finanziaria online che, ogni anno, monitora le aziende a livello mondiale. Tale rapporto   stato considerato al fine di stimare quanto la comunicazione soddisfa le aspettative degli stakeholder chiave in termini di trasparenza e dialogo attraverso i canali digitali. Pure in questo caso, la classificazione poggia le basi su quella di Fortune500 e si concentra su 900 societ  capitalizzate sul mercato, catalogando le 500 migliori. I parametri adottati riguardano: la presenza di contenuti destinati agli investitori; l'esplicitazione di una politica di potenziamento e valorizzazione delle risorse umane; l'utilizzo del sito, dei social e del mobile per diffondere i messaggi; la pubblicazione del rapporto di CSR; l'attivazione di sistemi di feedback sul sito e sui social; la presenza di pagine dedicate alla responsabilit  sociale; l'esplicitazione di contenuti e strategie di corporate governance.



Dato che la finalità di questo lavoro è quella di rintracciare le best practice, in base al confronto con i due ulteriori ranking specifici rispetto all'oggetto d'indagine, si è ritenuto di ridurre il gruppo di imprese alle 30 migliori in materia di comunicazione finanziaria e di CSR. Del resto, già da questa disamina di sfondo si nota come solo 22 multinazionali su 100 adottano comportamenti responsabili (CSR Online Awards) e appena 11 rientrano fra quelle che gestiscono meglio la comunicazione finanziaria (Webranking).

Rispetto a quelle evidenziate in grigio nella tab.2, si è deciso di lasciare nel gruppo in esame Volkswagen e Glencore. La prima azienda perché, come spiegherò a breve, gode di una percezione diffusa di brand attento e attivo rispetto alle questioni ambientali e la seconda, perché è l'unico caso rappresentativo di un paese europeo (la Svizzera) e di un settore (quello minerario) che, altrimenti, verrebbero esclusi dall'analisi.



Tab.2: Il posizionamento delle multinazionali europee nei ranking sulla comunicazione finanziaria online e sull'adozione di comportamenti socialmente responsabili.

Imprese selezionate	Webranking Europe 2014-2015	CSR ONLINE AWARDS 2014
2 Royal Dutch Shell (Olanda)	78	15
4 BNP PARIBAS (Francia)	130	71
6 BP British Petroleum (UK)	67	13
8 Wolkswagen (Germania)	206	sotto standard minimi
10 Glencore (SW)	407	sotto standard minimi
11 Total (Francia)	209	42
16 AXA (Francia)	86	54
17 GAZPROM (Russia)	165	-
18 E.ON (Germania)	38	31
20 Daimler (Germania)	96	74
22 ENI (Italia)	1	8
24 Exor Group (Italia)	-	-
31 Allianz (Germania)	45	10
33 Soci�t� General (Francia)	277	50
43 Lukoil (Russia)	302	-
44 GDF Suez (Francia)	221	39
44 Rosneft Oil (Russia)	272	-
48 Assicurazioni Generali (Italia)	-	38
49 Ing Group (Olanda)	105	56
54 StatOil (Norvegia)	47	67
56 Enel (Italia)	118	17
58 Siemens (Germania)	28	12
63 Tesco PLC (UK)	148	23
65 Carrefour (Francia)	419	-
68 BMW Group (Germania)	162	28
70 Eletricit� de France (Francia)	-	70
73 Banco Santander (Spagna)	327	72
75 BASF (Germania)	14	6
77 HSBC Holdings (UK)	245	sotto standard minimi
83 Credite Agricole (Francia)	289	-
91 Metro (Germania)	197	-
93 Munich Re Group (Germania)	21	33
94 Lloyds Banking Group plc (UK)	293	sotto standard minimi
95 Prudential plc (UK)	369	sotto standard minimi

Legenda: Nelle caselle evidenziate in grigio sono segnalate le imprese non presenti in alcuno dei due ranking esaminati; quelle che, secondo il report CSR sulla responsabilit  sociale, non raggiungono gli standard minimi di adozione di comportamenti responsabili e quelle che, nella classificazione Webranking, vengono collocate oltre la duecentesima posizione e, dunque, non rientranti nell'eccellenza della comunicazione finanziaria.



Secondo il rapporto Best Global brand 2014 (<http://www.bestglobalbrands.com/2014/ranking/>), rientrano fra i primi 100 brand riconosciuti online: BMW (12°), Volkswagen (31°), HSBC (33°), Siemens (49°), Axa (53°), Allianz (55°) e Santander (75°). Pure tale classificazione, realizzata da Interbrand, si avvale di parametri di natura economico-finanziaria (dati trasparenti sugli andamenti finanziari annuali; rendimenti superiori ai costi nel lungo termine; almeno il 30 per cento delle entrate proveniente da una zona diversa da quella della sede; presenza significativa in Asia, Europa e Nord America e ampia copertura geografica nei mercati emergenti; impatto sul business dei gruppi di stakeholder chiave), oltre a quelli relativi alla forza dei brand (caratteristiche di prezzo; ruolo del brand nelle decisioni di acquisto; fidelizzazione dei clienti; capacità di attrarre e motivare i talenti; posizionamento rispetto ai marchi competitors; analisi dei punti di forza e di debolezza del marchio in termini di attrattiva).

In un'altra indagine realizzata sempre da Interbrand "Best global green brand 2014" (<http://interbrand.com/assets/uploads/Interbrand-Best-Global-Green-Brands-2014-Marketing-Toolkit.pdf>) e incentrata a rilevare il gap esistente tra l'assunzione di pratiche sostenibili in favore dell'ambiente e la percezione dei consumatori rispetto a tali azioni, è possibile rintracciare, tra le prime 50, appena 6 aziende del campione: BMW (13°), Volkswagen (16°), Siemens (31°), Santander (44°), Axa (45°), Royal Dutch Shell (47°). In entrambe le classificazioni prodotte da Interbrand, si tratta in prevalenza di marchi destinati al settore B2C e non stupisce che le aziende automobilistiche abbiano maggiore riscontro. Allo stesso modo, si noti la convergenza di considerazione riscontrata su alcune imprese che operano nel settore energetico e petrolifero e persino in quello assicurativo-bancario. Queste ultime dimostrano come l'efficacia delle strategie comunicative attuate in maniera integrata e sinergica renda differenti tipi di aziende capaci di ottenere riscontri generalizzati e diffusi nei confronti di diversi tipi di utenti.

Lo studio sul gruppo di 30 imprese individuate è stato realizzato effettuando una rilevazione dei contenuti sui siti istituzionali, sulle webtv e sui social, distinti su tre dimensioni: contenuti di natura prettamente finanziaria, contenuti finalizzati a fornire informazioni sulle politiche aziendali e sulla gestione della governance, contenuti di CSR (v. tab. 3). La ricognizione ha tenuto conto di quanto tali informazioni vengano diffuse tramite piattaforme digitali, blog, mobile, di quanto prevedano forme di ascolto dei diversi target e le modalità con cui ciò avviene: semplice raccolta di richieste, commenti e lamentele, presenza di team predisposti per il dialogo, modalità di scambio continuativo e di partecipazione, tramite, ad esempio, conference call, workshop interattivi, ecc.

Per approfondire la disamina sui materiali raccolti si è proceduto mediante un'analisi testuale delle parole chiave tratte dai documenti maggiormente utilizzati per la comunicazione volontaria. Ciò al fine di comprendere il senso o, per meglio dire, il processo di "discorsivizzazione" nei confronti degli stakeholder, *definito come un insieme strutturato di testi incorporato nelle pratiche scritte e verbali, nonché in numerosi artefatti culturali, che danno vita a concetti, idee, strategie, nel momento in cui questi testi sono prodotti, diffusi e consumati* (Nigro, Iannuzzi, Carolillo, 2012: 112-113).

Per catalogare le informazioni e le modalità di confezionamento dei contenuti, nonché per stimare l'uso degli strumenti, si è deciso di riprendere alcune dimensioni fondamentali ricavate dall'analisi della letteratura in materia, nonché i parametri adottati dai ranking precedentemente citati, che sono stati combinati e integrati, coerentemente con gli obiettivi di questo studio, nel seguente modo:



Tab. 3: Il parametri di analisi della comunicazione economico-finanziaria

Dati di sfondo	Paese - Settore merceologico - Valore azionario
Comunicazione "minima"	dati sugli andamenti finanziari annuali: rendimenti, investimenti, liquidità, titoli, utili, ricavi e vendite, dividendi, plusvalenze, fondi, crediti, obbligazioni, bilanci, rendicontazioni, report trimestrali, semestrali, annuali, pubblicazioni.
Comunicazione di corporate governance	news economiche, calendari, presentazioni e dichiarazioni su modelli di business adottati, politiche, obiettivi e strategie, esplicitazione di linee guida, notizie su progetti futuri, presentazioni e documenti relativi a eventi destinati al management, a investitori, analisti, soci e azionisti, media, dichiarazione di conformità, codice di autodisciplina, codice di autocondotta, codice di governance, presentazione di attività di ricerca e sviluppo, interviste a manager ed esperti, organigramma, informazioni sulla gestione delle risorse umane e sulle condizioni di lavoro, comunicazioni destinate a potenziali dipendenti e talenti.
Sostenibilità	bilancio sociale, codice etico, rapporto di sostenibilità
Performance sociale	Analisi delle key words relative alle tematiche sociali ritenute rilevanti e sulle quali vengono realizzate azioni, presentazioni in pagine dedicate, in rapporti e documenti, interviste al management
Performance ambientale	Analisi delle key words relative alle tematiche ambientali ritenute rilevanti e sulle quali vengono realizzate azioni, presentazioni in pagine dedicate, in rapporti e documenti, interviste al management
Innovazione e ricerca	Presentazioni, documenti, magazine, video di spiegazione di obiettivi di innovazione, progetti futuri, attività di ricerca e sviluppo in corso, presentazione di risultati tramite report analitici
Segmentazione dei target	Soci, azionisti, investitori, risparmiatori, creditori, analisti, istituzioni, autorità di vigilanza, agenzie di rating, associazioni di categoria, associazioni no profit, talenti, giornalisti, media (generalisti e specializzati), blogger e influencer, consumatori e cittadini
Storytelling	uso di contenuti multimediali (testi, video e immagini)
Facilità d'uso	Materiali scaricabili, presenza di spazi riservati, uso di faq e factbook, uso di mappe interattive, link a webtv e social, realizzazione di applicazioni specifiche per particolari stakeholder
Modalità di ascolto	Compilazione e invio di schede tramite il sito, invio di newsletter, attivazione di mailbox, n. verdi, contatti a team per tematiche, segmenti di target e aree geografiche, forum, chat, blog aziendali, applicazioni mobile

L'obiettivo è di raccogliere elementi e dati necessari a comprendere tecniche e strategie di confezionamento dei contenuti, a verificare la validità d'uso degli strumenti e a esaminare la modalità di gestione delle relazioni. Presupposto di fondo è che i requisiti fondamentali di una comunicazione efficace sono la trasparenza delle informazioni erogate, la sostenibilità di pratiche e temi, l'interattività, ovvero, la continuità, l'immediatezza e la tempestività con la quale vengono fornite notizie e aggiornamenti, ascoltati gli utenti e agevolate le decisioni degli investitori. Il tutto, contenendo rumors e potenziando la credibilità e la reputazione dell'organizzazione sui mercati e nei confronti della società nel suo complesso.



Il gruppo delle 30 società in esame è costituito da aziende che operano in prevalenza nei settori petrolchimico e minerario (9), bancario-assicurativo e finanziario (9), energetico (6), automobilistico (3) e della distribuzione (3). Sui mercati azionari, il valore loro attribuito al momento della rilevazione (maggio 2015) è maggiore per quelle che operano nel settore bancario-assicurativo (valore medio: 512 euro ad azione), seguito da quello petrolchimico (410,7 euro), automobilistico (144,1 euro), della distribuzione (132,98 euro) ed energetico (29,31 euro).

La distribuzione delle loro sedi riflette la centralità economica dei Paesi europei nei quali si iscrivono, specie in relazione ai settori merceologici di appartenenza (v. tab. 4). Tra i paesi con il maggior numero di aziende top troviamo Germania e Francia.

Tab.4: La distribuzione geografica e merceologica delle aziende in esame

Casa Madre	Petrolchimico e minerario	Energetico	Assicurativo Bancario	Automobilistico	Distribuzione
GERMANIA	BASF	E.ON, Siemens	Allianz, Munich Re Group	Wolkswagen, Daimler, BMW Group	Metro
FRANCIA	Total	GDF Suez, Eletricità de France	BNP PARIBAS, AXA, Société General, Credite Agricole		Carrefour
RUSSIA	GAZPROM, Lukoil, Rosneft Oil				
ITALIA		ENI, Enel	Assicurazioni Generali		
OLANDA	Royal Dutch Shell		Ing Group		
REGNO UNITO	BP British Petroleum				Tesco PLC
NORVEGIA	StatOil				
SPAGNA			Banco Santander		
SVIZZERA	Glencore				

Lo studio esamina la gestione della comunicazione online al fine di erogare contenuti in maniera trasparente e di attivare relazioni dialogiche con stakeholder e utenti. La ricerca si è concentrata su uno screening delle informazioni erogate sui siti.

3.1 Contenuti e strumenti della comunicazione finanziaria

Tutte le imprese esaminate sono dotate di un ufficio di investor relations preposto alla gestione della comunicazione economico-finanziaria e di un sito istituzionale. In poco più di un terzo dei casi, si tratta di una sezione strutturata in diverse pagine in cui sono riportate informazioni di natura integrata, ma è necessario andare all'home page o ad altre sezioni per trovare dettagli su



corporate, sostenibilità, aspetti organizzativi e manageriali e uso di media. In alcune, infatti, nemmeno i link ai social sono rintracciabili in ogni pagina.

Nella sezione dedicata si concentrano le informazioni finanziarie che, in tutti i casi, sono rintracciabili per argomenti e presentano numerosi documenti, scaricabili in pdf (99% degli oltre 1500 documenti consultati) e/o consultabili in slideshare (25%). Si tratta di quei contenuti che attengono alla comunicazione "minima" e obbligatoria, ovvero, prevista dalla normativa e comprensiva di dati relativi agli andamenti finanziari dell'anno: obbligazioni, quote azionarie e aggiornamenti sul valore dei titoli, andamenti di mercato, utili, rendimenti, investimenti, dividendi, liquidità e ricavi delle vendite. I dati vengono riportati in apposite tabelle pubblicate sulle pagine della sezione (in 23 siti su 30). In un quinto dei siti, tabelle e grafici sono presentati in un formato statico che non consente interventi da parte dell'utente, ma in tutti gli altri, è possibile utilizzare filtri per evidenziare il periodo, l'area geografica, e per concentrare la ricerca su alcune variabili economiche. Solo in 8 casi, concentrati nel settore bancario e assicurativo e, in misura minore, in quello petrolifero ed energetico, si può attingere a open data per effettuare le ricerche, sono presenti strumenti di calcolo, affinché investitori e analisti possano aggiornare i dati azionari o avvalersi di mappe interattive attraverso cui personalizzare l'analisi. In 23 casi su 30, sono presenti glossari che spiegano parametri, metodologia, tipi di calcoli effettuati, fornendo indicazioni per semplificare l'uso delle informazioni ai destinatari. L'insieme delle informazioni sono poi riportate in: bilanci, rendicontazioni e report trimestrali, semestrali, annuali, pubblicazioni e, solo in ambito assicurativo, rapporti di ricerca sul mercato, su fabbisogni dell'utenza e vendite. Quasi sempre i materiali sono scaricabili. In un terzo dei casi - e soprattutto per alcuni tipi di documenti accessibili tramite codici di accesso - è previsto l'invio via mail.

I contenuti finanziari sono implementati dai calendari e dalle news di settore. I primi riferiscono di appuntamenti aziendali destinati a stakeholder in maniera indifferenziata o specifica, come nel caso di seminari, meeting, assemblee e giornate dedicate a azionisti, investitori, analisti, giornalisti. In quasi due terzi dei casi la consultazione dei calendari si avvale di filtri per argomenti e date, così da personalizzare la consultazione, e in quasi un terzo è previsto un servizio di notifica per ricordare l'appuntamento.

Le news riportano accordi, strategie annunciate e messe in campo, indicazioni su tempistiche di aggiornamento e pubblicazione di dati e report, annunci di eventi, appuntamenti e conferenze, spesso corredate da notizie su aspetti organizzativi e gestionali, su tematiche sociali, culturali e ambientali e su azioni definite e realizzate con gli stakeholder. In 8 casi, è previsto l'invio di una newsletter a una mailing list e in 5 casi, distribuiti nel settore petrolifero, energetico e della distribuzione, le notizie sono editate in formato RSS, al fine di consentire agli utenti di essere aggiornati su nuovi articoli o commenti presenti nei siti di interesse senza doverli consultare manualmente, oppure, è possibile riceverli on demand mediante l'uso del podcast.

Due terzi attribuisce molta enfasi agli eventi quali occasioni di visibilità e di costruzione della reputazione, oltre che di confronto e coinvolgimento degli stakeholder. Pertanto, i contenuti relativi soprattutto ai meeting e alle giornate dedicate - tipo Investor Day e Analyst Day - vengono pubblicati su spazi appositi e sono consultabili e scaricabili. In alcuni casi (5) e in linea con finalità reputazionali, tali materiali si trovano anche in formato video e nelle photogallery.

A completare il quadro delle informazioni erogate con il chiaro intento di alimentare il valore reputazionale dell'azienda, si segnala la presenza di faq (15 casi) e di factbook (7 casi). Le prime consentono di fornire risposte alle domande frequenti, valorizzando aspetti su cui la società ha deciso di puntare, mentre i secondi, in quanto tradizionale strumento di comunicazione interna, intendono far sentire gli stakeholder parte integrante dell'impresa. Dotati di evidenti intenti motivazionali e di coinvolgimento - almeno da quanto risulta da una prima lettura sommaria dei contenuti - servono a far condividere momenti salienti della vita aziendale. In un terzo dei casi,



l'impiego di tali strumenti prevede una differenziazione per target e per tematiche che, non a caso, si incentrano soprattutto su aspetti identitari e organizzativi e su obiettivi di innovazione, tanto di prodotto, quanto di processo.

3.2 I temi della comunicazione “volontaria”

Le imprese integrano la comunicazione “volontaria” con informazioni relative alla governance, alla corporate e alla sostenibilità. La maggior parte di questi contenuti è direttamente richiamata nella sezione investor relations, anche se, in alcuni casi, vengono forniti elementi minimi e c'è bisogno di navigare nelle sezioni specifiche per acquisire maggior dettagli.

Rispetto alla governance, i riferimenti sono di tipo economico (aspetti fiscali e di tassazione) e normativo, spesso corredati dalla pubblicazione di codici di gestione: linee guida; dichiarazione di conformità a cui si deve attenere un management corretto e responsabile, codice di autocondotta o di governance aziendale. Viene poi presentato l'organigramma o, quantomeno, lo staff preposto alla gestione finanziaria. Solo in alcune situazioni più avanzate (3 casi) si fanno riferimenti alla gestione delle risorse umane e alle condizioni di lavoro o si inseriscono comunicazioni destinate a potenziali dipendenti o talenti da immettere nell'organico di settore. Talora, tali notizie sono corredate da interviste al management o ad esperti interni, quali ingegneri, analisti, ecc. Solo in 3 casi, le informazioni si inseriscono in un report integrato che, per questo, tiene conto di tutte le dimensioni della comunicazione d'impresa intorno alle quali viene elaborato un prodotto unitario, capace di trasmettere il senso e il valore dell'organizzazione.

Rispetto alla corporate, i contenuti intendono veicolare identità e credibilità aziendale. Puntano a esplicitare politiche, obiettivi, strategie, modelli di business e a evidenziare le attività in favore dell'innovazione e dello sviluppo locale, specie quando coinvolgono stakeholder e comunità presenti nei territori in cui l'impresa opera. In prevalenza, tali informazioni si rintracciano nelle pagine della sezione, nelle dichiarazioni del vertice aziendale riportate in documenti testuali scaricabili e, in misura minore, replicati in formato video (10 caso), in documenti destinati ai vari segmenti di target, nelle presentazioni di attività di ricerca e sviluppo (rari casi, soprattutto nel settore automobilistico, assicurativo ed energetico) ma soprattutto nel report finanziario, quale consuntivo di aspetti monetari e dei suoi riflessi sul comportamento aziendale e sulle prospettive nel medio-lungo termine.

Per comprendere il modello di business adottato, strategie e valori connotanti, è stata effettuata un'analisi delle parole chiave estrapolate dai report finanziari scaricati dai siti. Da questo studio emerge che una netta maggioranza iscrive le sue politiche nei principi della finanza responsabile, orientata alla creazione di valore.

Dall'analisi dei lemmi (3540, v. tab. 5) risulta che, in appena il 22% della terminologia, le aziende esplicitano - secondo l'accezione attribuita da Berelson (1952) che considera valido solo il “contenuto manifesto” della comunicazione - come fine prioritario il profitto economico, con un forte orientamento al cliente, puntando a voler essere leader di settore (60%) e a perseguire il massimo dei vantaggi e dei benefici per gli investitori (40%).

Di contro, nella maggior parte delle espressioni (49%) l'obiettivo indicato attiene alla crescita sostenibile, che si traduce nella valutazione dei rischi (23%) e nel perseguimento della stabilità economica (41%) attraverso la riduzione dei costi (23%) e mediante modalità di approvvigionamento sicuro delle materie prime (13%).

Infine, il valore economico viene espresso in termini di sostenibilità finanziaria e sociale (29%) che, per le aziende in esame, significa: conseguire elevati standard di efficienza operativa (28%); adottare comportamenti responsabili verso gli attori coinvolti (25%); impegnarsi in favore



dell'innovazione (23%) e della ricerca (6%); garantire la trasparenza informativa (8%); essere attenti e proattivi in favore dei fabbisogni delle comunità locali (8%); favorire l'integrazione sociale, l'inclusione e il rispetto delle diversità in ambiente lavorativo (2%).

Tab.5: I modelli di business adottati: le parole chiave

Modello del profitto economico	779 (22%)	Modello della crescita sostenibile	1735 (49%)	Modello della sostenibilità finanziaria	1026 (29%)
Leader di settore	467 (60%)	stabilità economica	711 (41%)	efficienza	287 (28%)
Vantaggio investitori	312 (40%)	valutazione rischi	400 (23%)	responsabilità	257 (25%)
		riduzione costi	399 (23%)	Innovazione e ricerca	298 (29%)
		approvvigionamento sicuro	225 (13%)	trasparenza	82 (8%)
				Vs. comunità	81 (8%)
Tot. 3540 lemmi				Ambiente di lavoro	21 (2%)

A tal fine, le principali strategie attuate (3555 lemmi) mirano a raggiungere la *solidità economica* a sostegno della crescita di valore (31%), *l'affidabilità finanziaria*, espressa dal ritorno per gli azionisti e dalla soddisfazione dei consumatori (24%), mediante *l'adozione dei principi di responsabilità sociale* in favore della costruzione di un dialogo aperto e trasparente con gli stakeholder (27%) e *l'investimento nell'innovazione* per perseguire l'efficienza operativa, finanziaria e produttiva (18%).

In definitiva, nei report finanziari, i due principi fondamentali e inscindibili fra loro (2597 lemmi) espressi sono crescita sostenibile (64%) e cultura d'impresa (36%).

I fattori che definiscono la *crescita sostenibile* sono: aumento di capitale (20%); investimenti disciplinati (18%); diversificazione dei mercati (15%); analisi del rischio (15%); fidelizzazione del cliente (14%); competitività (12); solidità finanziaria (6%).

Gli elementi connotanti la *cultura d'impresa* sono: ambiente cooperativo (38%); dialogo (19%); tutela (17%); equità (13%); integrazione e inclusione (13%).

In sostanza, non è possibile applicare un modello di business volto alla creazione di valore in termini sostenibili senza adottare a pieno i principi della responsabilità sociale d'impresa.

Già quanto viene espresso nei report finanziari denota un chiaro orientamento in tal senso. Per comprendere meglio quanto tali presupposti siano incardinati nelle peculiarità operative, si è deciso di esaminare come il concetto di responsabilità venga declinato nel rapporto di sostenibilità elaborato da tutte le imprese in esame. Nella maggior parte dei casi (18 aziende) lo si trova pubblicato in una pagina apposita destinata alla responsabilità sociale d'impresa. Tale sezione è sempre ricca di informazioni e notizie, corredate di video e foto, a testimonianza delle azioni realizzate. In base a quanto espresso nei rapporti di sostenibilità (2474 lemmi, v. tab. 6), è stato possibile rintracciare una serie di parole chiave che ben esprimono la consapevolezza delle imprese, le quali associano il concetto di responsabilità allo *sviluppo sostenibile* (75%), con un occhio vigile agli effetti che essa comporta in termini di *valore reputazionale* (25%).

Lo sviluppo è ritenuto sostenibile, secondo il gruppo di aziende, quando soddisfa le seguenti condizioni: integrità nella gestione degli affari (23%); valutazione del rischio (18%); applicazione dei principi della finanza etica (17%); dialogo e coinvolgimento partecipativo degli stakeholder (15%); educazione finanziaria del personale (12%); attivazione delle modalità di ascolto (8%); adozione dei parametri di convenienza e contenimento dei costi (5%); autonomia dalla politica (2%).

Il valore reputazionale viene declinato con i seguenti termini: affidabilità e, dunque, solidità finanziaria associata a serietà e onestà negli affari (18%); efficienza e impegno (18%); competenza dello staff per offrire prestazioni di eccellenza (15%); buone condizioni di lavoro (12%); procedure anti corruzione (10%); fiducia (9%); trasparenza (10%); e qualità (8%).

Tab.6 – Le parole chiave dei report finanziari

Sviluppo sostenibile	1855	75%	Reputazione	619	25%
integrità	427	23%	affidabilità operativa	111	18%
valutazione rischio	335	18%	efficienza informativa	111	18%
finanza etica	316	17%	competenza	93	15%
dialogo con stakeholder	185	15%	condizioni di lavoro	74	12%
educazione finanziaria	279	12%	anticorruzione	62	10%
ascolto	148	8%	trasparenza	62	10%
convenienza e	128	5%	fiducia	56	9%
autonomia dalla politica	37	2%	qualità	50	8%
Tot. 2474 lemmi					

In termini di intervento, la responsabilità d'impresa (2945 lemmi, v. tab. 7) si esplica nelle due dimensioni fondamentali che McCahery, Sautner, e Starks (2015) definiscono performance sociale (55%) e performance ambientale (45%).

La performance sociale implica la realizzazione di interventi volti a sostenere: lo sviluppo locale per le comunità (24%); la coesione sociale tramite solidarietà e volontariato (20%), la sicurezza per i cittadini e negli ambienti di lavoro, anche attraverso il sostegno alle vittime (15%), la tutela della salute (12%), il rispetto dei diritti umani (11%), l'inclusione e l'integrazione (8%); la cultura (5%), la formazione e l'educazione (5%).

La performance ambientale prevede: la salvaguardia dell'ambiente (42%); la conservazione del clima (28%); l'adozione di misure eco-friendly (20%); il risparmio delle risorse naturali (7%); la protezione della biodiversità (3%).

Tab.7: Le parole chiave dei report di sostenibilità

Performance sociale	1620	55%	Performance ambientale	1325	45%
comunità	389	24%	ambiente	556	42%
coesione	324	20%	clima	371	28%
sicurezza	244	15%	eco-friendly	265	20%
salute	194	12%	risorse naturali	93	7%
diritti umani	178	11%	biodiversità	40	3%
inclusione	130	8%			
cultura	81	5%			
formazione/educazione	80	5%			
Tot. 2945 lemmi					



Infine, riguardo alle dichiarazioni sui progetti futuri, in quasi la metà dei casi (13) vengono riportate informazioni in documenti appositi, anche mediante l'uso di suggestivi video che mostrano l'impegno concreto. Solo 4 imprese fondano tali contenuti su analisi e risultati di studi e ricerche condotti dal settore R&D o affidati a università e centri di ricerca. Ciò avviene soprattutto nei settori a maggior gradiente di innovazione, come quello petrolchimico e quello energetico. Le ricerche riguardano il risparmio energetico e la riduzione delle emissioni inquinanti, i cambiamenti climatici, la salvaguardia dell'acqua e delle foreste. Ulteriori tematiche su cui si incentra la realizzazione di progetti, sono di natura sociale, in cui sono leader soprattutto le compagnie assicurative. Essi spaziano dall'educazione ai bambini, alla cultura (tramite sovvenzioni a festival, concerti, mostre, musei e pinacoteche), dal finanziamento alla medicina (assistenza ai malati, lotta contro il cancro, prevenzione di malattie di umani e animali) alla sicurezza (specie quella sul lavoro e quella stradale, molto sentita nel settore automobilistico). Le aziende italiane e tedesche risultano le più impegnate nella realizzazione dei progetti e riportano, meglio di altre, l'insieme di azioni intraprese. Si segnala il caso di Enel che, nella sezione apposita, prevede il link alla sua rivista trimestrale - Oxygen - dedicata alla presentazione e alla discussione, con studiosi ed esperti, di progetti e tematiche emergenti, a disposizione di stakeholder e utenti, i quali possono concorrere all'individuazione di nuovi temi e a verificare l'effettivo contributo della società su tali fronti.

3.3 La gestione dei rapporti con gli stakeholder: dalla trasparenza al coinvolgimento, all'ascolto on line

Trasparenza, dialogo, coinvolgimento e partecipazione sono diktat imprescindibili per un'impresa che vuole comunicare in maniera efficace, sviluppando relazioni solide, stabili e continuative che consentono di alimentare la fiducia, rafforzare la credibilità e mantenere una buona reputazione.

Un buon rapporto, a sua volta, non può prescindere dalla correttezza delle informazioni erogate e dalla capacità di ascolto degli stakeholder, così da soddisfarne attese e bisogni. Come attivano tali procedure le organizzazioni in esame?

Tutte le aziende prevedono una sezione "contatti" in cui sono indicati i riferimenti dello staff. Nella maggior parte dei casi, il team viene differenziato per area geografica, per temi e/o per target. In un terzo, viene utilizzata la mailbox per la compilazione di schede in cui specificare il tipo di richieste. Ciò consente di raffinare la banca dati dei propri interlocutori.



Tab.8: I new media più utilizzati

	settore petrolchimico	settore energetico	settore assicurativo-bancario	settore automobilistico	settore della distribuzione	TOT.	TOT. %
Twitter	7	6	6	4	3	26	85%
Facebook	5	5	5	3	3	21	70%
Google+	5	5	6	1	3	20	63%
Youtube	5	3	3	3	3	17	55%
Linkedin	4	6	4	2	1	17	55%
Mobile	6	2	1	1	1	11	35%
Flickr	3	3	2	0	0	8	25%
Slideshare	2	2	4	0	0	8	25%
Pinterest	2	2	0	0	0	4	13%
Xing	2	0	2	0	0	4	13%
Instagram	0	0	0	3	0	3	10%
Altri*	14	2	2	4	0	22	55%
TOT.	55	36	35	21	14	161	
TOT. %	34%	22%	22%	13%	9%	100%	

NB: *Tra gli "Altri" rientrano: Delicious, Dogcom, Googlebookmarks, Tumblr, Wikipedia, Issu, Formsping, blog locali, Soope, Storify, Daylymotion.

Oltre la metà si avvale, inoltre, dei social media e oltre un terzo utilizza applicazioni mobile in cui offre servizi personalizzati: alert per appuntamenti, grafici aggiornati, andamenti in tempo reale, news filtrate, ecc. Fra tutti i social spicca Twitter (85%) che risulta il più idoneo per condividere dati, valutazioni e pareri di natura finanziaria (v. tab. 8)

Le nuove tecnologie si rivelano strumenti preziosi per attivare un dialogo costante, per aggiornare in tempo reale, per cogliere sentiment e rumors in rete.

Se, nel complesso, 23 aziende su 30 si dimostrano attive e sensibili rispetto alle opportunità offerte dall'ascolto online, il coinvolgimento partecipativo degli stakeholder appare, al contrario, ancora poco sviluppato. A parte l'organizzazione di eventi, solo in 6 casi sono attivati forum dedicati a target specifici, che garantiscono un "filo diretto" di confronto e condivisione e, una quota altrettanto limitata, organizza conference call e workshop, talvolta anche in modalità online. Ciò avviene per lo più in ambito petrolifero, energetico e assicurativo.

4. Discussione

Nell'ambito della comunicazione finanziaria, destinato prioritariamente a interlocutori settoriali, le decisioni orientate all'etica sono oramai ritenute proficue, soprattutto quando si acquisisce la sensibilità collettiva su certi temi o quando muta la considerazione sociale rispetto a determinate problematiche, come è avvenuto, ad esempio, nel campo delle pari opportunità o delle questioni ambientali².

E così, i principi di trasparenza, eticità, correttezza e affidabilità hanno prevalso, anche supportati da disposizioni normative che hanno previsto di "completare" quelle informazioni "minimali" con altre di natura "volontaria" (*voluntary disclosure*) al fine di perseguire l'efficienza di mercato e abbattere l'asimmetria informativa. Di conseguenza, negli ultimi vent'anni e in maniera ancora più

significativa - secondo quanto riportato da diversi studiosi (Eccles e Krzus 2010, Eccles, Ioannou, Serafeim, 2014) - nell'ultimo decennio, si è assistito ad una significativa trasformazione delle modalità comunicative in questo ambito, specie nei settori a maggior gradiente di innovazione, in quei segmenti di business orientati al cliente (B2C) e nelle imprese più attive in termini di responsabilità sociale.

La ricerca presentata, in linea con la letteratura in materia (Gillan, Starks, 2007: 1-51; Fiesler 2011: 131:147; Hoffmann, Pennings, Wies, 2011: 896-903), conferma che, per tali organizzazioni, fine ultimo della comunicazione finanziaria è la creazione di valore. E la consapevolezza del valore assunto dal dialogo e dall'interazione costante con i propri interlocutori scaturisce da alcune esigenze strategiche. Perseguire obiettivi, in un'ottica sistemica, significa integrare le azioni comunicative già sviluppate a livello commerciale e istituzionale - come il potenziamento del coinvolgimento e della fidelizzazione degli utenti, il miglioramento dei livelli reputazionali, il rafforzamento della motivazione dei dipendenti - con altre di settore: incentivare l'attivismo degli azionisti; contenere i rumors in ambiente finanziario; aumentare i ricavi e favorire una maggiore "operabilità" dei titoli; migliorare il profilo di rischio e, dunque, incentivare la fiducia sul mercato, ma anche da parte di istituzioni, enti governativi e organismi politici; incrementare le relazioni con gli stakeholder.

L'integrazione fra informazioni propriamente finanziarie e quelle relative agli aspetti organizzativi e gestionali, culturali, identitari e comportamentali consente di valorizzare il rapporto tra elementi materiali e immateriali, tra aspetti monetari, politiche, obiettivi di ricerca e sviluppo, posizioni e interventi sociali, specie quelli in favore dei dipendenti e della collettività, della salvaguardia dell'ambiente e del benessere delle generazioni future (Indelicato, 2014: 9-37). Sebbene ciò avvenga con una calibrazione differente del peso dei diversi elementi in campo, è indubbio che, almeno nelle principali società quotate in borsa, il valore prodotto non sia più coincidente solo - o in maniera sperata e segmentata - a un *valore d'uso* per il consumatore finale, a un *valore di mercato* destinato agli azionisti per valutare costi e capitali di rischio, o a un *valore generato per gli stakeholder* al fine di perseguire obiettivi condivisi intorno ai quali operare o, ancora, a un *valore economico del capitale* intorno al quale definire negoziazioni economiche e transazioni finanziarie. Secondo l'approccio sistemico, tutti questi valori si fondono e si integrano in una prospettiva volta a ricercare le migliori condizioni e a perseguire finalità di equilibrio economico nel lungo periodo conseguendo, al contempo, il vantaggio competitivo, l'ottimizzazione organizzativa, l'efficienza nella gestione delle relazioni. Come sostengono Gatti, Biferali e Volpe (2011:165), *la creazione di valore coincide con la definizione di un progetto capace, quando proiettato nel lungo termine, di garantire le suddette condizioni, catalizza l'attenzione e la fidelizzazione di interlocutori qualificati in grado di fornire all'impresa risorse pregiate; gli interlocutori dell'impresa, peraltro, sono persuasi a rischiare e a vedere sacrificate le proprie attese di breve periodo nella consapevolezza, però, che i frutti portati a maturazione con la giusta scansione temporale potranno premiarli. Ecco, allora, che concetti quali la responsabilità sociale, i valori, l'etica, accolti con scetticismo da un management che molto spesso dichiara di aderirvi per meri motivi di facciata, assumono una prospettiva diversa (e pienamente accolta) quando si trasfondono, sino ai limiti dell'imponderabile, nella tendenza a perseguire con sistematica fermezza il governo dei rischi legati alla non consonanza e alla perdita di competitività che, distruggendo valore per l'impresa, oltre che per i suoi stakeholder, ne indeboliscono le probabilità di sopravvivenza.*

La diffusione di comportamenti socialmente responsabili è sempre più una componente imprescindibile della comunicazione finanziaria. Negli Stati Uniti, ad esempio, il rapporto pubblicato da Forum stima al 12% l'investimento in RCS sul totale degli investimenti effettuati sul mercato (US SIF, 2013) e, secondo alcuni studi, circa il 36 per cento delle imprese gestisce le relazioni con gli stakeholder improntandole su azioni e contenuti responsabili (Cunningham, e



Hassel, 2008: 180-194). In Europa, la direttiva 95 del 2014 prevede forme di *integrazione, su base volontaria, da parte delle imprese, delle istanze sociali e ambientali nelle loro attività e nell'interazione con gli stakeholder*" e vincola in particolare le grandi imprese³.

Nelle prospettive teoriche recenti, un comportamento responsabile è, di per sé, relazionale, dunque, rispettoso dei fabbisogni di tutti gli attori coinvolti e, pertanto, agisce in favore dell'innovazione e della sostenibilità sociale e ambientale (Grayson, Dodd, 2007; Albareda et al., 2008: 347-363; Pivato, Misani, Tencati, 2008: 3-12; Freeman et al., 2010; Uysal, 2014: 215-20).

Quando ciò non accade, le imprese incorrono in varie situazioni di rischio reputazionale. Alcuni autori hanno esaminato significative casistiche in merito che hanno coinvolto grandi imprese a livello mondiale. Azioni poco responsabili generano problemi di fornitura, stimolano il boicottaggio da parte delle associazioni dei consumatori, incentivano valutazioni negative a livello finanziario, determinano la perdita di valore sui mercati e di fiducia da parte degli investitori, ecc.⁴ Di contro, quelle organizzazioni che operano in maniera responsabile, nell'ottica di coniugare l'efficienza economica con la tutela ambientale e la coesione sociale, riescono a sfruttare le opportunità offerte dai mercati emergenti e nei Paesi in via di sviluppo: Cina, India, Brasile e Africa (Cohen et al., 2007: 887-892; Zadek, MacGillivray, 2007: 11-33; Perrini, Tencati, 2011: 23-42). In tal senso, è il mercato che compie una selezione delle imprese, in virtù della loro capacità di creare valore per l'intera collettività.

Vi sono poi alcuni ambiti produttivi che risultano particolarmente sensibili alle tematiche sociali in quanto realizzano prodotti contenenti sostanze medicali (farmaceutica e biotecnologie) o nocive (tipo alcol, fumo, ecc.), o che si occupano di innovazione tecnologia e di questioni ambientali: produzione energetica, estrazione di risorse naturali (esempio petrolio e gas, prodotti chimici, metalli industriali e settore minerario). Non è un caso che, nel gruppo di imprese esaminato, sia emerso come le più attente nel comunicare la propria responsabilità sociale siano proprio le multinazionali del settore petrolchimico ed energetico, accanto a quelle che si rivolgono al B2C come il settore assicurativo, automobilistico e delle grande distribuzione. Altri studi dimostrano che le aziende a elevato gradiente di sostenibilità sono più rispettose delle regolamentazioni vigenti, attivano al loro interno politiche attente alla qualità del lavoro, cooperano con le comunità locali, adottano modalità *win-win* nelle relazioni economiche con gli stakeholder, sono propense a diffondere informazioni all'esterno e ricavano maggiori benefici commerciali e finanziari dalle loro scelte (Duranton, Gobillon, Overman, 2011: 1017-1046; Raes et al., 2011: 102-126; Eccles, Ioannou, Serafeim, 2014: 2835-2857).

In generale, la comunicazione economica deve risultare chiara, accessibile e corredata da notizie aggiornate in maniera costante sui risultati ottenuti, sulle attività in corso e su quelle definite per il futuro, al fine di fornire una rappresentazione dell'organizzazione coerente con l'identità espressa a livello di corporate communication. La narrazione deve essere distintiva, unica, così da mettere in risalto i tratti caratteristici dell'azienda, da valorizzarne potenzialità e opportunità, da palesare benefici per gli utenti e da determinarne il posizionamento sui mercati rispetto ai competitor. Se in tale comunicazione vengono anche definiti con chiarezza obiettivi e valori, forniti risultati di misurazione oggettivi e prospettato il contributo sociale e di business dell'impresa, si accresce la credibilità stessa dell'azienda (Gazzola, 2006: 27-45).

Nel complesso, il comportamento responsabile è assunto in maniera consistente dalle aziende esaminate, sebbene, appare poco diffusa l'abitudine di avvalersi di studi di settore per potenziare il valore di quanto presentato sul mercato. Implementare il raccordo tra ricerca e azione e tra ricerca e innovazione, specie quando alla base di progetti, implementerebbe ulteriormente i livelli di credibilità sul mercato e la percezione della solidità rispetto a prospettive di investimento nel medio e lungo termine. Il valore reputazionale, enfatizzato dall'efficacia della rappresentazione di valori, principi, dati e fatti è, infatti, il fondamento su cui i diversi attori



determinano il loro grado di fiducia nei confronti dell'impresa e, di conseguenza, valutano rischi e vantaggi in vista delle scelte da compiere.

Alcuni autori (Belasen, Frank, 2008: 127-143; van Huijstee, Glasbergen, 2008: 298-310; Ayuso et al., 2011: 1300-1417), addirittura, considerano la reputazione come il *valore sostenibile* dell'impresa che concorre, insieme al capitale sociale, a migliorare la qualità delle relazioni di business e, in tal senso, diviene un valore guida per il decision making (Derwall, Koedijk, Ter Horst, 2011: 2137-2147)

Curare, alimentare e potenziare lo stakeholder engagement, quindi, significa incrementare il network relazionale a supporto della sostenibilità e, dunque, della crescita reputazionale e della legittimazione sociale. Pure in questo caso, lo studio sottolinea l'esigenza di alimentare il coinvolgimento partecipativo degli stakeholder, realizzando, con maggiore diffusione e frequenza, forum interattivi, conference call e *workshop multistakholder*, utili a raccogliere stimoli, esigenze e fabbisogni dei portatori di interessi, in modo da definire al meglio i processi decisionali, nonché a individuare nuove soluzioni di business per il futuro (Atiase et al., 2005: 497-525; Engelberg, Reed, Ringgenberg, 2012:260-278; Rogers, van Buskirk, 2013:43-65; Blau, DeLisle, McKay Price, 2015: 203-2019).

In sintesi, dallo studio emerge che la comunicazione, pur avendo consentito il superamento dell'asimmetria informativa, viene ancora poco utilizzata quale leva strategica di interazione, scambio e condivisione. Se il coinvolgimento fattivo e proattivo è ancora riservato a poche società, il confezionamento di contenuti efficaci nel generare effetti sul mercato è ben sviluppato. Lo dimostra la ricchezza di strumenti utilizzati: da quelli tradizionali come comunicati, news e newsletter a quelli avanzati, come video sharing, social e applicazioni mobile. Sono poi soprattutto interviste, video e videoconferenze diffuse online a consolidare la credibilità nel pubblico. Nel dettaglio, ricerche recenti dimostrano che l'incremento di comunicati e notizie incide positivamente nella definizione degli investimenti e nell'accettazione di azioni di fusione e partnership (Barber, Odean, 2008: 785-818; Engelberg e Parsons, 2011: 67-97; Ahern, Sosyura, 2014: 241-291; Tetlock 2011: 365-384).

Allo stesso modo, l'uso della rete si rivela efficace per interagire con gli stakeholder (Basuony, Mohamed, 2014:70-89). La maggioranza delle imprese utilizzate ne fa un ampio uso, specie avvalendosi dei social più diffusi in Europa, come Facebook, Twitter, Google+ e LinkedIn (v. tab5). Secondo Meyer e Gentry (2014: 161-167) l'uso dei social è in crescita. Tra le aziende classificate nella lista Fortune500, la loro presenza su Twitter, nel 2013, si attesta al 77%, su Facebook al 70%, su Youtube al 69%. Dati piuttosto in linea con quanto emerso in questa indagine.

Un altro studio evidenzia che il 75% degli investitori e degli analisti consultano siti aziendali con regolarità settimanale (Joyce, 2013 en Meyer, Gentry, 2014:163). Di recente, appare in crescita la tendenza delle imprese ad essere attive, al contempo, su diverse piattaforme. Secondo Alley (2013, en Meyer, Gentry, 2014:161) bisognerebbe contenere la presenza a un massimo di cinque per assicurare l'efficacia del canale di diffusione e per evitare che i social sostituiscano del tutto i media tradizionali, in quanto, la regola dovrebbe essere di affidare ad ogni strumento la sua funzione.

Tra i vantaggi indicati in letteratura⁵ relativi all'uso dei social emerge: il risparmio nei costi di produzione; l'ampia diffusione delle informazioni e la tempestività della loro circolazione; l'accessibilità e la portata degli utenti raggiunti; l'interattività del reporting e la facilità di comprensione, grazie alla possibilità di avvalersi della multimedialità; maggior impatto sulla percezione e comprensione degli utenti; attivazione di interazioni fra attori del mercato globale.

Di contro, tra gli svantaggi viene sottolineata la possibilità più frequente di generare errori di pubblicazione, di immettere contenuti sensibili e, di conseguenza, di aumentare i rischi in termini di sicurezza informatica, di limitazione del vantaggio competitivo, di amplificazione dei rumors



In particolare, Twitter viene utilizzato dalle società per ripubblicare informazioni presenti sui siti, come comunicati stampa, interviste e servizi giornalistici e per diffondere notizie sulla liquidità. Ciò si rivela molto efficace anche per le aziende meno visibili sui mercati e molte imprese realizzano anche eventi "live-tweeting" per dialogare con azionisti e investitori. Non da ultimo, i re-tweet di altri investitori appaiono altrettanto decisivi nell'alimentare la fiducia (Meyer, Gentry, 2014: 163-166). Un altro studio ha esaminato le parole usate nei tweet e ha scoperto che il sentiment dell'utente è positivo in quanto le informazioni erogate dalle organizzazioni appaiono rassicuranti, puntuali, sicure e valide. La scelta delle parole è stata poi associata ai prezzi delle azioni che hanno registrato, nel breve periodo, un incremento dell'87% (Mao et al., 2014: 1-16).

Facebook, dal canto suo, si è mostrato molto efficace nell'incrementare fiducia e reputazione, nell'orientare le decisioni e nel creare legami con gli investitori intorno ai temi della responsabilità sociale d'impresa, espressa attraverso commenti, post in bacheca, messaggi e tag lasciati dagli utenti (Ellison et al. 2014: 855-870).

Nel complesso, il ruolo della comunicazione è fondamentale in quanto è finalizzato ad allineare obiettivi e strategie di governance con quelle degli attori istituzionali, commerciali e finanziari coinvolti, avvalendosi di tutte le opportunità offerte da old e new media.

La letteratura in materia rimanda alla teoria del discorso per rintracciare i fattori principali da adottare nei processi di costruzione della comunicazione finanziaria (Nigro, Iannuzzi, Carolillo, 2012: 113-114) quali: la *cogenza*, ovvero, la capacità di considerare i testi prodotti (da quelli regolamentari alle semplici dichiarazioni) come "messaggi strutturanti" su cui impostare rapporti e organizzare una cornice di significati condivisa; la *portata*, ossia la capacità di diffondere i contenuti a tutti i target di riferimento nei modi e nelle forme più appropriate. In questo senso, le piattaforme online si rivelano strategiche per ampliare la platea delle audience e per favorire un dialogo costante, continuativo ed esteso. Infine, il *radicamento*, vale a dire, la persistenza nel tempo e nello spazio della comunicazione. I contenuti devono potersi propagare negli ambienti di riferimento al fine di stimolare l'azione e incentivare scambi relazionali tra le parti.

5. Conclusioni

Rispetto alle ipotesi iniziali - relative alla capacità delle organizzazioni di confezionare e veicolare, specie grazie all'uso dei new media, una comunicazione finanziaria responsabile, trasparente e capace di coinvolgere gli stakeholder, la ricerca ha consentito di delineare un quadro piuttosto positivo e valido - almeno tra le aziende europee leader sui mercati internazionali. Di sicuro, sarebbe utile, in futuro, estendere la disamina anche alle medie e alle piccole imprese per comprendere la loro capacità di allinearsi a tali standard.

Dall'analisi emerge che, tra gli elementi da potenziare, vi è quello del coinvolgimento partecipativo - come già indicato nel precedente paragrafo - e una migliore ottimizzazione nella gestione dei report prodotti.

Riguardo a questo aspetto, la ricerca mette in luce la mancanza dell'uso di un reporting sistematico. Questo aspetto cela una visione poco integrata, sin dalle procedure operative, delle modalità di gestione e di governance. Questo, alla lunga, può apparire come un limite rispetto alla possibilità di fornire una prospettiva unitaria dell'identità, del valore e della reputazione aziendale ai propri stakeholder. Una maggiore sistematizzazione dei contenuti, al contrario, può contribuire ad un allineamento tra le informazioni esterne e quelle interne, ridurre il costo del capitale e attrarre investitori di alto profilo (Trucco, 2014: 215-227).

Per reporting integrato, di cui si avvalgono appena tre aziende fra quelle esaminate, si intende un modello che *permette di ricostruire - in un'ottica sia retrospettiva, sia prospettica - il processo di*



creazione del valore d'impresa, evidenziando i legami esistenti tra l'aspetto finanziario e non finanziario e rendicontando su una serie più ampia di aspetti, quali la governance, le strategie, l'allocazione delle risorse, la gestione del rischio, le prospettive future, l'ambiente esterno e l'impiego dei capitali che rientrano nelle disponibilità delle imprese. Rendicontare in modo integrato significa insomma comunicare tutte le performance dell'impresa, mettendo in relazione reciproca – in un unico documento di carattere sintetico – le informazioni relative agli aspetti finanziari, non finanziari, tangibili e intangibili dell'organizzazione (Indelicato, 2014: 11). Esso rimanda, nella sua forma più avanzata, a un modello di governance e di comunicazione integrati, che deve favorire il dialogo a tutti i livelli intra e inter-aziendali, a sostegno delle politiche e delle linee guida dell'impresa.

Dal momento che, nella prospettiva di lungo termine, il successo del business non può prescindere dai rapporti che l'impresa instaura con i soggetti con cui si relaziona, un rapporto integrato sarebbe in grado di fornire una concezione ampia, esaustiva e dettagliata dell'organizzazione: dal focus strategico agli orientamenti per il futuro, dalla comparabilità delle informazioni alla valutazione dei rischi, sino all'agire responsabile a livello monetario, sociale e ambientale. Ne consegue che gli strumenti tradizionali difficilmente possono essere adattati tale scopo. Il report integrato non può essere una sommatoria, ma un documento più avanzato e, al contempo, di sintesi dei precedenti. In tal senso, l'uso dei new media può favorire lo sviluppo di tale documento in una forma multimediale e ipertestuale, anche di maggiore immediatezza in termini di lettura, comprensione e utilizzo personalizzato.

Su questo aspetto, la comunità scientifica ha il compito di fornire continue indicazioni, anche alla luce delle evoluzioni in materia normativa, quanto comunicativa.

Al termine di questo lavoro si intendono tracciare alcune linee guida per ricerche future. L'obiettivo primario di questa ricerca è stato improntare e sperimentare il metodo, oltre a fornire un quadro sullo stato dell'arte della comunicazione finanziaria delle imprese leader a livello europeo. In letteratura vi sono molte indagini di questo tipo realizzate negli Stati Uniti, ma poche riferite nello specifico al vecchio continente e, in tal senso, il contributo fornito diviene un possibile punto di partenza per ulteriori approfondimenti.

Lo studio presentato si è, inoltre avvalso dell'analisi testuale delle parole chiave per una disamina approfondita dei contenuti manifesti. Pure, in questo caso, si tratta di un metodo inedito, dato che tale procedura è sinora stata applicata solo nell'ambito delle indagini realizzate sui contenuti prodotti sui social da parte degli utenti.

Infine, il lavoro è da intendersi solo come un punto di partenza. Il passo successivo è quello di verificare ancora meglio i processi di organizzazione e confezionamento dei contenuti, prevedendo interviste in profondità ai responsabili delle relazioni istituzionali delle imprese in esame. Allo stesso modo, l'intento è pure quello di ottenere riscontri da investitori e analisti, sia mediante interviste, sia grazie all'analisi dei commenti da loro prodotti sui social.

Il lavoro fissato per il prossimo futuro può, pertanto, consentire di delineare, in maniera esaustiva, rischi, opportunità e tendenze della comunicazione economico-finanziaria del futuro.

6. Riferimenti bibliografici

[1] AHERN K.R. Y SOSYURA D. (2014). Who Writes the News? Corporate Press Releases during Merger Negotiations. *The Journal of Finance*, 69 (1), 241-291. Disponibile en <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/jofi.12109/pdf>. DOI: 10.1111/jofi.12109.



- [2] ALBAREDA L.; LOZANO J.M., MIDTTUN A., PERRINI F. Y TENCATI A. (2008). The changing role of governments in corporate social responsibility: drivers and responses. *Business Ethics: A European Review*, 17(3), 347-363. Disponible en <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1467-8608.2008.00539.x/pdf>. DOI: 10.1111/j.1467-8608.2008.00539.x.
- [3] ATIASE R.K., LI H.; Supattarakul S. Y Tse S. (2005), Market Reaction to Multiple Contemporaneous Earnings Signals: Earnings Announcements and Future Earnings Guidance. *Review of Accounting Studies*, 10(4), 497-525. Disponible en <http://link.springer.com/article/10.1007/s11142-005-4211-8>. DOI: 10.1007/s11142-005-4211-8.
- [4] AYUSO S.; RODRÍGUEZ M.Á., GARCÍA -CASTRO R. Y ARIÑO M.Á (2011). Does stakeholder engagement promote sustainable innovation orientation?. *Industrial Management & Data Systems*, 111 (9), 1300-1417. Disponible en <http://www.emeraldinsight.com/doi/pdfplus/10.1108/02635571111182764>. DOI: <http://dx.doi.org/10.1108/02635571111182764>.
- [5] BANCA CENTRALE EUROPEA (2015). Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'Euro formulate dagli esperti della BCE nel marzo 2015. Disponible en <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbstaffprojections201503.it.pdf>.
- [6] BARBER B.M., ODEAN T. (2008). All That Glitters: The Effect of Attention and News on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors. *The Review of Financial Studies*, 21 (2), 785-818. Disponible en <http://rfs.oxfordjournals.org/content/21/2/785.full.pdf+html>, DOI: 10.1093/rfs/hhm079.
- [7] BASUONY M.A.K. Y MOHAMED E.K.A. (2014). Determinants of Internet Financial Disclosure in GCC Countries. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6 (1), 70-89. Disponible en <http://www.macrothink.org/journal/index.php/ajfa/article/view/5085/4232>. DOI: <http://dx.doi.org/10.5296/ajfa.v6i1.5085>.
- [8] BELASEN A.; FRANK N. (2008). Competing values leadership: quadrant roles and personality traits. *Leadership & Organization Development Journal*, 29 (2), 127-143. Disponible en <http://www.emeraldinsight.com/doi/pdfplus/10.1108/01437730810852489>. DOI: <http://dx.doi.org/10.1108/01437730810852489>.
- [9] BERELSON B, (1952). *Content analysis in communication research*. New York: Hafner.
- [10] BLAU B.M.; DE LISLE J.R. Y MCKAY PRICE S. (2015). Do sophisticated investors interpret earnings conference call tone differently than investors at large? Evidence from short sales. *Journal of Corporate Finance*, 31, 203-219. Disponible en DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2148705>.
- [11] BORITZ J. E. Y No W.G. (2011). E-Commerce and Privacy: Exploring What We Know and Opportunities for Future Discovery. *Journal of Information Systems*, 25 (2), 11-45. Disponible en <http://www.aaajournals.org/doi/pdf/10.2308/isys-10090>. DOI: 10.2308/isys-10090.
- [12] BOSTAN I.; GROSU V. Y IANCU E. (2010). From the Communicatory accounting Directives to the IAS/IFRS Norms. *Journal of Economics & Engineering*, 1(2), 23-34. Disponible en <http://connection.ebscohost.com/c/articles/50295473/from-communitary-accounting-directives-ias-ifrs-norms>. DOI: 10.1080/0013791X.2014.962719.
- [13] CHENG B.; IOANNOU I., SERAFEIM G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, 35 (1), 1-23. Disponible en <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/smj.2131/pdf>. DOI: 10.1002/smj.2131.
- [14] COHEN A.T.; SKINNER J.A., WARWICK D. Y BRENKEL I. (2007). The use of graduated compression stockings in association with fondaparinux in surgery of the hip. A Multicentre, multinational, randomised, open-label, parallel-group comparative study. *The Bone & Joint Journal*,



89 (7), 887-892. Disponible en <http://www.bjj.boneandjoint.org.uk/content/89-B/7/887.full.pdf+html>. DOI: 10.1302/0301-620X.89B7.18556J.

[15] COMPREND (2015). Webranking. Executive Summary 2014-15. 18TH FT Europe 500 Companies Edition. TrasparencyvStress Test. Disponible en <http://comprend.com/wp-content/uploads/2013/01/Webranking-2014-2015-Europe-500-C1.pdf>.

[16] CONSIGLIO EUROPEO (2014). DIRETTIVA 2014/95/UE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 22 ottobre 2014 recante modifica della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni. Disponible en <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095&from=IT>

[17] DERWALL J.; KOEDIJK K. Y TER HORST J. (2011). A tale of values-driven and profit-seeking social investors. *Journal of Banking & Finance*, 35 (8), 2137–2147. Disponible en <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426611000306>. DOI: <http://dx.doi.org/10.2469/dig.v41.n3.36>.

[18] DURANTON G.; GOBILLON L. Y OVERMAN H.G. (2011). Assessing the Effects of Local Taxation using Microgeographic Data. *The Economic Journal*, vol. 121 (555), pp.1017–1046, Disponible en <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1468-0297.2011.02439.x/pdf>. DOI: 10.1111/j.1468-0297.2011.02439.x.

[18] ECCLES R.G. Y KRZUS M.P. (2010), *One Report. Integrated Reporting for a Sustainable Strategy*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons Inc.

[20] ECCLES R.G.; IOANNOU I. Y SERAFEIM G. (2014). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science*, 60(11), 2835-2857. Disponible en <http://pubsonline.informs.org/doi/pdf/10.1287/mnsc.2014.1984>. DOI: <http://dx.doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>.

[21] ELLISON N.; VITAK J., GRAY R. Y LAMPE C. (2014). Cultivating Social Resources on Social Network Sites: Facebook Relationship Maintenance Behaviors and Their Role in Social Capital Processes. *Journal of Computer-Mediated Communication*, 19(4), 855-870. Disponible en <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/jcc4.12078/epdf>. DOI: 10.1111/jcc4.12078.

[22] ENGELBERG J.E. Y PARSONS C. (2011). The Causal Impact of Media in Financial Markets. *The Journal of Finance*, 66 (1), 67–97. Disponible en <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.2010.01626.x/pdf>. DOI: 10.1111/j.1540-6261.2010.01626.x.

[23] ENGELBERG J.E., REED A.V. Y RINGGENBERG M.C. (2012). How are shorts informed?: Short sellers, news, and information processing. *Journal of Financial Economics*, 105 (2), 260–278. Disponible en <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X12000384>. DOI: 10.1016/j.jfineco.2012.03.001.

[24] FABRIS G. (2008). *Societing: il marketing nella società postmoderna*. Milano: Egea.

[25] FEN LEE L.; HUTTON A.P. Y SHU S. (2015). The Role of Social Media in the Capital Market: Evidence from Consumer Product Recalls. *Journal of Accounting Research*, 53 (2), 367–404. Disponible en <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1475-679X.12074/pdf>. DOI: 10.1111/1475-679X.12074.

[26] FIESELER C. (2011). On the corporate social responsibility perceptions of equity analysts. *Business Ethics: A European Review*, 20 (2), 131-147. Disponible en <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1467-8608.2011.01616.x/pdf>. DOI: 10.1111/j.1467-8608.2011.01616.x.



- [27] FORTUNE500 (2014). Global 500. Disponible en <http://fortune.com/fortune500/2014/>.
- [28] FREEMAN E.; BIDHAN L., PARMARA R., HARRISON J.S., WICKS A.C., PURNELLE L. Y DE COLLE S. (2010). Stakeholder Theory: The State of the Art. *The Academy of Management Annals*, 4 (1), 403-445. Disponible en <http://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/19416520.2010.495581>. DOI: 10.1080/19416520.2010.495581.
- [29] FREEMAN E.; HARRISON J.S., PARMAR B.L. Y DEL COLLE S. (2010). *Stakeholder Theory. The state of the art*. New York: Cambridge University Press.
- [30] FUCHS C., SANDOVAL M. (2014). *Critique, Social Media and the Information Society*, New York: Routledge.
- [31] GATTI M.; BIFERALI D. Y VOLPE L. (2011). Il governo dell'impresa tra profitto e creazione di valore. *Sinergie, Rivista di studi e ricerche*, 79 (9), 145-171. Disponible en <http://www.sinergiejournal.it/rivista/index.php/sinergie/article/view/484>.
- [32] GAZZOLA P. (2006). CSR e reputazione nella creazione di valore sostenibile. *Economia Aziendale online. Business and Management Sciences International Quarterly Review*, 2, 27-45. Disponible en <http://riviste.paviauniversitypress.it/index.php/ea/article/view/1281/1406>. DOI: <http://dx.doi.org/10.4485/ea2038-5498.27-45>.
- [33] GILLAN S. Y STARKS L.T. (2007), The Evolution of Shareholder Activism in the United States. 1-51. Disponible en http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=959670. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.959670>.
- [34] GRAYSON D. Y DODD T. (2007). Small is Sustainable (and Beautiful!) - Encouraging European Smaller Enterprises to be Sustainable. *SoM Working and Occasional Papers*, 614, 1-30. Disponible en <https://dspace.lib.cranfield.ac.uk/bitstream/1826/3204/1/Small%20is%20Sustainable-and%20Beautiful-2007.pdf>.
- [35] GUO T.; FINKE M. Y MULHOLLAND B. (2015). Investor attention and advisor social media interaction. *Economics Letters*, 22(4), 261-265. Disponible en http://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/13504851.2014.937030#.VXP_Q8_tmko. DOI: 10.1080/13504851.2014.937030.
- [36] JIANG S.; CHEN H., NUNAMAKER J. F. Y ZIMBRA, D. (2014). Analyzing firm-specific social media and market: A stakeholder-based event analysis framework. *Decision Support Systems*, 67, 30-39. Disponible en <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S016792361400205X>. DOI: 10.1016/j.dss.2014.08.001.
- [37] HOFFMANN A.O.I.; PENNINGS J.M.E. Y WIES S. (2011). Relationship marketing's role in managing the firm-investor dyad. *Journal of Business Research*, 64, 896-903. Disponible en <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0148296310001852>. DOI: 10.1016/j.jbusres.2010.09.005.
- [38] INDELICATO F. (2014). Report e Reporting integrato: verso un nuovo modello di bilancio. *Equilibri*, 1, 9-37. Disponible en <http://www.rivisteweb.it/doi/10.1406/76550>. DOI: 10.1406/76550.
- [39] INTERBRAND (2014). Best Global Brands. Disponible en <http://www.bestglobalbrands.com/2014/ranking/>.
- [40] INTERBRAND (2014). Best global green brand 2014, 1-4. Disponible en <http://interbrand.com/assets/uploads/Interbrand-Best-Global-Green-Brands-2014-Marketing-Toolkit.pdf>.
- [41] LUNDQUIST (2014). 6th CSR ONLINE AWARDS. Beyond reporting to create distinctiveness in CSR communications, *White Paper (May), European and Italian editions*, 1-28. Disponible en



http://www.lundquist.it/wp-content/uploads/2014/05/Executive_Summary_CSR_Online_Awards_2013_FINAL_210514_LOW_RES.pdf.

[42] LUO X; WANG H., RAITHEL S. Y ZHENG Q. (2015). Corporate social performance, analyst stock recommendations, and firm future returns. Research notes and commentaries. *Strategic Management Journal*, 36, 123-136. Disponibile en http://ink.library.smu.edu.sg/cgi/viewcontent.cgi?article=4578&context=lkcsb_research. DOI: 10.1002/smj.2219.

[43] MAO H., GAO P., WANG Y. Y BOLLEN, J. (2014). Automatic Construction of Financial Semantic Orientation Lexicon from Large-Scale Chinese News Corpus. *Institut Louis Bachelier*, 20 (2), 1-18. Disponibile en <http://www-bcf.usc.edu/~yongxiaw/paper-sentiment%20words.pdf>.

[44] MCCAHERY J.A.; SAUTNER Z. Y STARKS L.T. (2015). Behind the Scenes: The Corporate Governance Preferences of Institutional Investors. *Tilburg Law School Legal Studies Research Paper Series*, 5, 1-45. Disponibile en [file:///C:/Users/barbara/Downloads/SSRN-id1571046%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/barbara/Downloads/SSRN-id1571046%20(1).pdf). DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1571046>.

[45] MEYER R.A. Y GENTRY J.K. (2014). Using social media to report financial results. *Business Horizons*, 57 (2), 161-167. Disponibile en <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0007681313001808>. DOI: 10.1016/j.bushor.2013.10.009.

[46] NIGRO C.; IANNUZZI E. Y CAROLILLO G. (2012). Comunicazione e strutturazione di un quadro istituzionale. Riflessioni sulla recente crisi del sistema finanziario. *Sinergie, Rivista di studi e ricerche*, 89, 109-130. Disponibile en <http://www.sinergiejournal.it/rivista/index.php/sinergie/article/view/774>.

[47] NILSSON H.; CUNNINGHAM G.M. Y HASSEL L.G. (2008). A study of the provision of environmental information in financial analysts' research reports. *Sustainable Development*, 16 (3), 180-194. Disponibile en <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/sd.363/pdf>. DOI: 10.1002/sd.363.

[48] PASTORE A. Y VERNUCCIO M. (2008). *Impresa e comunicazione. Principi e strumenti per il management*. Milano: Apogeo Editore.

[49] PERRINI F. Y TENCATI A. (2011). La responsabilità sociale d'impresa: strategia per l'impresa relazionale e innovazione per la sostenibilità. *Sinergie, Rivista di studi e ricerche*, 77(08), 23-42. Disponibile en <http://www.sinergiejournal.it/rivista/index.php/sinergie/article/view/230>.

[50] PIVATO S.; MISANI N. Y TENCATI A. (2008). The impact of corporate social responsibility on consumer trust: the case of organic food. *Business Ethics: A European Review*, 17 (1), 3-12. Disponibile en <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1467-8608.2008.00515.x/pdf>. DOI: 10.1111/j.1467-8608.2008.00515.x.

[51] RAES A.M. L.; HEIJLTJES M.G., GLUK U. Y ROE R. (2011). The Interface of the Top Management Team and Middle Managers: A Process Model. *Academy of Management Rev.*, 36 (1), 102-126. Disponibile en <http://amr.aom.org/content/36/1/102.full.pdf+html>. ISSN: 1930-3807.

[52] RAMPINI F. (2007). *La speranza indiana. Storie di uomini, città e denaro dalla più grande democrazia del mondo*. Milano: Mondadori.

[53] RIAZ S. (2009). The global financial crisis: an institutional theory analysis. *Critical perspectives on international business*, 5 (1/2), 26-35. Disponibile en <http://www.emeraldinsight.com/doi/pdfplus/10.1108/17422040910938668>. DOI: <http://dx.doi.org/10.1108/17422040910938668>.



- [54] ROGERS J.L. Y VAN BUSKIRK A. (2013). Bundled forecasts in empirical accounting research. *Journal of Accounting and Economics*, 55 (1), 43–65. Disponible en <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165410112000523>. DOI: 10.1016/j.jacceco.2012.06.001.
- [55] SALDANHA T.J. V. Y KRISHNANB M. S. (2012). Organizational Adoption of Web 2.0 Technologies: An Empirical Analysis. *Journal of Organizational Computing and Electronic Commerce*, 22 (4), 301-333. Disponible en http://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/10919392.2012.723585#.VXP7ls_tmko. DOI: 10.1080/10919392.2012.723585.
- [56] SEN A. (1972). *Scelta, benerssere, equità*, Bologna: Il Mulino, 1986.
- [57] SUL H.K.; DENNIS A.R. Y YUAN L. (2014). Trading on Twitter: The Financial Information Content of Emotion in Social Media. *System Sciences (HICSS)*, 47th Hawaii International Conference, 806-815. Disponible en <http://ieeexplore.ieee.org/stamp/stamp.jsp?tp=&arnumber=6758703>. DOI: 10.1109/HICSS.2014.107.
- [58] SUN Y. Y SHANG R.A. (2014). The interplay between users' intraorganizational social media use and social capital. *Computers in Human Behavior*, 37, 334–341. Disponible en <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0747563214001708>. DOI: 10.1016/j.chb.2014.03.048.
- [59] TRUCCO S. (2014). Linee evolutive del sistema di controllo interno a supporto della comunicazione finanziaria. *Economia Aziendale Online*, 4(3), 215-227. Disponible en <http://riviste.paviauniversitypress.it/index.php/ea/article/viewFile/1079/1690>. DOI: <http://dx.doi.org/10.4485/ea2038-5498.215-227>.
- [60] TETLOCK P.C. (2014). Information Transmission in Finance. *Annual Review of Financial Economics*, 6, 365-384. Disponible en <http://www.annualreviews.org/doi/pdf/10.1146/annurev-financial-110613-034449>. DOI: 10.1146/annurev-financial-110613-034449.
- [61] US/SIF. The Forum for the Sustainable and Responsible Investment (2013). *Annual Report US SIF and US SIF Foundation*, 1-64. Disponible en <http://www.ussif.org/files/publications/2013annualreport.pdf>.
- [62] UYSAL N. (2014). The Expanded Role of Investor Relations: Socially Responsible Investing, Shareholder Activism, and Organizational Legitimacy. *International Journal of Strategic Communication*, 8 (3), 215-230. Disponible en http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/1553118X.2014.905478#.VXLyVs_tmko. DOI: 10.1080/1553118X.2014.905478.
- [63] VAN HUIJSTEE M. Y GLASBERGEN P. (2008). The practice of stakeholder dialogue between multinationals and NGOs. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 15 (5), 298-310. Disponible en <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/csr.171/pdf>. DOI: 10.1002/csr.171.
- [64] WAGNER D.; VOLLMAR G. Y WAGNER H.T. (2014). The impact of information technology on knowledge creation: An affordance approach to social media". *Journal of Enterprise Information Management*, 27 (1), 31-44. Disponible en <http://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/JEIM-09-2012-0063?journalCode=jeim>. DOI: <http://dx.doi.org/10.1108/JEIM-09-2012-0063>.
- [65] ZADEK S. Y MACGILLIVRAY A. (2007). *The State of Responsible Competitiveness. The State of Responsible Competitiveness*. En AL GORE H. (Ed.), *the State of Responsible Competitiveness 2007. Making sustainable development count in global markets* (pp. 11-33). London: AccountAbility Centre.



¹ Le proiezioni della Banca Centrale Europea indicano un incremento della crescita del PIL in termini reali dallo 0,9% nel 2014 all'1,5% nel 2015, all'1,9% nel 2016 e al 2,1% nel 2017, cfr. Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'Euro formulate dagli esperti della BCE nel marzo 2015, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbstaffprojections201503.it.pdf>

² A tal proposito, la letteratura distingue i comportamenti responsabili tra **performance ambientale** e **performance sociale**. Ai primi attiene il controllo e la gestione delle risorse, mediante la riduzione degli sprechi e delle emissioni di sostanze nocive, e l'innovazione di prodotto in favore del clima e dell'ambiente. Nella seconda categoria rientrano l'attenzione alla qualità di prodotto, ai fabbisogni delle comunità presenti sui territori in cui l'impresa opera, al rispetto dei diritti umani, della diversità, alla qualità e al valore dei posti di lavoro, alla cura della formazione e dello sviluppo delle risorse umane, alla tutela della salute e della sicurezza sul lavoro, per gli stakeholder e per i consumatori. (Luo et al., 2015: 123-136; McCahery, Sautner, e Starks, 2015: 1-45)

³ La direttiva 2014/95/UE del parlamento Europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014 recante modifica della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni (che approfondisce quanto già indicato nel 2001, 2002, 2006) prevede che, in tema di responsabilità sociale le aziende con oltre 500 dipendenti producano annualmente una dichiarazione sui temi ambientali, sociali e relativi all'impiego, sul rispetto dei diritti umani e sulla lotta alla corruzione. Il documento dovrà inoltre includere una descrizione delle politiche, dei risultati e dei rischi inerenti ai temi trattati. Se un'azienda non adotta tali misure dovrà spiegarne i motivi.

⁴ tra cui: Nestlé, General Motors, Levi Strauss and Co., Gap, Shell, Nike, Reebok, McDonald's, Monsanto, Danone, Triumph, Del Monte, Starbucks, Coca-Cola, le Big Pharmas, Microsoft, Mattel, Apple. (Rampini, 2007; Fabris, 2008).

⁵ In merito a vantaggi e svantaggi, cfr fra gli altri: Boritz, No, 2011: 11-45; Saldanha, Krishnanb, 2012: 301-333; Cheng, Ioannou, Serafeim, 2014: 1-23; Jiang et al., 2014: 30-39; Fuchs, 2014: 51-65; Sul, Dennis, Yuan, 2014: 367-404; Sun, Shang, 2014: 334-341; Wagner, Vollmar, Wagner, 2014: 31-44; Guo, Finke, Mulholland, 2015: 261-265.

