

Come i CEOs rispondono alla crisi: un'analisi comparativa delle strategie retoriche durante la pandemia da Coronavirus

Domenico Sardanelli*, Agostino Vollero**, Alfonso Siano***,
Francesca Conte****

Ricevuto 03/07/2020 – Accettato 10/09/2020

Sommario

L'esplosione di una crisi aziendale esogena impone il consolidamento della fiducia di stakeholder sempre più scettici, delusi o insoddisfatti. Il lavoro, al fine di migliorare la nostra comprensione della comunicazione corporate, analizza come le strategie retoriche dei CEO nei settori più colpiti dalla pandemia da Covid19 sono improvvisamente cambiate ad inizio del 2020. La diffusione mondiale del virus ha costretto le imprese di questi settori (trasporto aereo e ferroviario, servizi di ristorazione e di ricezione turistica) a incorrere in costi inaspettati e in un rapido deterioramento dei profitti, così da aumentare le preoccupazioni degli stakeholder. Utilizzando le lettere dei CEO agli *shareholders*, contenute nei *proxy statements* del 2019 e del 2020, è stata realizzata una *content analysis* delle strategie retoriche adottate da queste imprese per fronteggiare la crisi globale derivata dalla pandemia. L'analisi mostra che le lettere agli azionisti che fanno riferimento diretto al virus tendono ad avere un indice di *sentiment* più basso e un indice di *supportiveness* più alto rispetto alle lettere nelle quali non viene menzionato il tema del virus. Lo studio offre spunti per i CEO su come comunicare un cambiamento inaspettato delle prospettive di crescita.

* Dottore di ricerca, Dip. di Scienze Politiche e della Comunicazione, Università di Salerno. dsardanelli@unisa.it, *corresponding author*.

** Ricercatore, Dip. di Scienze Politiche e della Comunicazione. Università di Salerno. avollero@unisa.it.

*** Professore Ordinario, Dip. di Scienze Politiche e della Comunicazione, Università di Salerno. sianoalf@unisa.it.

**** Dottore di ricerca, Dip. di Scienze Politiche e della Comunicazione. Università di Salerno. fconte@unisa.it.

Corporate Governance and Research & Development Studies, n. 1-2020
(ISSN 2704-8462-ISSNe 2723-9098, DOI: 10.3280/cgrds1-2020oa10116)

Parole chiave: comunicazione dei CEO, crisi, coronavirus, strategie retoriche, sentiment, supportiveness.

Abstract.

How CEOs respond to crisis: a comparison of rhetorical strategies during Coronavirus pandemic outbreak

Coming out of an exogenous company crisis requires rebuilding the trust of skeptical, disappointed or unsatisfied stakeholders. In order to extend our knowledge about corporate communication, this study analyzes how the CEOs rhetorical strategies employed by the most affected industries after the worldwide outbreak of Covid-19 suddenly changed at the beginning of 2020. The virus diffusion all over the world has forced these companies (airlines, railroads, food services, hotels, casinos & resorts) to incur in unexpected costs and a rapid profit loss, thus raising their stakeholders' concerns about firms' ability to face this crisis. By comparing CEO letters to shareholders, included in the 2019 and 2020 proxy statements, we carried out a content analysis of the rhetorical strategies adopted to face up to the outbreak of a global crisis. Results show that the shareholders letters that explicitly refer to the virus tend to score lower in terms of sentiment and higher in terms of supportiveness, compared with the letters that do not directly refer to the virus topic. The study offers key contributions for CEOs on how to communicate an unexpected and rapid change of growth perspectives for their companies.

Keywords: CEO communication, crisis, coronavirus, rhetorical strategies, sentiment, supportiveness

Introduzione

La crisi innescata dalla pandemia Covid19 ha generato un impatto traumatico sul sistema economico, uno shock esogeno che ha portato la maggior parte delle imprese a rivedere i propri piani di sviluppo e le previsioni sulle performance nell'immediato futuro. L'impatto è stato ancora più significativo nei settori maggiormente colpiti da tale crisi, vale a dire le imprese che offrono servizi legati allo spostamento delle persone tra luoghi (es. servizi di trasporto, di ristorazione, di ricettività alberghiera, di intrattenimento) le cui *operations* sono state fortemente limitate (se non azzerate) per diversi mesi dalle misure di contenimento del rischio epidemiologico

più o meno simili nelle diverse parti del mondo (es. *lockdown*, divieti di assembramento, ecc.). Nonostante si tratti di un tipo di crisi il cui *locus of control* è fuori dall'organizzazione (c.d. *victim crisis* – Coombs, 2007; Diers, 2007), la capacità di azione nei momenti di crisi passa anche dal modo con cui si affronta e si comunica nelle prime fasi, perché ciò costituisce un importante elemento per valutare la risposta dell'organizzazione nel suo complesso (Seeger, 2006; Piciocchi, 2018).

La centralità del ruolo dei leader aziendali nella comunicazione di crisi è ampiamente riconosciuta negli studi di *corporate communication* (Lucero *et al.*, 2009; Conte *et al.*, 2017) dove il ruolo del *chief executive officer* (CEO) è ritenuto decisivo nell'aiutare l'organizzazione a superare le situazioni di crisi (Englehardt *et al.*, 2004), per la sua capacità di ristabilire la fiducia presso gli stakeholder che può essersi deteriorata in seguito ad un rapido cambiamento delle prospettive. La visibilità del CEO e il suo agire come portavoce dell'azienda (*spokesperson*) assicura la coerenza dei messaggi che vengono comunicati ed evita che ci sia una frammentazione dovuta a messaggi ambigui (se non contrastanti) sul modo di affrontare la crisi (Barrett, 2005; Turk *et al.*, 2012).

In questo senso, la comunicazione del CEO costituisce non solo un importante elemento per affermare la propria capacità di leadership (Fairhurst e Connaughton, 2014) ma una modalità per gestire le relazioni con gli stakeholder e costruire l'identità organizzativa (Weick *et al.*, 2005; Kuhn, 2008). A tal riguardo le lettere annuali dei CEO agli azionisti, almeno per le imprese nordamericane, costituiscono una delle modalità più rappresentative per esplicitare obiettivi, azioni programmate e risultati (Prasad e Mir, 2002; Patelli e Pedrini, 2014). L'importanza delle *CEO letters* è dimostrata inoltre da diversi studi che evidenziano come gli investitori utilizzano le informazioni e le interpretazioni in esse contenute per valutare le proprie decisioni di investimento (Matsumoto e Chen, 2006; Henry, 2008; Yan *et al.*, 2019).

Mentre la centralità del ruolo del CEO nella comunicazione di crisi non è messa in discussione, rimane poco chiaro dagli studi esistenti in che modo il CEO debba assumere il ruolo di portavoce in un momento di crisi, o anche quale tipo di strategia viene utilizzata nel comunicare una crisi in atto. Studi esistenti (Patelli e Pedrini, 2014; Veenstra, 2020) non riportano indicazioni conclusive relativamente alla necessità di affrontare direttamente il problema della crisi o di utilizzare un linguaggio più legato alla preoccupazione di ristabilire un legame emotivo con gli stakeholder, incrinato dalla situazione di crisi. In particolare, mancano in letteratura risultati o proposte teoriche relative alla comunicazione dei CEO per far fronte a crisi la cui origine è esogena rispetto all'organizzazione.

Il presente articolo mira, quindi, ad esaminare, attraverso la comparazione delle lettere dei CEO agli *shareholders*, contenute nei *proxy statement* degli anni 2019 e 2020, le diverse strategie retoriche dei CEO dei settori più colpiti dall'esplosione della pandemia da Covid19 (trasporto aereo e ferroviario, servizi di ristorazione e di ricezione turistica). Le imprese incluse nel campione appartengono a settori che hanno subito ingenti perdite in termini di vendite e fatturato. Per esempio, la American Hotel & Lodging Association riporta che, al 30 luglio 2020, il settore della ricezione turistica aveva già perso, rispetto alla metà di febbraio dello stesso anno (periodo nel quale era esplosa la pandemia), circa 46 miliardi di dollari in fatturato generato dalla vendita delle camere. Le aziende incluse nel campione sono tutte le 34 presenti nell'indice *Fortune 500* in questi settori.

L'articolo presenta la seguente struttura. Nel paragrafo successivo, viene elaborata una *review* della letteratura che esamina il ruolo della comunicazione del CEO nelle crisi e serve come base per definire le domande di ricerca. Successivamente, viene descritta la metodologia del lavoro e le modalità di analisi delle *CEO letters*. Dopo la discussione dei risultati, il lavoro si conclude con le implicazioni manageriali e delinea prospettive per future ricerche in tale ambito di studi.

Review della letteratura

Diversi studi nella letteratura organizzativa e di management individuano come elemento saliente nella definizione di crisi una minaccia inattesa per l'impresa e i suoi stakeholder (Coombs, 2011). In realtà, se è vero che la crisi è certamente legata a “eventi o serie di eventi specifici, inaspettati, o non routinari, che creano alti livelli di incertezza e minacciano o sembrano minacciare gli obiettivi prioritari di un'organizzazione”¹ (Ulmer *et al.*, 2007, p. 7), è altrettanto vero che un focus sulle minacce con scarse possibilità di recupero tende ad essere restrittivo e a sottovalutare le opportunità comunicative che la crisi può portare (Brockner e Hayes James, 2008; Ulmer, 2012). Le crisi possono generare, infatti, opportunità per uno scambio aperto e sincero delle informazioni di cui si dispone per coinvolgere gli stakeholder in processi condivisi di *sensemaking* (Ulmer, 2012), ma anche per generare dei cambiamenti nel *mindset* organizzativo e, in ultima istanza, orientare l'impresa a conseguire vantaggi competitivi non previsti (Meyers e Holusha, 1986).

¹ Il testo contenuto nella citazione virgolettata è stato tradotto in italiano dall'inglese da parte degli autori.

Il ruolo dei leader, tra cui i CEO, può essere decisivo in questa direzione attraverso una serie di *task* critici (Boin, 2005) quali: *sensemaking* della crisi, prendere decisioni per affrontare la crisi, inquadrare e dare senso alla crisi per gli stakeholder, far sviluppare processi di apprendimento intra-organizzativo e porre fine alla crisi per ristabilire la normalità nell'organizzazione.

La comunicazione di crisi svolge pertanto un ruolo centrale nell'orientare la crisi, anche alla luce dei più recenti approcci di comunicazione organizzativa che, rigettando una visione funzionalista della comunicazione, attribuiscono un ruolo performativo alla comunicazione e non solo di mero riflesso di decisioni aziendali già prese (Ashcraft *et al.*, 2009). Secondo tale prospettiva (di solito identificata come *communicative constitution of organizations* – CCO), la comunicazione passa da essere un insieme di messaggi deliberati che riflettono le strutture dell'organizzazione a diventare “un processo nel quale gli autori contestualizzati usano simboli e fanno interpretazioni per coordinare e controllare sia sé stessi che gli altri”² (Kuhn, 2008, p. 1232). Ciò vuol dire che la comunicazione di crisi diviene momento centrale per l'evoluzione dell'organizzazione e può svolgere sia un ruolo “aspirazionale” in grado di stimolare cambiamenti evolutivi nell'organizzazione (Christensen *et al.*, 2013), sia uno di manipolazione che genera comportamenti ingannevoli e pratiche scorrette (Siano *et al.*, 2017). In questa stessa direzione, si riconosce anche il ruolo dei CEO nello sviluppo di un'adeguata strategia di comunicazione non solo per presentare i risultati aziendali ma anche per guidare il cambiamento organizzativo (Marais, 2012). Molti studi (Kitchen e Laurence, 2003; Argenti *et al.*, 2005; Zeffass *et al.*, 2014; Zeffass e Sherzada, 2015), infatti, considerano il CEO il principale “corporate communicator” dell'impresa, ovvero il “volto” e il portavoce di tutta l'azienda (Zorn 2001; Amernic e Craig, 2006; Ferns *et al.*, 2008).

Nella letteratura di management e accounting, le lettere ai CEO sono state di solito considerate come meccanismi di *impression management*, secondo l'ipotesi che i manager tendono a nascondere i fallimenti e ad enfatizzare invece i successi (Hooghiemstra, 2000; Segars e Kohut, 2001; Clatworthy e Jones, 2003). L'assunto di base di questa *obfuscation hypothesis* è che tali strumenti di comunicazione siano sistematicamente distorti attraverso una manipolazione delle figure retoriche (Merkl-Davies e Brennan, 2007).

In realtà la letteratura della comunicazione di crisi dà indicazioni diverse relativamente alla sincerità e all'esposizione nel momento iniziale di una crisi. Infatti, da una parte, vi è chi ritiene sia necessaria innanzitutto una

² Cfr. nota 1.

strategia difensiva (Coombs, 2007) per salvaguardare la reputazione dell'emittente, dall'altro, chi ritiene sia necessario ristabilire la fiducia riducendo il livello di stress degli *stakeholders* (Marynissen e Lauder, 2020). Lucero *et al.* (2009) ritengono essenziale che i CEO svolgano un ruolo proattivo per affrontare direttamente i momenti di crisi e dare maggiore credibilità al cambiamento di prospettiva imposto dalla crisi. Gainess Ross (2008) sostiene che: “dopo la fine di una crisi, resta nelle mani del CEO il difficile compito di restaurare la reputazione danneggiata dell'azienda”³ (p. 31). Ciò fa supporre che la sincerità nell'affrontare la crisi, definendola con precisione, possa essere un modo per essere più vicino al proprio contesto di riferimento, ai propri *stakeholders*. Se è vero, perciò, che le *CEO letters* non contengono una descrizione neutrale dei fatti, non è escluso che possano invece rappresentare un momento per cercare di ottenere una mutua comprensione delle istanze portate dagli *stakeholders* e dall'impresa stessa in un momento particolarmente complesso quale quello di crisi (Patelli e Pedrini, 2014).

Uno dei segnali che i destinatari di un messaggio possono utilizzare per vagliarne l'autenticità è il tono del messaggio. Si presuppone infatti che il tono del messaggio debba rispecchiare le intenzioni e il “sentire” del mittente. In questa prospettiva, il CEO influisce in modo significativo sul “tone at the top” dell'organizzazione (Craig e Amernic, 2011). Pertanto, attraverso un'attenta osservazione del grado di accordo del tono di voce con l'argomento del testo o con le circostanze di enunciazione del testo, il destinatario ha la possibilità di farsi un'idea del livello di sincerità dell'emittente.

Inoltre, nella letteratura di *accounting e finance*, il tono del messaggio (sintetizzabile come grado di ottimismo) si è dimostrato essere legato a scelte opportunistiche da parte del CEO, derivanti dal tentativo di orientare le decisioni di investimento degli *shareholders*, soprattutto nel caso di incertezza riguardo alle performance finanziarie aziendali (Buchholz *et al.*, 2018; Huang *et al.*, 2014).

Per questi motivi, in riferimento all'oggetto del nostro studio (strategie retoriche pre e post crisi da Coronavirus), si ritiene necessario analizzare il *sentiment* delle lettere per verificare quanto tali lettere dei CEO, che fanno esplicito riferimento al Covid-19, si discostino, in termini di euforia/disforia, dalle lettere che non vi fanno riferimento. Il *sentiment* indica il grado di positività/negatività espresso nel testo riguardo al topic di cui si parla. Nel nostro caso, esso è inteso come tono di voce utilizzato dagli autori delle lettere agli azionisti.

³ Cfr. nota 1.

La prima *research question* è quindi la seguente:

RQ1.1 – In che modo il riferimento diretto alla pandemia da Covid-19 influisce sul sentiment delle lettere ai CEO delle imprese nei settori maggiormente colpiti dalla crisi?

I risultati dell'analisi potrebbero portare alla luce diversi scenari. Per esempio, potrebbe emergere che, quando i CEO fanno esplicito riferimento al virus nelle lettere agli azionisti, cercano allo stesso tempo di conferire alle lettere stesse un tono più positivo. Uno scenario del genere sarebbe coerente con l'ipotesi dell'*impression management*, secondo la quale i soggetti incaricati di gestire una crisi si sforzano di instillare fiducia nei partner commerciali e istituzionali attraverso l'associazione con sentimenti positivi e la minimizzazione degli aspetti negativi, ma al tempo stesso rischiando di apparire poco autentici (Boudt e Thewissen, 2019).

Potrebbe anche però profilarsi una situazione – opposta alla precedente – nella quale le lettere che si riferiscono direttamente al virus esprimono una minore positività rispetto a quelle che non vi fanno riferimento. Vi sarebbe pertanto un alto grado di accordo tra l'argomento ed il tono delle lettere, che costituirebbe una prova a favore della tesi secondo cui i CEO affrontano la crisi rivolgendosi agli azionisti in maniera sincera, senza nascondere le difficoltà insite nella situazione (Patelli e Pedrini, 2014).

Non escludiamo che le differenze stilistiche concernenti il tono potrebbero anche dipendere da fattori contestuali (primo fra tutti il settore industriale di appartenenza delle aziende) indipendenti dalla crisi pandemica in atto. Per esempio i CEO di aziende operanti nel ramo turistico potrebbero adottare un tono differente rispetto ai CEO di una compagnia di trasporti (se, per ipotesi, le performance finanziarie attese in ambito turistico fossero molto diverse dal settore dei trasporti). Per questa ragione, formuliamo anche una domanda di ricerca sussidiaria e residuale rispetto alla precedente:

RQ1.2 – Il sentiment delle lettere dei CEO delle imprese nei settori maggiormente colpiti dalla crisi varia in base allo specifico settore di appartenenza?

Al di là delle questioni relative al tono espresso dalle lettere, un altro punto decisivo utile a definire la strategia retorica adottata dai CEO in tempi di crisi è quello dei valori a cui si fa appello e su cui si fa leva nel rivolgersi ai propri *stakeholders*. È ragionevole supporre che una situazione di instabilità o crisi faccia emergere l'importanza di valori diversi, in tutto o in parte, da quelli su cui si fa invece affidamento quando gli eventi non desta-

no preoccupazioni. Da questo punto di vista è lecito supporre che le lettere dei CEO nei momenti di crisi contengano richiami a obiettivi e valori comunitari, in grado di cementare i legami tra gli *shareholders* e l'organizzazione. I CEO potrebbero cercare di stimolare e supportare gli investitori facendo leva sul senso di comunità, sulla connessione emotiva con il gruppo (Heider, 1958), sul raggiungimento di obiettivi comuni e sulle gratificazioni derivanti dall'agire comune, adottando così un approccio alla *leadership* maggiormente trasformativa (Bass e Avolio; 1994; Yucel *et al.*, 2014). Infatti, occorre notare che una delle classificazioni più consolidate, riguardo gli stili di leadership adottabili dai CEO, è quella che distingue tra un approccio trasformativo (maggiormente coesivo nei confronti dei *followers*) e transazionale (più assertivo) e che si fonda proprio sul grado di libera collaborazione tra il leader e i *followers* (Sarros e Santora, 2001). È bene osservare d'altra parte che l'affiliazione è stata spesso associata alla volontà degli individui di evitare compiti competitivi (Karabenick, 1977) e, quindi, in termini generali un alto bisogno di affiliazione è associato a performance superiori non competitive, slegate dalle performance economiche-finanziarie (Veenstra, 2020). Koestner e McLelland (1992) sostengono che un alto bisogno di affiliazione potrebbe ridurre la capacità del leader di prendere decisioni oggettive, proprio in virtù dell'enfasi posta sugli aspetti emozionali. L'enfasi sugli aspetti sociali che denota il bisogno di affiliazione tuttavia può avere aspetti positivi nell'aumentare il senso di appartenenza e il *teamwork* (Veenstra, 2020) sia all'interno che all'esterno dell'organizzazione, che sembra requisito indispensabile per superare la crisi. A partire da queste considerazioni ci si può chiedere, quindi:

RQ2.1 – Quale rilevanza danno le lettere dei CEO delle imprese nei settori maggiormente colpiti dalla crisi agli aspetti relativi agli obiettivi e ai valori comunitari (supportiveness) nei momenti immediatamente successivi allo scoppio della crisi da Covid-19?

Anche in questo caso ha senso domandarsi se non vi siano anche notevoli differenze intersettoriali negli appelli valoriali perpetrati dai CEO nelle lettere agli azionisti:

RQ2.2 – L'appartenenza a un settore specifico, tra quelli maggiormente colpiti dalla diffusione del virus, influenza il peso relativo assegnato agli obiettivi e ai valori comunitari (supportiveness) da parte dei CEO all'interno delle lettere agli azionisti?

Metodologia

Per rispondere alle domande di ricerca circa l'impatto della diffusione del Covid-19 nella prima metà del 2020 sulle strategie retoriche adottate in tempi di crisi dai leader aziendali, si sono analizzate le lettere indirizzate dai CEO agli azionisti nei *proxy statement* redatti annualmente da un campione di aziende incluse nell'indice *Fortune 500*, che racchiude le maggiori imprese statunitensi per fatturato. In particolare, si è scelto di focalizzarsi sulle aziende appartenenti ai settori verosimilmente più colpiti dalla crisi sanitaria, in quanto settori fondati, nel loro operare sul mercato, sulla libera circolazione delle persone o sulla possibilità di radunare grandi quantità di clienti nei loro locali. I settori scelti sono quindi quelli del trasporto aereo e ferroviario, e quelli della ricezione turistica e della ristorazione. La ripartizione delle lettere dei CEO per settore è presentata nella tabella 1.

Tabella 1 – Distribuzione per settore delle imprese appartenenti a Fortune 500

Settori	Frequenze
Airlines	9
Railroads	5
Food services	10
Hotels casinos & resorts	10
<i>Totale</i>	34

Per ciascuna azienda, sono state raccolte le lettere dei CEO contenute nei *proxy statements* di queste aziende per gli anni 2019 e 2020. I *proxy statements* vengono pubblicati di solito nei mesi di marzo-aprile, anche se vi sono delle eccezioni rappresentate da imprese che li pubblicano poco prima o dopo questo periodo. Le lettere del 2020 sono quelle che possono contenere dei riferimenti espliciti al Covid-19 e alla crisi innescata dalla diffusione del virus.

Al fine di confrontare le lettere che fanno esplicito riferimento al virus con quelle che non vi fanno riferimento è stata costruita una variabile *dummy* per indicare la presenza/assenza di riferimenti. La variabile è stata computata a partire da un glossario di 20 parole chiave legate più o meno inequivocabilmente al *topic* del coronavirus (la lista conteneva ad esempio parole quali Covid-19, *pandemic*, *lockdown*, *infected*, ecc.⁴). A ciascuna osservazione è stato assegnato il valore 1 se contenente una qualunque delle parole della lista e 0 in caso contrario.

⁴ La lista completa delle espressioni considerate è la seguente: "Covid", "Covid-19", "Covid19", "Coronavirus", "Corona-virus", "virus", "viral", "outbreak", "pandemic", "epidemic", "lockdown", "contagion", "contagious", "Wuhan", "World Health Organization", "infect", "infects", "infected", "vaccine", "disease".

Le due variabili dipendenti considerate sono il *sentiment* e l'indice di *supportiveness* rilevato nei testi delle lettere.

Il *sentiment* è un indice che approssima la polarità (negativa/positiva) di un testo per frase. L'algoritmo per l'assegnazione del valore di polarità a ciascuna frase tiene in considerazione dei modificatori di polarità (negatori, amplificatori, attenuatori e congiunzioni avversative) presenti nel contesto di ciascuna parola. Il punteggio finale attribuito a ciascun testo risulta dalla media della polarità per frase.

L'indice di *supportiveness* è stato costruito a partire da indicatori ricavati attraverso il software per l'analisi linguistica LIWC (*Linguistic Inquiry and Word Count*; Pennebaker *et al.*, 2007; Pennebaker *et al.*, 2015) nell'ultima versione disponibile (LIWC 2015). Si tratta di un programma che ricerca nei testi le parole relative a più di 70 categorie linguistiche ritenute rilevanti da un punto di vista di psicologia sociale (Pennebaker *et al.*, 2015), di recente utilizzato nelle analisi delle *CEO letters* nell'ambito del management e dell'*accounting* (Gamache *et al.*, 2015; Yan *et al.*, 2019; Veenstra, 2020)⁵. Per una determinata categoria, al testo viene quindi attribuito un punteggio che indica la percentuale di parole del testo che rientrano nella categoria.

L'indice di *supportiveness* è costituito dai punteggi fattoriali ottenuti dall'Analisi in Componenti Principali (PCA) effettuata sugli indicatori di *affiliation*, *achieve* e *reward* ottenuti da LIWC⁶. Esso pertanto indica sinteticamente quanto il testo è associato semanticamente ai temi dell'affiliazione, della socializzazione, della riuscita e del raggiungimento di obiettivi, e dell'ottenimento di premi e gratificazioni.

Risultati e discussione

Si è verificato, quindi, se esistessero delle differenze significative tra le lettere dei CEO a seconda dell'anno di pubblicazione, del riferimento diretto al Coronavirus e del settore di appartenenza. A questo fine, sono state effettuate due Analisi della Varianza con disegno fattoriale misto, con un fattore "tra i soggetti" (*between subjects*) – il settore di appartenenza – e

⁵ Il processo di sviluppo del software e la categorizzazione delle parole è da considerarsi robusto (Veenstra, 2020), basandosi su un numero di giudici indipendenti (da 4 a 8) che valutano l'inclusione delle parole nei diversi dizionari, e sull'analisi delle proprietà psicometriche che hanno portato all'aggiunta o alla rimozione di alcune categorie nella versione attuale del software (LIWC2015 - Pennebaker *et al.*, 2015).

⁶ L'associazione degli indicatori *affiliation* e *achieve* è stata osservata anche nello studio di Veenstra (2020).

due fattori a misure ripetute – il riferirsi o meno al Coronavirus e l’anno di pubblicazione. Si noti che l’anno di pubblicazione costituisce una variabile di controllo utile a rilevare la presenza eventuale di varianza sistematica “interna” alle aziende (in altre parole ciascuna azienda ricopre anche il ruolo di osservazione di controllo rispetto a sé stessa).

Tabella 2 – ANOVA, variabile dipendente: SENTIMENT

	Df	SS	MS	F value
covid.ref	1	0.04767	0.04767	4.971*
year	1	0.00006	0.00006	0.006
industry	3	0.00593	0.00198	0.205
Residuals	28	0.26850	0.00959	

***p<0.001, **p<0.01, *p<0.05, 'p<0.1

Per quanto riguarda la prima domanda di ricerca, l’ANOVA evidenzia che l’unico fattore ad avere un’influenza sul *sentiment* delle lettere è il fatto che esse si riferiscano o meno al Covid-19 (tab. 2). Infatti, le medie marginali stimate di *sentiment* per il gruppo di lettere che si riferisce esplicitamente al Coronavirus e quelle che non lo fanno sono rispettivamente 0.221 e 0.239. Invece l’anno di pubblicazione non ha alcun effetto sulla polarità dei testi. Pertanto, anche se la data di pubblicazione delle lettere è posteriore all’esplosione della pandemia, essa non ha effetto sulla polarità del contenuto. Allo stesso modo, non vi sono differenze significative nel *sentiment* delle lettere a seconda del settore di appartenenza delle aziende.

Sembra quindi che le lettere nelle quali i CEO menzionano direttamente la crisi innescata dal Covid-19 siano anche quelle che tradiscono un tono più negativo o pessimistico, ovvero impiegano termini che esprimono preoccupazione ed ansia per le sorti delle attività aziendali. Ciò parrebbe avvalorare l’ipotesi che i leader aziendali che si preoccupano di menzionare direttamente il problema rappresentato dal virus preferiscano adottare strategie retoriche in grado di ricostruire la fiducia degli investitori attraverso la sincerità e la trasparenza, mettendo sul piatto anche gli aspetti più spiacevoli della situazione di crisi, piuttosto che mettere in atto tentativi di *impression management*, che risulterebbero però poco autentici agli occhi degli *stakeholders*.

Quanto or ora sostenuto è tanto più credibile se si considera che sono proprio e soltanto le lettere che richiamano il tema del virus, e non tanto genericamente quelle posteriori all’esplosione della crisi, ad essere più pessimistiche. In altre parole, il riferimento diretto alla crisi renderebbe impossibile per i CEO eludere le preoccupazioni che ne derivano.

Inoltre, il tema del Coronavirus sarebbe l'unico fattore in grado di smuovere il tono delle lettere dei CEO, a fronte dell'assenza di influenza esercitata da fattori contestuali qualificanti, come l'appartenenza settoriale.

In riferimento alla seconda *research question*, l'Analisi della varianza relativa all'indice di *supportiveness* mostra un andamento simile a quello emerso dal primo modello, con il solo fattore del riferimento al Covid-19 ad essere statisticamente significativo (tab. 3). Le lettere con un contenuto richiamante il Covid-19 hanno infatti un indice medio di *supportiveness* di 0.066, a fronte di un valore di -0.091 per le lettere che non richiamano direttamente il virus. Pertanto, ancora una volta, sembrerebbe che il tema della crisi impone agli emittenti dei messaggi (i CEO) di rinsaldare i legami con gli azionisti attraverso il richiamo al valore della comunità e degli obiettivi comuni. Inoltre, l'enfasi sulla *supportiveness* come strategia retorica appare trasversale rispetto ai confini tra settori industriali, evidenziando l'universalità di questo appello rispetto alla sua capacità di rinsaldare la coesione intra-gruppo.

Tabella 3 – ANOVA, variabile dipendente: SUPPORTIVENESS

	Df	SS	MS	F value
covid.ref	1	8.37	8.368	4.895*
year	1	0.03	0.026	0.015
industry	3	2.93	0.975	0.571
Residuals	21	35.90	1.709	

***p<0.001, **p<0.01, *p<0.05, 'p<0.1

In riferimento alla seconda *research question*, l'Analisi della varianza relativa all'indice di *supportiveness* mostra un andamento simile a quello emerso dal primo modello, con il solo fattore del riferimento al Covid-19 ad essere statisticamente significativo (Tabella 3). Le lettere con un contenuto richiamante il Covid-19 hanno infatti un indice medio di *supportiveness* di 0.066, a fronte di un valore di -0.091 per le lettere che non richiamano direttamente il virus. Pertanto, ancora una volta, sembrerebbe che il tema della crisi impone agli emittenti dei messaggi (i CEO) di rinsaldare i legami con gli azionisti attraverso il richiamo al valore della comunità e degli obiettivi comuni. Inoltre, l'enfasi sulla *supportiveness* come strategia retorica appare trasversale rispetto ai confini tra settori industriali, evidenziando l'universalità di questo appello rispetto alla sua capacità di rinsaldare la coesione intra-gruppo.

Implicazioni, conclusioni e future ricerche

I risultati dell'analisi empirica consentono di avanzare – con le dovute cautele – alcune proposte di implicazioni teoriche e pratiche. Come si è visto, tra le aziende appartenenti ai settori più colpiti dalla diffusione del Coronavirus, ve ne sono alcune i cui CEO hanno fatto apertamente menzione del problema del virus nelle lettere rivolte agli azionisti.

In queste lettere si è riscontrata una tendenza ad avere un tono più negativo rispetto alle altre e, al contempo, a mostrare con più forza richiami alla coesione di gruppo e al raggiungimento di obiettivi comuni. Pertanto, il tema della crisi pandemica obbliga i leader aziendali a rivedere le proprie strategie retoriche. Essi, una volta menzionato il problema, sono impossibilitati ad eluderne la gravità, con ripercussioni dirette sul tono espresso dalle lettere. A questo proposito, il tono sembrerebbe essere in accordo con le preoccupazioni destinate dalla crisi e lascerebbe quindi poco spazio all'*obfuscation hypothesis* (Merkl-Davies e Brennan, 2007), che suppone la tendenza della comunicazione di crisi a mascherare la realtà. Al contrario, i dati fanno pensare che i leader affrontino il problema senza nascondere le difficoltà che comporta, attuando una comunicazione di leadership credibile, autentica ed etica (Avolio e Luthans, 2006; Watson, 2007).

L'atteggiamento dei CEO in tal caso potrebbe essere giustificato da motivi di prudenza, in rapporto ad una situazione di crisi improvvisa, inaspettata, dai potenziali risvolti drammatici per l'economia e per le imprese, oltre che per gli impatti sanitari e per la salute delle persone. In questa prospettiva, i CEO potrebbero aver voluto raffreddare le aspettative degli azionisti in merito ai profitti futuri, almeno quelli immediati, delle società che essi gestiscono, scegliendo la strada del comunicare in modo chiaro e diretto le difficoltà da affrontare, per creare consapevolezza e, presumibilmente, comprensione per la situazione eccezionale in corso e richiedere un atteggiamento paziente circa i risultati economico-finanziari attesi. Naturalmente, quest'atteggiamento improntato alla chiarezza e alla prudenza serve anche a tutelare gli stessi CEO i quali, dovendo rispondere delle performance economico-finanziarie conseguite dalle *companies* che gestiscono, hanno necessità di tutelare innanzitutto sé stessi, visto che sono valutati sulle suddette performance.

Allo stesso tempo, le lettere in cui si affronta il tema del Covid-19 registrano punteggi mediamente più alti di *supportiveness*, a testimonianza del maggior peso attribuito al benessere e al destino comune. In altre parole, i CEO in questa occasione giocano sulle leve motivazionali che ritengono più efficaci e puntano a ricordare ai partner la comunanza di interessi e la necessità di fare sforzi di gruppo per superare il momento di difficoltà (Winter,

2002). In effetti, il richiamo al valore della comunità e degli obiettivi condivisi, da parte dei CEO, si giustifica proprio per il momento di difficoltà creato dalla pandemia. Si tenta di far leva sul progetto comune di sostegno alla crescita del *return on equity* (ROE) e del valore di borsa dei titoli azionari. Nei confronti soprattutto degli azionisti di medio-lungo termine (con propensione ad essere “cassettisti”) l’enfasi sulla *supportiveness* fa leva sulla retorica del mantenersi uniti e collaborativi per superare le difficoltà attuali e per riprendere in futuro il progetto comune di creazione di valore, a vantaggio di tutti. Quanto alla *supportiveness*, sembra che i CEO cerchino di convincere gli azionisti facendo percepire loro una logica *win-win*.

Dal punto di vista dei professionisti di *corporate communication*, una pianificazione delle iniziative di comunicazione agli azionisti e ai restanti stakeholder che faccia leva sulla sincerità dei leader aziendali e sul loro *commitment* nel superare la situazione di crisi, nonché su una logica di appartenenza, sembra essere necessaria per mantenere la fiducia dei portatori di interesse, in una fase di rischio di deterioramento a seguito del verificarsi di eventi inattesi che hanno minato le prospettive di crescita, almeno nel breve termine. Altre iniziative possibili da parte dei *practitioners* di comunicazione potrebbero riguardare l’attivazione di meccanismi per aumentare la collaborazione e il coinvolgimento da parte dei diversi stakeholder (ad es. raccolta sistematica di feedback, *board* partecipati, *social media listening*) per costruire consenso e condivisione sul modo di affrontare la crisi (Lin e Abrahamsson, 2015; Vignal Lambret e Barki, 2018).

Sebbene sia necessario un po’ di tempo per essere in grado di valutare adeguatamente le ripercussioni di queste strategie retoriche per le performance finanziarie delle imprese (Veenstra, 2020), l’atteggiamento cautelativo e allo stesso tempo coesivo dei CEO nei confronti degli investitori può quantomeno costituire uno strumento utile a conservare la reputazione delle aziende nei confronti di un evento esterno imponderabile e poco prevedibile (van der Jagt, 2005; Gaines-Ross, 2008; Turk *et al.*, 2012). Dal momento che è evidentemente da escludere la responsabilità delle aziende nell’esplosione della crisi, è sicuramente opportuno adottare la massima trasparenza verso gli stakeholder, per non rischiare di incorrere successivamente in danni reputazionali derivanti dall’aver preso sotto gamba il problema ai suoi esordi.

Allo stesso tempo, però, la strategia retorica adottata dai CEO che apertamente parlano della crisi del Covid-19 nelle lettere agli azionisti potrebbe celare comportamenti opportunistici. Per le asimmetrie informative a loro favore (Ndofor *et al.*, 2015), i CEO potrebbero cavalcare l’alibi degli effetti negativi del virus per coprire inadeguatezze nelle performance economiche-finanziarie aziendali attribuibili, invece, agli impatti delle loro scelte di ge-

stione strategica e/o operativa assunte nei periodi precedenti alla pandemia. Tali risvolti saranno valutabili probabilmente in un futuro prossimo quando saranno maggiormente tangibili gli effetti delle strategie retoriche in situazioni di crisi qui delineate.

I limiti del presente lavoro, sia intrinseci al metodo qui utilizzato, sia legati alla valutazione esclusiva delle strategie retoriche nell'immediato, possono offrire utili spunti per ricerche future. L'ampliamento della prospettiva di analisi in chiave longitudinale, l'eventuale impatto sulle performance effettivamente realizzate, l'inclusione di altri settori colpiti in maniera meno severa dalla crisi, possono servire a confermare i risultati del presente studio.

Inoltre, ampliando la prospettiva relativa ai valori di *supportiveness*, potrebbe essere analizzata la coerenza tra i valori espressi dai CEO, in tempi di crisi, e quelli espressi in periodi ordinari, e come questa può a sua volta avere un impatto sulla credibilità dei CEO.

Altrettanto interessante per futuri sviluppi può essere l'utilizzo di dati da altre fonti, sia secondarie (es. ulteriore documentazione aziendale quali *sustainability reports*, *earnings press releases*, social media quali account personali/aziendali su Twitter e Facebook, CEO blog, etc.), sia primarie (interviste e focus group), per comprendere al meglio le dinamiche comunicazionali che riguardano un cambiamento rapido e inaspettato delle prospettive di crescita delle imprese determinate da crisi esogene. D'altra parte, una parte delle future ricerche potrebbe utilmente indagare in che modo diversi tipi di stakeholder (in particolare gli azionisti) percepiscono e valutano la comunicazione dei CEO in tempi di crisi, anche considerando che la selezione dei segnali rilevanti da parte dei pubblici di riferimento varia in base agli interessi specifici di ciascun gruppo di stakeholder. Si avrebbe anche modo, così, di valutare l'efficacia delle strategie retoriche adottate dai CEO nelle lettere agli azionisti, attraverso la stima dell'effetto di quest'ultime sugli azionisti stessi.

Riferimenti bibliografici

- Amernic J., Craig R. (2006). *CEO-Speak: The Language of Corporate Leadership*, McGill-Queen's. Kingston: University Press.
- Ashcraft K.L., Kuhn T.R., Cooren F. (2009). 1 Constitutional Amendments: "Materializing" Organizational Communication. *Academy of Management Annals*, vol. 3, n. 1, pp. 1-64. DOI: 10.5465/19416520903047186
- Avolio B.J., Luthans F. (2006). *The high impact leader: moments matter in accelerating authentic leadership development*. New York, N.Y.: McGraw-Hill.

- Barrett M.S. (2005). Spokespersons and message control: how the CDC lost credibility during the anthrax crisis. *Qualitative Research Reports in Communication*, vol. 6, n. 1, pp. 59-68. DOI: 10.1080/17459430500262190
- Bass B.M., Avolio B.J. (1994). *Improving organizational effectiveness through transformational leadership*. Thousand Oaks: Sage.
- Boudt K., Thewissen J. (2019). Jockeying for position in CEO letters: Impression management and sentiment analytics, *Review of Financial Management*, vol. 48, n. 1, pp. 77-115. DOI: 10.1111/fima.12219
- Buchholz F., Jaeschke R., Lopatta K., Maas K. (2018). The use of optimistic tone by narcissistic CEOs. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 31, Issue 2. pp. 531-562. DOI: 10.1108/AAAJ-11-2015-2292
- Brockner J., Hayes James E. (2008). Toward an understanding of when executives see crisis as opportunity, *Journal of Applied Behavioral Science*, vol. 44, n. 1, pp. 94-115. DOI: 10.1177/0021886307313824
- Christensen L.T., Morsing M., Thyssen O. (2013). CSR as aspirational talk, *Organization*, vol. 20, n. 3, pp. 372-393. DOI: 10.1177/1350508413478310
- Clatworthy M.A., Jones M.J. (2003). Financial reporting of good news and bad news: Evidence from accounting narratives, *Accounting and Business Research*, vol. 33, n. 3, pp. 171-185. DOI: 10.1080/00014788.2003.9729645
- Conte F., Siano A., Vollero A. (2017). CEO communication: Engagement, longevity and founder centrality: An exploratory study in Italy, *Corporate Communications: An International Journal*, vol. 22, n. 3, pp. 273-291. DOI: 10.1108/CCIJ-10-2015-0062
- Coombs W.T. (2007). Protecting organization reputations during a crisis: The development and application of situational crisis communication theory, *Corporate Reputation Review*, vol. 10, n. 3, 163-176. DOI: 10.1057/palgrave.crr.1550049
- Coombs W.T. (2011). *Ongoing crisis communication: Planning, managing, and responding* (3rd ed.). Thousand Oaks, CA: Sage.
- Craig R., Amernic J. (2011). Detecting linguistic traces of destructive narcissism at-a-distance in a CEO's letter to shareholders, *Journal of Business Ethics*, vol. 101, n. 4, pp. 563-575. DOI: 10.1007/s10551-011-0738-8
- Diers A. (2007). Assembling a jigsaw puzzle: proposing the strategic model of organizational crisis communication. *Proceeding of Annual Conference of International Communication Association*, San Francisco, CA.
- Englehardt K.J., Sallot L.M., Springston J.K. (2004). Compassion without blame: testing the accident decision flow chart with the crash of ValuJet Flight 592, *Journal of Public Relations Research*, vol. 16, n. 2, pp. 127-56. DOI: 10.1207/s1532754xjpr1602_1
- Fairhurst G.T., Connaughton S.L. (2014). Leadership: a communicative perspective, *Leadership*, vol. 10, n. 1, pp. 7-35. DOI: 10.1177/1742715013509396
- Ferns B., Emelianova O., Sethi S.P. (2008). In His Own Words: The effectiveness of CEO as Spokesperson on CSR-Sustainability Issues – Analysis of Data from the Sethi CSR Monitor, *Corporate Reputation Review*, vol. 11, n. 2, pp.116-129. DOI: 10.1057/crr.2008.11

- Gaines-Ross L. (2008). *Corporate Reputation: 12 Steps to Safeguarding and Recovering Reputation*. New York, NY: John Wiley & Sons.
- Gamache D.L., McNamara G., Mannor M.J., Johnson R.E. (2015). Motivated to acquire? The impact of CEO regulatory focus on firm acquisitions, *Academy of Management Journal*, vol. 58, n. 4, pp. 1261-1282. DOI: 10.5465/amj.2013.0377
- Goodman M., Lucero M., Kwang A.T.T., Pang A. (2009). Crisis leadership: when should the CEO step up? *Corporate Communications: An International Journal*, vol. 14, n. 3, pp. 234-248. DOI: 10.1108/13563280910980032
- Heider F. (1958). *The psychology of interpersonal relations*. Hillsdale, NJ: Lawrence Erlbaum Associates.
- Henry E. (2008). Are investors influenced by how earnings press releases are written?, *Journal of Business Communication*, vol. 45, n. 4, pp. 363-407. DOI: 10.1177/0021943608319388
- Hooghiemstra R. (2000). Corporate communication and impression management – New perspectives why companies engage in corporate social reporting, *Journal of Business Ethics*, vol. 27, n. 1, pp. 55-68. DOI: 10.1023/A:1006400707757
- Huang X., Teoh S.H., Zhang Y. (2014), Tone management, *Accounting Review*, vol. 89, n. 3, pp. 1083-1113. DOI: 10.2308/accr-50684
- Karabenick S.A. (1977). Fear of success, achievement and affiliation dispositions, and the performance of men and women under individual and competitive conditions, *Journal of Personality*, vol. 45, n. 1, pp. 117-149. DOI: 10.1111/j.1467-6494.1977.tb00596.x
- Kitchen P.J., Laurence A. (2003). Corporate reputation: An eight-country analysis, *Corporate Reputation Review*, vol. 6, n. 2, pp. 103-117. DOI: 10.1057/palgrave.crr.1540193
- Koestner R., McClelland D.C. (1992). The affiliation motive. In: Smith C.P., a cura di, *Motivation and personality: Handbook of thematic content analysis* (pp. 205-210). New York, N.Y.: Cambridge University Press.
- Kuhn T. (2008). A communicative theory of the firm: Developing an alternative perspective on intra-organizational power and stakeholder relationships, *Organization Studies*, vol. 29, n. 8-9, pp. 1227-1254. DOI: /10.1177/0170840608094778
- Lin L., Abrahamsson M. (2015). Communicational challenges in disaster risk management: Risk information sharing and stakeholder collaboration through risk and vulnerability assessments in Sweden, *Risk Management*, vol. 17, n. 3, pp. 165-178. DOI: 10.1057/rm.2015.11
- Marais M. (2012). CEO rhetorical strategies for corporate social responsibility (CSR), *Society and Business Review*, vol. 7, n. 3, pp. 223-243. DOI: 10.1108/17465681211271314
- Marynissen H., Lauder M. (2020). Stakeholder-Focused Communication Strategy During Crisis: A Case Study Based on the Brussels Terror Attacks, *International Journal of Business Communication*, vol. 57, n. 2, pp 176-193. DOI: 10.1177/2329488419882736

- Matsumoto D., Chen S. (2006). Favorable vs. unfavorable recommendations: The impact on analyst access to management provided information, *Journal of Accounting Research*, vol. 44, n. 4, pp. 657-689. DOI: 10.1111/j.1475-679X.2006.00217.x
- Meyers G.C., Holusha J. (1986). *When it hits the fan: Managing the nine crises of business*. Boston, MA: Houghton Mifflin.
- Ndofor H.A., Wesley C., Priem R.L. (2015). Providing CEOs with opportunities to cheat: The effects of complexity-based information asymmetries on financial reporting fraud, *Journal of Management*, vol. 41, n. 6, pp. 1774-1797. DOI: 10.1177/0149206312471395
- Patelli L., Pedrini M. (2014). Is the optimism in CEO's letters to shareholders sincere? Impression management versus communicative action during the economic crisis, *Journal of Business Ethics*, vol. 124, n. 1, pp. 19-34. DOI: 10.1007/s10551-013-1855-3
- Pennebaker J.W., Booth R.J., Francis M.E. (2007). *LIWC2007: Linguistic inquiry and word count*. Austin, TX: liwc.net.
- Pennebaker J.W., Boyd R.L., Jordan K., Blackburn K. (2015). *The Development and Psychometric Properties of LIWC2015*. Austin, TX: University of Texas at Austin.
- Piococchi P. (2018). *Crisis Management e Crisis Communication. La rilevanza empirica della comunicazione nella gestione delle crisi d'impresa*. Torino: Giappichelli.
- Prasad A., Mir R. (2002). Digging deep for meaning: A critical hermeneutic analysis of CEO letters to shareholders in the oil industry, *The Journal of Business Communication*, vol. 39, n. 1, pp. 92-116. DOI: 10.1177/002194360203900105
- Seeger M.W. (2006). Best practices in crisis communication: an expert panel process, *Journal of Applied Communication Research*, vol. 34, n. 3, pp. 232-244. DOI: 10.1080/00909880600769944
- Segars A.H., Kohut G.F. (2001). Strategic communication through the world wide web: an empirical model of effectiveness in the CEO's letter to stakeholders, *Journal of Management Studies*, vol. 38, n. 4, pp.535-554. DOI: 10.1111/1467-6486.00248
- Siano A., Vollero A., Conte F., Amabile S. (2017). "More than words": Expanding the taxonomy of greenwashing after the Volkswagen scandal, *Journal of Business Research*, vol. 71, pp. 27-37. DOI: 10.1016/j.jbusres.2016.11.002
- Turk J.V., Jin Y., Stewart S., Kim J., Hipple J.R. (2012). Examining the interplay of an organization's prior reputation, CEO's visibility, and immediate response to a crisis, *Public Relations Review*, vol. 38, n. 4, pp. 574-583. DOI: 10.1016/j.pubrev.2012.06.012
- Ulmer R.R. (2012). Increasing the impact of thought leadership in crisis communication, *Management Communication Quarterly*, vol. 26, n. 4, pp. 523-542. DOI: 10.1177/0893318912461907
- Ulmer R.R., Sellnow T.L., Seeger M.W. (2007). *Effective Crisis Communication: Moving from Crisis to Opportunity*. Thousand Oaks, CA: Sage.

- van der Jagt R. (2005). Senior Business Executives See Communication and Reputation as a Crucial Part of Their Leadership Role, *Corporate Reputation Review*, vol. 8, n. 3, pp. 179-186. DOI: doi.org/10.1057/palgrave.crr.1540248
- Veenstra K.J. (2020). CEO implicit motives: their impact on firm performance, *Behavioral Research in Accounting*. DOI: 10.2308/bria-19-024.
- Vignal Lambret C., Barki E. (2018). Social media crisis management: Aligning corporate response strategies with stakeholders' emotions online, *Journal of Contingencies and Crisis Management*, vol. 26, n. 2, pp. 295-305. DOI: 10.1111/1468-5973.12198
- Watson T. (2007). Reputation and ethical behaviour in a crisis: predicting survival, *Journal of Communication Management*, vol. 11, n. 4, pp. 371-384. DOI: 10.1108/13632540710843959
- Weick K.E., Sutcliffe K.M., Obstfeld D. (2005). Organizing and the process of sensemaking, *Organization Science*, vol. 16, n. 4, pp. 409-421. DOI: 10.1287/orsc.1050.0133
- Yan B., Aerts W., Thewissen J. (2019). The informativeness of impression management – financial analysts and rhetorical style of CEO letters, *Pacific Accounting Review*, vol. 31, n. 3, pp. 462-496. DOI: 10.1108/PAR-09-2017-0063
- Yucel I., McMillan A., Richard O.C. (2014). Does CEO transformational leadership influence top executive normative commitment?. *Journal of Business Research*, vol. 67, n. 6, pp. 1170-1177. DOI: 10.1016/j.jbusres.2013.05.005
- Zerfass A., Schwalbach J., Bentele G., Sherzada M. (2014). Corporate communications from the top and from the center: comparing experiences and expectations of CEOs and communicators, *International Journal of Strategic Communication*, vol. 8, n. 2, pp. 61-78. DOI: 10.1080/1553118X.2013.879146
- Zerfass A., Sherzada M. (2015). Corporate communications from the CEO's perspective: how top executives conceptualize and value strategic communication, *Corporate Communications: An International Journal*, vol. 20, n. 3, pp. 291-309. DOI: 10.1108/CCIJ-04-2014-0020
- Zorn T. (2001). Talking Heads: The CEO as Spokesperson. In Kitchen P.J., Schultz D.E., Eds., *Raising the Corporate Umbrella: Corporate Communications in the 21st Century*. London: Palgrave. DOI: 10.1057/9780230554580_2