

DALLA CRISI ALLO SVILUPPO SOSTENIBILE

**Principi e soluzioni
nella prospettiva
economico-aziendale**

a cura di

**Vittorio Dell'Atti
Anna Lucia Muserra
Stefano Marasca
Rosa Lombardi**



**Società Italiana di Ragioneria
e di Economia Aziendale**

FrancoAngeli 

Collana della Società Italiana dei Docenti di Ragioneria e di Economia Aziendale (SIDREA)

Direzione: Stefano Marasca (Università Politecnica delle Marche)

Comitato Scientifico: Stefano Adamo (Università del Salento); Luca Bartocci (Università di Perugia); Adele Caldarelli (Università di Napoli Federico II); Bettina Campedelli (Università di Verona); Nicola Castellano (Università di Pisa); Vittorio Dell'Atti (Università di Bari); Francesco De Luca (Università di Chieti-Pescara); Anna Maria Fellegara (Università Cattolica – Piacenza); Raffaele Fiorentino (Università di Napoli Parthenope); Francesco Giunta (Università di Firenze); Alberto Incollingo (Università della Campania); Giovanni Liberatore (Università di Firenze); Andrea Lionzo (Università Cattolica – Milano); Rosa Lombardi (Università di Roma La Sapienza); Luciano Marchi (Università di Pisa); Riccardo Mussari (Università di Siena); Paola Paoloni (Università di Roma La Sapienza); Stefania Veltri (Università della Calabria).

SIDREA è l'associazione scientifica dei docenti di Ragioneria e di Economia aziendale inquadrati nel settore scientifico-disciplinare SECS-P/07. L'associazione è stata costituita nel 2005 allo scopo di promuovere lo sviluppo della base scientifica, della cultura economico-aziendale e dei principi di buon governo delle aziende di ogni tipo: dalle imprese alle aziende non-profit; dalle aziende private alle amministrazioni pubbliche; dalle piccole e medie imprese alle grandi imprese; dalle aziende familiari alle reti d'impresa.

La Collana pubblica studi e ricerche realizzati nell'ambito dei Gruppi di Studio SIDREA sulle tematiche di rilevante interesse teorico e applicativo nell'area della Ragioneria e dell'Economia Aziendale. L'obiettivo è quello di sviluppare sia modelli teorici sia applicazioni, in rapporto alle teorie economico-aziendali ed alla prassi delle aziende e della professione, sulle specifiche tematiche di riferimento dei gruppi di studio:

- Bilancio e principi contabili;
- Comunicazione non finanziaria;
- Governance e Controlli interni;
- Linee guida per il Controllo di gestione;
- Contabilità pubblica;
- Valutazione d'azienda;
- Diagnosi precoce della crisi d'impresa;
- Capitale intellettuale, Smart Technologies e Digitalizzazione;
- Studi di Genere.



Il presente volume è pubblicato in open access, ossia il file dell'intero lavoro è liberamente scaricabile dalla piattaforma **FrancoAngeli Open Access** (<http://bit.ly/francoangeli-oa>).

FrancoAngeli Open Access è la piattaforma per pubblicare articoli e monografie, rispettando gli standard etici e qualitativi e la messa a disposizione dei contenuti ad accesso aperto. Oltre a garantire il deposito nei maggiori archivi e repository internazionali OA, la sua integrazione con tutto il ricco catalogo di riviste e collane FrancoAngeli massimizza la visibilità, favorisce facilità di ricerca per l'utente e possibilità di impatto per l'autore.

Per saperne di più:

<https://www.francoangeli.it/autori/21>

I lettori che desiderano informarsi sui libri e le riviste da noi pubblicati possono consultare il nostro sito Internet: www.francoangeli.it e iscriversi nella home page al servizio "Informatemi" per ricevere via e-mail le segnalazioni delle novità.

DALLA CRISI ALLO SVILUPPO SOSTENIBILE

**Principi e soluzioni
nella prospettiva
economico-aziendale**

a cura di

**Vittorio Dell'Atti
Anna Lucia Muserra
Stefano Marasca
Rosa Lombardi**



**Società Italiana di Ragioneria
e di Economia Aziendale**

FrancoAngeli 

Il presente volume è stato sottoposto a doppio referaggio.

Copyright © 2022 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

Pubblicato con licenza *Creative Commons Attribuzione-Non Commerciale-Non opere derivate 4.0 Internazionale* (CC-BY-NC-ND 4.0)

L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/deed.it>

INDICE

Prefazione	pag. 9
-------------------	--------

SEZIONE I CRISI E RISANAMENTO AZIENDALE

1. Economia aziendale, teorie giuridiche e diritto della crisi: la conservazione dell'impresa nell'evoluzione del pensiero italiano , di <i>Annalisa Baldissera</i>	» 15
2. Business continuity management for building resilience in time of crisis: an empirical survey on Italian listed companies , di <i>Marianna Mauro e Monica Giancotti</i>	» 40
3. L'impatto del settore economico sull'efficacia dei modelli di previsione dell'insolvenza: il caso delle imprese italiane , di <i>Sergio Branciarì, Marco Giuliani e Simone Poli</i>	» 58
4. Covid-19 e continuità aziendale: la relazione del revisore e prime evidenze sulle relazioni infrannuali , di <i>Giuseppe Ianniello, Marco Mainardi e Fabrizio Rossi</i>	» 84
5. La <i>Business Continuity</i> nel periodo Covid-19 nella prospettiva dei <i>capital providers</i> , di <i>Sabrina Pucci, Marco Venuti e Umberto Lupatelli</i>	» 104

SEZIONE II
GOVERNANCE, CONTROLLI INTERNI E RISK MANAGEMENT

- 6. Il ruolo della *corporate governance* nell'orientamento strategico allo sviluppo sostenibile dell'impresa. Il caso delle Società Benefit italiane**, di *Christian Corsi, Antonio Prencipe e Danilo Boffa* pag. 129
- 7. Gli effetti della Compliance in tema di Sistema di Controllo Interno e Gestione dei Rischi sulle performance operative delle società quotate italiane**, di *Tonia Tassone* » 151
- 8. Composizione del Consiglio di Amministrazione e Pianificazione Fiscale dell'impresa. Un focus sulla Borsa Italiana**, di *Andrea Vacca e Paola Scorrano* » 169
- 9. Risk Management in Circular Economy Strategies**, di *Daniela M. Salvioni, Francesca Gennari e Raffaella Cassano* » 188
- 10. Audit Pricing and Ceo Characteristics: An Empirical Research**, di *Fabrizia Sarto e Sara Saggese* » 209

SEZIONE III
SVILUPPO SOSTENIBILE, ETICA E RESPONSABILITÀ SOCIALE

- 11. Il ruolo delle istituzioni pubbliche nel perseguimento dello sviluppo sostenibile. Il caso ILVA di Taranto**, di *Rossella Leopizzi e Mario Turco* » 223
- 12. La redditività post crisi delle PMI innovative italiane per uno sviluppo sostenibile: esiti di un'indagine decennale sui bilanci**, di *Guido Migliaccio e Pietro Pavone* » 243
- 13. Crisi e direttrici del cambiamento nel settore turistico-ricettivo: il ruolo del capitale intellettuale "sostenibile"**, di *Daniela Di Berardino, Antonio Prencipe e Iaria Cannito* » 273
- 14. Le aziende italiane del gioco d'azzardo tra le due grandi crisi: equilibri economico-finanziari e limiti etico-sociali**, di *Guido Migliaccio e Monica Di Stazio* » 300

15. La responsabilità sociale d'impresa nei periodi di emergenza: reale responsabilità o espediente anticrisi? , di <i>Christian Rainero e Giuseppe Modarelli</i>	pag. 330
16. L'etica contabile: un'analisi della letteratura tra passato, presente e futuro , di <i>Riccardo Mussari, Aurelio Tommasetti, Gennaro Maione e Daniela Sorrentino</i>	» 345
17. Stakeholder Engagement in State Owned Enterprises: Is Twitter a democratic tool? , di <i>Sara Moggi e Lorenzo Ligorio</i>	» 366
18. Insegnamenti per le aziende dalla lotta contro il Covid-19 , di <i>Emiliano Di Carlo</i>	» 385
19. Relazioni fra malagestione e dissesto degli enti locali: un caso-studio , di <i>Salvatore Gnoffo</i>	» 404

SEZIONE IV
MISURAZIONE DELLE PERFORMANCE,
COMUNICAZIONE FINANZIARIA
E INFORMATIVA NON FINANZIARIA

20. Non financial disclosure e comparabilità interaziendale: personalizzazione, armonizzazione o standardizzazione? , di <i>Eva Cerioni, Alessia D'Andrea, Marco Giuliani e Stefano Marasca</i>	» 435
21. La gestione e la rendicontazione del rischio climatico nelle aziende: Analisi della letteratura e degli standard internazionali e prospettive di sviluppo , di <i>Francesco Badia, Grazia Onorato, Vittorio Dell'Atti</i>	» 455
22. The Materiality Matrix in European reporting practices: a diachronic perspective , di <i>Tiziana De Cristofaro</i>	» 478
23. La qualità dell'informativa sui rischi non finanziari e il valore aziendale. Un'analisi delle società italiane quotate in Borsa , di <i>Michele Rubino</i>	» 497

24. Covid-19 e informativa di bilancio: un'analisi dei contenuti degli Annual Report delle società quotate italiane, di <i>Palmira Piedepalumbo, Daniela Mancini e Rita Lamboglia</i>	pag.	515
25. Digitalizzazione e performance nelle Università: un'analisi della letteratura internazionale, di <i>Lino Cinquini e Sara Giovanna Mauro</i>	»	538
26. Il ruolo della socio-emotional wealth nei sistemi di gestione della performance delle family business: revisione della letteratura e framework concettuale, di <i>Ivo Hristov</i>	»	555
27. Virtual relations and value creation for female enterprises during the COVID 19 pandemic era, di <i>Paola Paoletti e Francesca Dal Mas</i>	»	575
28. Industry 4.0 and Intellectual Capital: a state of the art, di <i>Federica Palazzi, Annalisa Sentuti e Francesca Sgrò</i>	»	590

PREFAZIONE

Negli studi economico-aziendali, la crisi è considerata un fenomeno ciclico, destinata, presto o tardi e con diverse intensità, ad incidere sulla gestione aziendale per cause endogene e/o esogene. Dunque, la situazione di crisi si manifesta mediante differenti stadi evolutivi, nonché forme patologiche all'interno del sistema aziendale e all'esterno, nelle relazioni impresa-ambiente. Le criticità che discendono dal disequilibrio economico, finanziario e patrimoniale dell'aziendale rappresentano un aspetto significativo nella valutazione e nella gestione della crisi, anche al fine della sua reversibilità e di un recupero delle condizioni di equilibrio, verso nuove prospettive di sviluppo.

In proposito, l'avvento della pandemia da SARS-COV-2 o Covid-19 e le relative misure di contenimento socio-economiche, adottate a livello nazionale e internazionale, hanno determinato e stanno determinando un imprevedibile stato di crisi in molte aziende, con effetti diversificati a seconda del settore di appartenenza. Anche l'entrata in vigore del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (ai sensi del d.lgs. n. 14/2019) e del connesso sistema di allerta per l'anticipazione della crisi d'impresa, ispirati a logiche di conservazione del valore d'impresa, sono stati rinviati a causa dell'esplosione della pandemia e della potenziale influenza sui vari sistemi aziendali, che nell'attualità si sono trovati ad operare in perdita. Tuttavia, la logica di rinnovamento del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza appare l'espressione di un nuovo atteggiamento culturale nei confronti dei fenomeni di crisi delle aziende, fortemente orientato alla prevenzione e al risanamento del complesso sistema aziendale, ovvero alla conservazione e al recupero della continuità aziendale o del cosiddetto "*going-concern*".

Da un lato, il clima normativo nazionale sembra essere contraddistinto da interventi emergenziali, volti sia alla salvaguardia della continuità aziendale, che al sostegno della liquidità e della solidità finanziaria delle aziende interessate. Dall'altro lato, il sistema imprenditoriale si trova a dover varcare un guado, cercando di ridurre e contenere sia gli effetti negativi della pandemia, sia l'incertezza derivante dallo stato di emergenza e dallo scenario post-pan-

demico. Tali connotazioni della crisi in atto sollecitano le aziende a ridefinire sia i modelli di business, che le strategie e i sistemi di *risk management*, utilizzando rinnovate leve strategiche quali i processi di de-globalizzazione, la digitalizzazione e, soprattutto, una più concreta transizione verso la sostenibilità.

I temi della sostenibilità e degli aspetti ad essa connessi, da ultimo richiamati, si integrano ampiamente nell'analisi sistemica del complesso aziendale, mediante svariati profili di investigazione, tra cui quello derivante dalle strategie aziendali. La sostenibilità diviene un elemento essenziale per la sopravvivenza aziendale e, al contempo, un fattore competitivo sul quale assumere decisioni di ordine strategico e tracciare risultati differenziali all'interno del mercato di riferimento e verso gli stakeholder di ogni tipo, interni ed esterni.

Nonostante il concetto di sostenibilità sia richiamato da ampia letteratura, la sua definizione incontra molteplici aspetti meritevoli di investigazione per una sua rappresentazione esaustiva. In particolare, la sostenibilità aziendale sembra radicarsi nel connubio imprescindibile tra i) obiettivi di crescita e conseguimento di positivi risultati economico-finanziari e ii) conseguimento di positive performance non-finanziarie e sostenibili, gestendo gli impatti dell'attività aziendale su vari aspetti, tra cui il cambiamento climatico, la biodiversità, il livello di emissioni, il processo di decarbonizzazione, gli effetti sul patrimonio idrico, la tutela della salute e dei diritti umani, la diversità di genere. Dunque, l'azienda contemporanea e il suo *ongoing* necessitano di porre attenzione anche alla salvaguardia dell'ambiente e della collettività, tracciando i passi della sostenibilità economica, ambientale e sociale, assicurando trasparenza, responsabilità e coinvolgimento degli stakeholder di ogni tipo.

Tali aspetti appaiono imprescindibili dallo sviluppo sostenibile (o *sustainable development*) verso il quale sono protese le organizzazioni di ogni tipo, tra cui le aziende contemporanee. Lo sviluppo sostenibile si configura come un "sigillo" della relazione sistema produttivo-collettività-ambiente; al contempo, esso sembra configurarsi come una condizione aziendale imprescindibile, soggetta a valutazione degli investitori nelle proprie scelte di *asset allocation* e dei mercati di appartenenza. In pratica, lo sviluppo sostenibile si estrinseca in azioni di vario tipo operate dalle imprese in ottica di lungo periodo.

In questa prospettiva, la sostenibilità e lo sviluppo sostenibile richiamano altresì i concetti di resilienza e di riduzione del rischio qualora intervengano eventi esterni al sistema aziendale, quale la pandemia da SARS-COV-2. La crisi pandemica rappresenta dunque un'occasione di rinnovamento del business aziendale, sia in termini di processi produttivi, che strategici, dando origine a modelli di business innovativi e sostenibili e adottando obiettivi aziendali di sviluppo sostenibile per la creazione di valore.

Da qui, sembra emergere un nuovo paradigma fondato sul ripensamento delle attività aziendali e delle priorità in ottica strategica, di resilienza e di gestione dei rischi, secondo i principi ESG – Environmental, Social and Go-

vernance – per la misurazione sostenibile di tipo ambientale, sociale e di governance aziendale. In questo ambito, è possibile osservare, ad esempio, il progressivo rinnovamento delle attività di reporting e disclosure per la misurazione e comunicazione agli stakeholder di risultati integrati di tipo finanziario e non finanziario, includendo indicatori e metriche anche per le performance sociali e ambientali.

In quest’ottica, il presente volume si propone dapprima di analizzare l’interazione tra il concetto di crisi e di “sviluppo sostenibile”, combinando tale investigazione con gli effetti della pandemia, atteso che quest’ultima si configuri come una delle attuali cause del disequilibrio aziendale. Proseguendo in questa direzione, la proposizione di rinnovati modelli di business si configura quale espressione della consapevolezza o *awareness* della responsabilità socio-ambientale, per il superamento della crisi e il raggiungimento di nuovi equilibri evolutivi.

Dunque, la crisi aziendale e lo sviluppo sostenibile necessitano di essere indagati a partire dalla visione sistemica dell’azienda, in un’ottica unitaria e integrata delle strategie che ne governano i processi di sviluppo per il raggiungimento dei suoi fini. I processi di organizzazione, gestione, controllo e valutazione giocano un ruolo di rilievo nella determinazione dei risultati aziendali di medio-lungo termine e nell’ottenimento di performance positive. Tali processi sono altresì allineati ai valori dell’impresa, così come della generalità delle aziende, alla sostenibilità e al coinvolgimento degli stakeholder in ottica di *stakeholder engagement*. Il connubio tra crisi aziendale e sviluppo sostenibile, per la salvaguardia del sistema aziendale, della collettività e dell’ambiente, implica altresì l’analisi della capacità dell’azienda di innovare i suoi prodotti e i suoi processi e/o strumenti “di frontiera”, con quelli che discendono, ad esempio, dalla trasformazione digitale o “rivoluzione digitale” e/o dalle cosiddette “tecnologie intelligenti”.

I contributi scientifici del presente volume si pongono molteplici obiettivi di ricerca. Da un lato, si analizzano le possibili cause delle crisi aziendali, l’elaborazione degli strumenti utili alla loro previsione e la ricerca di possibili azioni di risoluzione delle stesse. Dall’altro lato, si investiga l’impatto sociale, ambientale ed economico della gestione aziendale, anche attraverso l’indagine dei principali modelli di sviluppo sostenibile adottati dalle aziende.

Il volume accoglie analisi sia teoriche che empiriche, utili a: i) illustrare lo stato dell’arte, ii) offrire interessanti spunti di riflessione, iii) suggerire *best-practice* e iv) proporre possibili nuove direttrici di ricerca. I contributi del volume contribuiscono al progresso della ricerca sul tema, sensibilizzando in primo luogo la comunità accademica e i practitioner nonché, più in generale, gli operatori economici, le istituzioni e le diverse forme aziendali, verso una maggiore consapevolezza sulle tematiche della crisi, della sostenibilità e dello sviluppo sostenibile. Al fine di proporre un quadro organico e sistemico degli argomenti proposti nel volume, si presentano cinque sezioni tematiche.

La prima sezione “Crisi e risanamento aziendale” è dedicata all’esame delle cause, degli stadi e delle manifestazioni della crisi aziendale, nonché ai processi di risanamento, prevenzione e previsione della crisi. Da qui, si introduce l’analisi del presupposto di continuità aziendale e della sopravvivenza dell’azienda.

La seconda sezione “Governance, controlli interni e risk management” esamina gli effetti delle scelte di governance in relazione a molteplici aspetti, tra cui l’introduzione delle strategie orientate allo sviluppo sostenibile, la pianificazione fiscale e l’*audit pricing*. Inoltre, tale sezione analizza il sistema di gestione dei rischi aziendali nell’ottica sia dell’apprezzamento degli effetti sulle performance operative, sia delle possibili connessioni con l’economia circolare.

Nella terza sezione “Sviluppo sostenibile, etica e responsabilità sociale” si propone il tema della responsabilità sociale delle imprese e dell’etica, utilizzando approcci sia teorici che empirici e analizzando, tra i vari aspetti, le possibili relazioni fra “cattiva gestione” dell’impresa e infiltrazioni del crimine organizzato e/o dissesto aziendale.

Nella quarta sezione “Misurazione delle performance, comunicazione finanziaria e informativa non finanziaria” si affrontano i temi della misurazione delle performance, anche attraverso il capitale intellettuale per la creazione di valore e, in particolare, della rendicontazione esterna delle informazioni finanziarie e non finanziarie. A riguardo, alcuni contributi focalizzano l’attenzione sul ruolo degli strumenti di reporting, anche alla luce dei molteplici standard internazionali (ad esempio, Global Reporting Initiative o GRI, International Integrated Reporting Council o IIRC, Sustainability Accounting Standard Board o SASB), e sull’efficacia degli stessi nel raggiungimento dell’obiettivo primario di soddisfare le esigenze informative dei vari stakeholder. Si analizza altresì l’impatto della crisi sanitaria scaturita dalla diffusione del Covid-19 sulla qualità dei bilanci e report delle imprese.

*Vittorio Dell’Atti
Anna Lucia Muserra
Stefano Marasca
Rosa Lombardi*

SEZIONE I

CRISI E RISANAMENTO AZIENDALE

1. ECONOMIA AZIENDALE, TEORIE GIURIDICHE E DIRITTO DELLA CRISI: LA CONSERVAZIONE DELL'IMPRESA NELL'EVOLUZIONE DEL PENSIERO ITALIANO

di *Annalisa Baldissera*

1. Introduzione

La pandemia da Covid-19, dichiarata ufficialmente tale nel marzo del 2020¹, pare a pieno titolo corrispondere all'ormai cinquantenario ma ancor perfetto concetto demariano di “fatto entelechiano sfavorevole” e “gigante” (Demaria, 1973).

Essa ha infatti prodotto non solo un impatto poderoso su tutti i mercati e sulle economie sovrane, modificando l'assetto *ad hoc tempus* raggiunto dalle condizioni d'ambiente, ma ha altresì compresso, se non annullato, i margini di azione e reazione delle singole imprese, azzerando i tempi di risposta al cambiamento mediamente necessari in situazioni ordinariamente dinamiche.

Queste speciali connotazioni, tanto palesi nelle loro manifestazioni macroeconomiche, si riscontrano, con non minore evidenza, anche nell'eccezionalità senza eguali, almeno dal secondo dopoguerra, della legislazione nazionale d'urgenza in materia di crisi, e in particolare nel decreto legge 8 aprile 2020, n. 23, con il quale sono state adottate misure espressamente finalizzate a “garantire la continuità delle imprese colpite dall'emergenza Covid-19” (Capo II).

Le connessioni tra economia e diritto, già presenti, prima della pandemia, nel percorso normativo approdato al Codice della crisi (d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14), sembrano quindi divenire (ancora) più stringenti e attuali, una volta preso atto che la crisi non è individuale e l'impellenza non sono (solo) i creditori insoddisfatti, ma che la crisi è globale e l'urgenza è la tenuta del sistema economico generale.

¹ Dichiarazione OMS (Organizzazione Mondiale della Sanità) dell'11 marzo 2020: «We have therefore made the assessment that COVID-19 can be characterized as a pandemic».

2. Scopo dell'indagine

Per le ragioni sopra esposte, la presente indagine è finalizzata a ricostruire l'evoluzione del pensiero italiano in materia di crisi, con riguardo congiunto alle teorie aziendalistiche, alle dottrine giuridiche e ai percorsi di convergenza che esse hanno mostrato a muovere dal secolo scorso.

Al riguardo, occorre osservare come l'attenzione nei confronti dell'impresa, quale ente degno di tutela anche giuridica, sia solo apparentemente nuova, e affondi invece le proprie radici in un contesto storico ben lontano, temporalmente ed economicamente molto diverso da quello attuale.

Sebbene, infatti, le vigenti misure di contrasto alla crisi siano dichiaratamente e necessariamente "urgenti", diversi sono invece *gli intenti di salvaguardia dell'impresa* altrettanto esplicitamente perseguiti, i quali non risultano affatto estemporanei od eccezionali, ma al contrario si inseriscono all'interno di un complesso processo storico iniziato negli anni Quaranta e Cinquanta del Novecento e massimamente rappresentato dalle istanze di riforma della Legge Fallimentare (regio decreto n. 267 del 16 marzo 1942) che sin da allora le dottrine, soprattutto giuridiche, hanno mosso al legislatore affinché il fine primario del migliore soddisfacimento dei creditori sociali non portasse inevitabilmente alla dissoluzione dell'impresa.

Il valore della conservazione dell'impresa assumeva nel contempo pari risalto in una prospettiva diversa, ma contigua e impreteribile, ossia nell'ambito degli studi di Ragioneria, che esattamente negli stessi anni, con le opere di Amaduzzi e Riparbelli, veniva lumeggiato attraverso l'insegnamento della rilevanza dei bilanci nell'analisi dei dissesti aziendali.

3. Metodo e limiti dell'indagine

Il metodo di indagine utilizzato è di tipo qualitativo-descrittivo, incardinato in prospettiva storica e articolato nei due ambiti di osservazione – le dottrine e le norme – qui selezionati per lo sviluppo del tema.

In relazione all'analisi dottrinale, la letteratura e i postulati metodologici cui si è fatto riferimento per l'individuazione dell'approccio di studio si riassumono come segue.

a. La rilevanza della prospettiva storica, la cui efficacia è ampiamente avvisata da Rosella Ferraris Franceschi (2000), in quanto utile a comprendere «le circostanze», «le condizioni» e le «variabili causali» (p. 309) dei fenomeni indagati dal ricercatore che «procede con un'ipotesi interpretativa iniziale, necessariamente vaga ed approssimata. Su questa base ricerca i primi documenti» (p. 20).

b. L'adeguatezza del metodo rispetto all'oggetto, segnalata da Massimo Ciambotti (2015), la cui riflessione muove dal presupposto che siccome «il metodo di ricerca, per essere adeguato alla conoscenza dell'oggetto, è imposto dall'oggetto stesso, si può affermare che non esiste un metodo unico di conoscenza, ma tanti diversi metodi, secondo il tipo degli oggetti (metodo matematico-statistico, metodo della dimostrazione empirica, metodo filosofico o della logica ecc.)» (p. 31).

c. La ricerca delle uniformità, in particolare illustrata da Pietro Onida (1947) in sede di analisi dei caratteri che il pensiero economico-aziendale ha storicamente assunto, specialmente a partire dalla seconda metà dell'Ottocento, per divenire scienza dell'economia aziendale, «indagando significative *relazioni tra fatti o fenomeni* opportunamente scelti e ricercando *uniformità* che permettano – com'è proprio delle teorie scientifiche – di *classificare molti fatti o fenomeni* sotto un comune profilo» (p. 283).

d. Le caratteristiche del metodo descrittivo, che, come individuate da Antonio Tessitore (2009), valgono a distinguere la ricerca teorica da quella empirica, posto che «la ricerca empirica si connota per il riferimento alla realtà fenomenica oggetto di indagine e per i metodi di analisi utilizzati mentre la ricerca teorica per la prevalenza di argomentazioni logico-deduttive utilizzate e di metodologie di analisi di tipo qualitativo» (p. 45).

e. L'utilità del metodo descrittivo che, segnala Gianfranco Reborà (2007), risulta peculiarmente adatto a evidenziare «gli aspetti critici e determinanti» delle realtà complesse (p. 13).

f. La funzionalità interpretativa del metodo descrittivo che associato, come rileva Antonella Paolini (2014), al «precepto» o «studio normativo» (p. 13) definisce i caratteri di fondo della scienza economico-aziendale.

I postulati di cui sopra, applicati alla ricerca qui condotta, hanno portato ai seguenti svolgimenti.

Innanzitutto, posto che *focus* dello studio è l'individuazione dei percorsi di graduale avvicinamento che, a muovere dal secondo Novecento, le dottrine aziendalistiche e giuridiche hanno mostrato di compiere in tema di conservazione dell'impresa, si è ritenuto di privilegiare una prospettiva di tipo storico (postulato a.), basata sulla raccolta dei contributi scientifici degli ultimi settant'anni e dunque adatta all'oggetto (postulato b.), cioè idonea a dar conto dell'evoluzione intertemporale della riflessione dottrinale.

In relazione ai criteri utilizzati per la selezione delle fonti, la mappatura della letteratura italiana sul tema è stata effettuata sia mediante accesso alle risorse cartacee custodite presso biblioteche e archivi, sia attraverso la consultazione delle risorse digitali reperibili presso banche dati scientifiche e biblioteche digitali.

Da tale ricerca è derivata altresì la definizione dell'arco temporale di riferimento, posto che la scelta di muovere dalla metà del secolo scorso è stata determinata principalmente dalla rilevanza che tale momento ha assunto,

quantomeno in Italia, sia per le dottrine aziendalistiche, le cui prime trattazioni sistematiche si offrono proprio attorno agli anni Cinquanta, sia per le dottrine giuridiche, che in quegli stessi anni si sono mostrate maggiormente critiche nei confronti del diritto della crisi allora vigente.

In secondo luogo, e all'interno della base informativa costruita come sopra, si sono ricercate le uniformità contenutistiche (postulato c.), in particolare riferite alle correnti o tendenze di pensiero dotate di relativa omogeneità interna, attraverso un procedimento di tipo logico-deduttivo (postulato d.) che, sebbene privo di correlati empirici, è parso comunque utile ad acquisire consapevolezza delle posizioni sul tema, delle loro connessioni reciproche e delle relazioni che esse hanno intrattenuto e tuttora intrattengono con il diritto.

A questo riguardo, infatti, il metodo descrittivo si è ritenuto confacente alla comprensione dei fattori determinanti di una realtà complessa (postulato e.), quale fu l'evoluzione del pensiero, soprattutto segnata sia dai mutamenti del contesto economico, massimamente rilevanti rispetto al problema delle crisi d'impresa, sia dai non meno importanti sviluppi normativi che hanno sollecitato, anche in direzione critica (vedi *ultra*), gli indirizzi della riflessione scientifica.

Infine, si è escluso l'approccio precettivo-normativo (postulato f.), al quale invece la ricerca avrebbe potuto prestarsi, risultando tale esclusione imputabile più alle esigenze di contenimento dell'indagine, che non all'inalapplicabilità o all'inadeguatezza del metodo.

Con riguardo all'analisi delle norme, fra i numerosi interventi urgenti contenuti nel d.l. n. 23/2020, si sono considerati in particolare due gruppi di disposizioni temporanee, rispettivamente in materia di: a) riduzione del capitale sociale (art. 6); b) principi di redazione del bilancio (art. 7).

La scelta delle disposizioni oggetto di esame è stata determinata soprattutto dal comune rilievo che esse assumono tanto per le impostazioni aziendalistiche, quanto per le dottrine giuridiche. Entrambi i gruppi di disposizioni presentano infatti una stretta attinenza con la materia del bilancio, la quale, a propria volta, è sia oggetto fondamentale degli studi aziendalistici, sia area di eminente interesse nell'ambito delle procedure concorsuali.

Per quanto attiene infine ai limiti del presente contributo, si segnala anzitutto la ristrettezza dell'analisi dedicata agli studi esteri, posto che, sebbene l'oggetto della trattazione sia specificamente dedicato alla tradizione nazionale, essa non può certamente ritenersi avulsa e indipendente dagli sviluppi internazionali della materia, rispetto ai quali le dottrine italiane hanno sia esercitato, sia ricevuto impulsi e influenze non trascurabili.

In secondo luogo, e soprattutto con riguardo all'analisi normativa, la trattazione avrebbe senz'altro tratto giovamento da due ulteriori approfondimenti: da un lato, l'esame delle altre misure urgenti per la continuità delle imprese (artt.: 5 – Differimento dell'entrata in vigore del Codice della crisi; 8 – Finanziamenti alle società; 9 – Concordato preventivo e accordi di ri-

strutturazione; 10 – Dichiarazione di fallimento e dello stato di insolvenza); dall'altro l'esame degli istituti di composizione della crisi nell'ambito del diritto comunitario, soprattutto in considerazione delle implicazioni transfrontaliere dell'attività d'impresa, rese oggi ancor più evidenti dalla dimensione globale della crisi (Quatraro, Burchi, 2016).

Infine, attesa la rilevanza che il pensiero giuridico assume nella presente trattazione, si evidenzia l'assenza della pur basilare analisi giurisprudenziale, che invece avrebbe contribuito a rendere maggiormente articolata e profonda la ricostruzione storica del tema e dei suoi concetti fondanti (crisi e insolvenza).

4. L'evoluzione del pensiero in tema di crisi

4.1. Gli sviluppi della letteratura internazionale

Sebbene l'analisi presentata in questa sede sia dedicata al contesto italiano, risultano comunque opportune alcune considerazioni preliminari attinenti alle trattazioni della dottrina internazionale, soprattutto per il contributo che esse hanno reso all'evoluzione complessiva delle teorie della crisi.

Nell'ambito della vastissima letteratura estera è oltremodo complesso formulare un catalogo esaustivo dei principali contributi sul tema.

Risulta tuttavia possibile ricercare, nel periodo oggetto di osservazione in questa sede, talune tendenze di fondo e i principali momenti di svolta del pensiero, ossia quelli in cui si è manifestata una modifica degli orientamenti dottrinali prevalenti, intesa come mutamento nella scelta dei profili della crisi da sottoporre a prioritaria attenzione.

Innanzitutto, in analogia a quanto si osserverà in seguito per la letteratura italiana, rimangono basilari, pur assumendo di tempo in tempo centralità diversa, tre nuclei di studio fondamentali nel percorso evolutivo che va dagli anni Cinquanta (e ancor prima) sino a oggi: a) l'individuazione delle cause della crisi; b) l'elaborazione degli strumenti utili alla sua previsione; c) la ricerca delle azioni necessarie al suo superamento.

In particolare, gli studi in materia si diffondono all'estero sin dagli anni Trenta del secolo scorso, sia in sede giuridica (Dillavou, Howard, 1933; Sadd, Williams, 1932), sia in prospettiva economica, tanto di tipo macro (Akerman, 1932; Howell, 1932; Patterson, Scholz, 1931; Röpke, 1936) quanto riferita all'impresa (Crumbaker, 1939; Fernstrom *et al.*, 1935).

Il tema del *business failure* si sviluppa tuttavia con enfasi più marcata negli anni Cinquanta e Sessanta, durante i quali le maggiori opere sono dedicate all'analisi delle cause della crisi (Husband, Dockeray, 1962; Longenecker, 1958; Moore, 1961; Ostlund, Hollander, 1956).

In questo filone di studi si inseriscono gli approcci cosiddetti (Danovi, Quagli, 2015) “soggettivi”, che imputano le cause della crisi principalmente al management, o meglio al *poor management*, ai quali si oppongono le teorie che confutano l’assunto, assegnando al management un ruolo non già determinante, ma semmai concorrente (Osborn, 1965, p. 534; Paustian, Lewis, 1963, p. 61).

Un punto di svolta susseguente nell’evoluzione della letteratura internazionale si realizza con il passaggio, nella seconda metà degli anni Sessanta, a una diversa, ancorché connessa, priorità di indagine: dalla centralità assegnata all’analisi delle cause della crisi, le trattazioni muovono infatti verso la ricerca di strumenti predittivi utili all’anticipazione dell’insolvenza. Questo transito si deve soprattutto ai contributi di Altman (1968; 1977; 1983; 2005) che fungeranno da base teorica fondante per gli studi dei decenni successivi, largamente retti sull’uso dell’indice Z-score (Coyle, 2000; Van Frederikslust, 1978; Yadav, 1986; Zopounidis, Dimitras, 1998).

Nell’ultima fase dell’evoluzione degli studi internazionali, e spiccatamente negli Novanta, assumono un ruolo primario, sebbene non esclusivo, i processi di *turnaround* e di gestione della crisi (Barker *et al.*, 2001; Barker, Barr, 2002; Bibeault, 1982; Mueller, Barker, 1997; Patterson *et al.*, 2001; Slatter, Lovett, 1999; Slatter *et al.*, 2006; Winn, 1993; Zimmerman, 1989), che interesseranno anche gli studi degli anni 2000.

Il problema della gestione della crisi è stato infatti ripercorso e ripreso in tempi recenti, nella speciale prospettiva della “teoria del valore” (James, 2010; Rainey, 2010), secondo la quale la crisi si estrinseca nella perdita dell’impresa della capacità di generare valore e il supermanto si concreta, specularmente, nel “ritorno al valore”.

Occorre infine osservare che, sebbene gli studi sul tema del risanamento siano a tutt’oggi fiorenti ed efficacemente propositivi, è necessario por mente alla complessità delle azioni volte al recupero della vitalità dell’impresa, che soprattutto emerge dalla molteplicità degli interventi strategici potenzialmente idonei al ripristino dell’equilibrio economico e che rende nel contempo ardua, se non impraticabile, l’elaborazione di modelli prescrittivi validi *erga omnes*, cioè prescindenti dalle specificità dell’azienda oggetto di intervento, imponendo invece una quanto mai opportuna «impostazione “contingente”» (Danovi, Quagli, 2015, p. 6) alla crisi.

4.2. *L’evoluzione del pensiero giuridico italiano*

La crisi dell’impresa rappresenta nella storia del pensiero, oltre che nella materialità normativa, un tema risalente e ricorrente sia nelle interpretazioni giuridiche, sia nel *corpus* delle teorie economiche.

Le prime paiono invero ancor più datate delle seconde, soprattutto ove si ponga mente all'attenzione e alla tutela che sin dall'età classica e già nelle codificazioni romanistiche l'ordinamento riservava alle ragioni dei creditori.

Al diritto romano la dottrina maggioritaria (Reccia, 2018; Santarelli, 1964) riconosce peraltro un ruolo *al più precorritore, ma non originario*, dei moderni istituti concorsuali, i quali invero trovano la prima collocazione temporale nel Medioevo, ove si connotano sin da subito per un atteggiamento marcatamente punitivo nei confronti del debitore insolvente.

Nelle profonde evoluzioni successive, segnate, soprattutto all'inizio dell'Ottocento, dagli influssi della produzione legislativa francese (Codice di commercio del 1807), il retaggio dell'atteggiamento sanzionatorio si conserva, in Italia, sino al regio decreto n. 267 del 16 marzo 1942 (Legge Fallimentare) (Celentano, Forgillo, 2008, p. 444; Ghia *et al.*, 2011) e si stempera poi gradualmente con le riforme degli anni 2000, per venire oggi sostituito dalla priorità di assicurare contemporaneamente il soddisfacimento dei creditori e la conservazione dell'impresa, attraverso la prevenzione della crisi (Codice della crisi) e la preservazione della continuità aziendale (Giorgetti, 2019).

La storia secolare del «trattamento legale dell'insolvenza» (Rocco, 1962) spiega la vastità e la continuità della letteratura giuridica, che, soprattutto nei secoli XVIII e XIX, mostra posizioni dottrinali evolute e per molti aspetti consimili a quelle odierne, avanzando principalmente lungo tre direzioni.

1) Innanzitutto, si pone ben presto il problema della distinzione tra decozione (oggi crisi) e insolvenza, risolto solo di recente (2005) in via legislativa (art. 160, c. 2, L.F. ai sensi del quale per stato di crisi s'intende anche lo stato di insolvenza). Occorre infatti discernere «l'insolvenza nei Mercanti, e nelle persone addette alla mercatura, dalla loro decozione, perché la prima consiste nella mancanza dei capitali per pagare i debiti, e la seconda si verifica nella perdita della reputazione, e del credito» (*Selectae almae rotae florentinae decisiones*, 1790, p. 326).

La medesima distinzione si ribadisce agli inizi dell'Ottocento, come nel trattato di Fierli (1803), ove viene ben precisato che: «è cosa molto diversa nei Mercanti l'insolvenza dalla loro decozione. La prima consiste nella mancanza di pronti assegnamenti per pagare i Creditori, che alle volte inaspettatamente si affacciano, e allora suole il Mercante come dicevasi *far Punto*. La seconda si verifica nella perdita della reputazione, e del credito presso l'universale. Quindi è, che tutte le prove che possono congruamente riferirsi all'insolvenza di un Mercante, o di una Ragione mercantile, non debbono mai riferirsi alla sua decozione, o fallimento, qualora mantenga presso l'universale il suo credito, e la sua riputazione» (pp. 3-4).

2) In secondo luogo, mentre proseguono le dissertazioni *sub 1*) – invero più sfumate nei trattati contabili del tempo (vedi Tantini, 1852, ove la distinzione tra insolvenza e decozione non è nitida) – si delinea, lungo tutto l'Ottocento, una sempre più netta evidenza dell'insolvenza come fenomeno determinante

il fallimento (*Giornale pratico-legale*, 1818; Castelli, 1841; *Annali di Giurisprudenza*, 1842; *Monitore*, 1887; *Il Diritto Commerciale*, 1888; *Il Foro Italiano*, 1887 e 1895; *Annuario critico della giurisprudenza commerciale*, 1895; *La Corte Suprema di Roma*, 1895; Rocco, 1902; Ramella, 1915; Bonelli, 1923). Questa causazione, non senza critiche (Mortara, 1908), si mantiene pressoché immutata sino alla Legge Fallimentare (Panzani, 2012, p. 92), oggi ancora vigente, ove all'art. 5 si dispone che «l'imprenditore che si trova in stato d'insolvenza è dichiarato fallito. Lo stato d'insolvenza si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni».

3) Infine, già a muovere dagli anni Cinquanta del secolo scorso, ma con maggiore enfasi a partire dagli anni Ottanta (Rondinone, 2012), prende avvio una vasta corrente dottrinale critica nei confronti della Legge e della procedura fallimentare (Bonsignori, 1978) e sostenitrice della necessità di una riforma che, in luogo della punizione del fallito e della tutela dei soli creditori sociali, si ponga quale obiettivo prioritario la protezione dell'impresa in vista della sua conservazione, ossia la «conservazione dell'organizzazione aziendale» (Pizzorusso, Varano, 1985, p. 274) nell'interesse della collettività intera, atteso che «la conservazione dell'esercizio dell'impresa è spesso imposta dai problemi sociali che si connettono alla sua dissoluzione» (Maffei Alberti, 1986, p. 227). Ne deriva che l'obiettivo perseguito dall'ordinamento deve essere indirizzato a evitare la «disgregazione dei complessi aziendali, nel tentativo di consentire sia il pagamento dei creditori sia la conservazione degli impianti produttivi e dei posti di lavoro» (Auletta, Salanitro, 1986, p. 571).

Negli anni 2000, il tema della conservazione dell'impresa ha conosciuto un notevole impulso e la dottrina ha segnalato con vigore la necessità di «procedure concorsuali efficienti in termini di conservazione del valore dell'impresa» (Bertacchini, 2001, p. 180). Non mancano, tuttavia, posizioni contrarie o non così convinte della bontà scontata dei risanamenti, posto che la conservazione dell'azienda non deve essere ostinatamente e artificialmente perseguita, in particolare laddove la decozione sia irreversibile: «è bene, al di là della perniciosa ed ambigua retorica risanatrice, che la procedura concorsuale aiuti l'impresa a morire con il minimo danno, anziché garantirne una mistificatrice parvenza di salvezza, foriera solo di ulteriori distruzioni di ricchezza» (D'Alessandro, 2006, p. 22). Ed è altresì necessario, secondo le posizioni dottrinali appartenenti a questo filone di pensiero, che l'obiettivo della conservazione dell'impresa non avvenga a spese e con sacrificio dei creditori sociali: il «salvataggio della funzione produttiva di una impresa dichiarata insolvente, in ragione della rilevanza sociale ed economica della stessa, non può avvenire con compromissione degli interessi dei creditori e della possibilità, per questi, di trovare soddisfazione alle loro ragioni [...]» (Caiafa, 2008, p. 412).

A muovere dal 2010, in particolare, si intravede nella dottrina maggioritaria la tendenza a giudicare improcrastinabile una riforma delle Legge Fallimentare, eretta in un contesto socio-economico oramai mutato e pensata in vista di una rapida espulsione dal mercato dell'impresa insolvente (Didone, 2010), probabilmente a causa della permanenza di un sostrato giuridico-culturale incentrato sulla antica figura del commerciante anziché su quella della moderna impresa (Meoli, 2013); al contrario, la salvaguardia dell'azienda e la conservazione dei valori a essa connessi rappresentano un'esigenza «meritevole di tutela» (Lenoci, 2010, p. 33), e d'ordinario non confliggente con l'interesse dei creditori concorsuali (Guglielmucci, 2012).

Il percorso delineato definisce, nel suo insieme, le condizioni di contesto nelle quali ha avuto luogo l'evoluzione della normativa, della teoria e della prassi che, muovendo dalle prime, e non sempre convinte, affermazioni della necessaria conservazione dell'impresa in funzionamento è giunta oggi a un pressoché pieno riconoscimento della preservazione dei valori aziendali. Questo passaggio si ritiene sia avvenuto attraverso l'elaborazione del concetto fondante di *emersione anticipata della crisi*, del quale si è fatta portatrice la riforma di cui al d.lgs. n. 14 del 12 gennaio 2019 (Codice della crisi d'impresa), come condizione necessaria a impedire che le patologie incipienti si tramutino in dissesto irreversibile, con sacrificio definitivo dell'impresa, dei suoi creditori e di tutti i portatori di interessi patrimoniali, diretti e indiretti.

La dottrina si concentra quindi oggi principalmente sull'analisi del d.lgs. n. 14/2019 (Caiafa, 2019; Fauceglia, 2019; Giorgetti, 2019; Lamanna, 2019; Nardecchia, 2019; Santangeli, 2019), specialmente al fine di individuarne limiti, potenzialità e implicazioni pratiche, anche alla luce della diversa visione dell'impresa e dei suoi stati patologici.

4.3. *Gli studi italiani di Economia Aziendale*

4.3.1. Premessa

Per quanto attiene alle teorie economiche, i temi della crisi e dell'insolvenza hanno ricevuto e tuttora ospitano interpretazioni diverse, ma complementari, a seconda che di essi si occupino gli studi di Economia Politica, concentrati soprattutto sulla crisi dei mercati e delle economie nazionali, oppure quelli di matrice ragionieristica ed economico-aziendale, invece dedicati alla crisi dell'impresa e alla misurazione delle sue manifestazioni attraverso l'analisi dei bilanci.

La complementarità fra i due campi di indagine, o fra i tre, ove si considerino anche gli studi di microeconomia, già chiaramente delineata dagli allievi zappiani e in particolare da Pietro Onida (1960), acquisisce oggi una nuova attualità, posto che, come è caratteristico degli stati di *shock* esogeno,

la crisi è, a un tempo, generale e particolare, ma comunque oggettiva nelle cause, ossia prodotta, in gran parte, da eventi estranei e ultranei rispetto alla sfera dell'azione aziendale.

Il circuito che unisce l'economia nazionale, o internazionale, con quella dell'impresa è noto e trattato da tempo, ancor prima della nascita dell'Economia Politica contemporanea (J. M. Keynes), e si rintraccia non solo nella cosiddetta "scuola classica" della seconda metà del Settecento, ma anche nel pensiero susseguente, non necessariamente smithiano.

È il caso eloquente di Shäffel, accademico e Ministro del Commercio, che nel 1879 descrive il tema con un passo emblematicamente calzante ed eccezionalmente attuale: «per crisi economiche intendiamo non già alcun disquilibrio locale e individuale, ma quei disquilibri economici che sono più o meno dilatati e diffusi su parecchi campi di produzione, di spaccio e di bisogno. [...] Ma per quanto grande sia lo sforzo del credito, non è possibile tenere più a lungo accumulate le merci, né conservare i prezzi non naturali. Conseguenza della mancanza di spaccio, ovvero della vendita a prezzi bassi è l'insolvenza d'una o più grandi imprese a cui vengono mancando i pagamenti. [...] All'impresa divenuta insolvente per mancanza di pagamenti si va sostituendo nella stessa situazione una serie d'impresе di cui essa è debitrice e così si propaga come un'ondata il primo urto a tutte le sorte d'impresе e a tutti i paesi. Centinaia diventano insolventi e falliscono [...]» (pp. 195-196).

4.3.2. Il periodo classico: 1940-1970

Nel campo dell'Economia Aziendale e della Ragioneria, premesso che già nel 1912 Giovanni Massa, nel suo Trattato di Ragioneria, e in particolare nel volume dedicato al fallimento, si occupava del tema dell'insolvenza quale «stato di cessazione dei pagamenti», gli studi italiani si fanno più numerosi soprattutto a partire dagli anni Quaranta del secolo scorso, ed evolvono, anche quantitativamente, verso le interpretazioni attuali, attraversando fasi intermedie di maggiore addensamento della produzione letteraria, in particolare durante gli anni Ottanta e Novanta del secolo scorso.

Le prime trattazioni sistematiche possono farsi risalire ad Aldo Amaduzzi (1943;1953) e ad Alberto Riparbelli (1950), che valorizzano il ruolo della Ragioneria e del bilancio nello studio della crisi, allorquando, a partire dalla metà del Novecento, «inizia a farsi sempre più intensa l'esigenza di un differente approccio metodologico nel campo della previsione dei dissesti: si consolida l'esigenza di una più stretta collaborazione dei ragionieri con gli statistici per permettere di sopperire alle reciproche carenze conoscitive» (Poddighe, Madonna, 2006, p. 137).

In questo senso, ossia in relazione alla valenza segnaletica del bilancio, ricordiamo con le parole di Riparbelli che «questi valori contabili, riflettenti

la dinamica aziendale, formano [...] un sistema per cui, più correttamente, dovremmo parlare di un sistema dei segni di anormalità strutturale» (p. 63).

4.3.3. Gli anni Settanta e Ottanta

Nei decenni successivi e in particolare negli anni Settanta e Ottanta, il problema della crisi nella letteratura italiana mostra tre principali indirizzi di studio.

1) Innanzitutto proseguono le indagini volte all'analisi dei dissesti, soprattutto finalizzate a circoscrivere e a delineare con rigore le connotazioni della crisi, affinché non si confondano, come può accadere in forza della complessità del fenomeno, le cause del declino con i suoi effetti (Coda, 1975).

2) In secondo luogo fioriscono le indagini incentrate, anche con approccio statistico, sulla previsione dell'insolvenza (Alberici, 1975; Appetiti, 1984; Cascioli, Provasoli, 1986; Forestieri, 1986; Ruozi, 1974). Gli studi collocati in questo filone rappresentano un'innovazione significativa rispetto all'impostazione classica italiana degli anni Cinquanta, soprattutto per l'apparato metodologico che fa un uso più massiccio della statistica quale strumento di indagine particolarmente adatto al problema (campionamento, analisi univariata, analisi discriminativa, etc.). Sebbene di nuovo orientamento, questi studi non rompono tuttavia rispetto alla tradizione, ma anzi conservano con essa elementi significativi di continuità, sia per il loro sostrato contabile, che permane nella misura in cui resta ampio e fondante l'utilizzo dei dati e dei quozienti di bilancio, sia perché si pongono quali attuatori del progresso scientifico auspicato da Riparbelli nel ventennio precedente, che consiste nel dare vita concreta alla necessaria complementarità tra statistica e Ragioneria: «Se un aspetto del progresso scientifico è quello di sostituire le valutazioni quantitative alle valutazioni qualitative dei fenomeni oggetto di indagine, anche nel campo aziendale, la statistica, in intimo collegamento con le rilevazioni contabili, dovrà divenire metodo usuale di ricerche sulla struttura e sul funzionamento di ogni singola impresa e dovrà offrire un corretto orientamento alle indagini di carattere prospettivo» (p. 224).

3) Infine, si afferma e si consolida il tema del risanamento d'impresa, che si sviluppa anche nel campo dell'economia industriale (Scognamiglio, 1979), e che diviene centrale per gli studi aziendalistici, trovando negli anni Ottanta un'ampia e notevole trattazione, in relazione: (a) alla diagnosi della crisi (Vergara, 1988), da esperire, possibilmente, in modo precoce, ovvero prima che «la situazione si logori» (Gabrovec Mai, 1984, p. 432); (b) all'analisi, anche critica (Podestà, 1984; Sicca, 1986) degli strumenti di risanamento (Brugger, 1984; 1986); (c) all'indagine dei processi di ristrutturazione e dei soggetti (proprietà e management) primariamente coinvolti nelle strategie di recupero delle condizioni di equilibrio aziendale (Coda, 1977; 1982; 1983; 1987).

Nel medesimo periodo, il tema delle crisi aziendali si incardina, soprattutto a opera di Luigi Guatri, nella teoria del valore, incentrata sull'individuazione di un fine specifico e comune alle imprese, consistente nell'accrescimento del valore del capitale economico, quale scopo aziendale non solo primario, ma anche opportunamente connotato dall'essere razionale, condivisibile e misurabile.

Con particolare riguardo alle crisi, la teoria guatriana, muovendo dall'analisi, nel corso degli anni Ottanta, dei piani di risanamento delle imprese (1983, 1985a, 1985b, 1986) e delle cause oggettive e "reali" (cioè non "apparenti") della crisi aziendale (1985c), giunge a focalizzarsi, negli anni Novanta, sulla codificazione di essa quale perdita della capacità di generare valore (1995a) e sull'identificazione del suo superamento in termini di ritorno al valore (1995b).

4.3.4. Dagli anni Novanta a oggi

Nel corso degli anni Novanta, la dottrina italiana, nel solco del filone teorico del decennio precedente, si concentra principalmente: (i) sull'analisi delle cause della crisi (Confalonieri, 1993) e del ruolo che assumono le prime "avvisaglie" nel "processo genetico" del dissesto (Zanda, Lacchini, 1995), potendosi peraltro distinguere, le medesime cause, fra determinanti di ordine finanziario oppure economico (Capaldo, 1997); (ii) sull'indagine dei profili gestionali della crisi (Sciarelli, 1995; Sicca, 1993), sia nel contesto, analizzato in chiave economica, delle procedure concorsuali (Bertini, 1991), sia con riguardo ai percorsi di cambiamento indotti dalla "minaccia di estinzione" dell'impresa (Sicca, Izzo, 1995), (iii) sulle problematiche relative ai processi di pianificazione e controllo del risanamento (Bastia, 1996) e al ruolo che il sistema bancario assume nei medesimi processi (Forestieri, 1995).

Negli anni 2000, infine, gli studi aziendali sulla crisi, da un lato consolidano e ampliano, anche con richiami sempre più diffusi alla letteratura internazionale, i temi oggetto di prevalente indagine nel decennio precedente; dall'altro forniscono alla teoria delle crisi impulsi nuovi e fecondi, specialmente incardinati in un contesto economico che, ben prima dell'attuale crisi sistemica, già si caratterizzava per una notevole fragilità delle imprese e per una sostanziale debolezza dei mercati, non solo nazionali.

Questo sostrato economico rappresenta dunque la condizione più evidente e significativa del contesto nel quale si sono iscritte e sviluppate le teorie nazionali della crisi, ed è verisimilmente in ragione della gravità del fenomeno che, negli anni 2000, la dottrina si è orientata principalmente in tre direzioni.

Innanzitutto, hanno ottenuto una trattazione diffusa le tematiche inerenti alla previsione e alla diagnosi della crisi aziendale, quali momenti essenziali

per la gestione del fenomeno, soprattutto ai fini di una sua intercettazione tempestiva, «in periodi non vicini al manifestarsi della crisi stessa» (Veneziani, 2015, p. 10), «in quanto la probabilità di successo delle varie azioni di contrasto dipende in larga misura dal tempestivo riconoscimento dello stato generativo» (Poddighe, Madonna, 2006, p. 51). Rispetto a questo obiettivo, possono rivelare la loro efficacia i modelli di previsione delle insolvenze divenuti sempre più sofisticati e a tutt'oggi basati sia sull'analisi di bilancio, sia sui metodi statistici, anche di origine anglosassone (Bisogno, 2012; Pencarelli, 2013; Sottoriva, 2012).

È tuttavia necessario considerare che l'elaborazione di buona parte dei modelli previsionali maggiormente noti risale agli anni Sessanta e Settanta del secolo scorso, e si è prodotta in contesti economici sia diversi da quello nazionale, sia temporalmente lontani dagli attuali, sollecitando nella dottrina italiana l'interesse verso la revisione critica e l'adattamento dei modelli classici alle differenti condizioni di utilizzo nelle quali sono oggi applicati (Giaccosa, Mazzoleni, 2016; 2018).

Un secondo campo di indagine che ha conosciuto uno sviluppo incessante e intenso nel panorama degli studi italiani degli ultimi vent'anni è rappresentato dai numerosissimi contributi dedicati al risanamento dell'impresa in crisi, quale momento gestionale caratterizzato da massima complessità, il cui approfondimento si è rivelato di particolare urgenza alla luce della crisi diffusa che ha caratterizzato e tuttora connota la storia contemporanea. Sul punto, la dottrina ha offerto molteplici contributi che si sono diffusi senza soluzione di continuità durante tutti gli anni 2000 (Danovi, 2001; Danovi, 2003; Danovi, Gilardoni, 2000; Danovi, Quagli, 2008; Paoloni, 2003), sino ai contributi più recenti, che sviluppano il tema anche alla luce del Codice della crisi (Bastia, 2019) e che nondimeno lo corroborano con l'ausilio di casi aziendali (Savioli, 2019).

Rileva infine un terzo filone di studi, mostratosi particolare accentuato negli ultimi dieci anni e dedicato all'analisi economico-aziendale degli strumenti giuridici offerti dall'ordinamento per la soluzione della crisi d'impresa, in tutti i casi in cui essa non si concluda con il fallimento, ma invece postuli, o si proponga, non sempre riuscendo nell'intento, la continuazione dell'impresa, in vista del superamento dei suoi stati patologici (Danovi, 2014; Danovi, Panizza, 2017; Danovi *et al.*, 2018; Di Carlo, Bisogno, 2012; Falini, 2008; Galletti *et al.*, 2013; Mazzoleni, Veneziani, 2015).

Quest'ultimo approdo rappresenta probabilmente il momento più eclatante della convergenza di interessi fra economia dell'impresa e diritto della crisi, nel quale l'orientamento multidisciplinare produce un'interazione efficace fra dottrine storicamente diverse e sovente distanti, per origine, tradizione, categorie interpretative e strumentazione metodologica.

5. La convergenza fra Economia Aziendale e diritto nell'attuale legislazione italiana d'urgenza

La legislazione italiana d'urgenza, e in particolare il d.l. n. 23/2020, rappresentano il punto di approdo del processo di convergenza fra Economia Aziendale e diritto della crisi, che, iniziato con le prime istanze di conservazione dell'impresa, è giunto oggi a un'esplicita condivisione di intenti, ossia al riconoscimento della continuità aziendale quale condizione da preservare, a maggior ragione in presenza di crisi sistemiche.

Le disposizioni temporanee di peculiare interesse in questa sede sono principalmente quelle inerenti: a) alla riduzione del capitale sociale (art. 6); b) ai principi di redazione del bilancio (art. 7).

In relazione alle disposizioni *sub a*), rileva la previsione che sospende sino al 31 dicembre 2020 la causa di scioglimento della società per perdita del capitale sociale o per riduzione del medesimo al di sotto del minimo legale.

In ordine alle disposizioni *sub b*), si prevede che nella redazione del bilancio di esercizio in corso al 31 dicembre 2020 la valutazione delle voci nella prospettiva della continuità aziendale possa comunque essere operata anche in assenza dei relativi presupposti (e se sussistente nell'ultimo bilancio chiuso in data anteriore al 23 febbraio 2020). Si noti in particolare che, derogando all'art. 2423-bis c.c., «l'art. 7 inertizza il principio di continuità applicando, attraverso una *fictio iuris*, un giudizio di continuità *sui generis*» (Irrera, 2020, p. 33).

Le due disposizioni di cui sopra si incardinano evidentemente nel sistema che l'ordinamento ha approntato per ammettere, sia pure *pro-tempore*, la prosecuzione della gestione, nonostante la sussistenza delle condizioni che ne avrebbero altrimenti decretato la cessazione, così ponendo gli amministratori «al riparo, sotto il versante del diritto societario, dal rischio di una futura imputazione di [...] responsabilità per gestione non meramente conservativa» (Abriani, 2020), come tipicamente accade nelle azioni esercitate in sede concorsuale.

È peraltro doveroso rappresentare come la convergenza oggi raggiunta (e altresì auspicabile per il futuro) sia il frutto di un processo di progressiva maturazione interdisciplinare che non si è affatto svolto, storicamente, secondo un accordo scientificamente pacifico o una consonanza di vedute indiscussa e scontata.

La letteratura economico-aziendale ha da sempre mostrato piena consapevolezza della fenomenologia aziendale sottostante al diritto della crisi, intervenendo nel dibattito giuridico sin dagli anni Sessanta del secolo scorso, sia (i) attraverso significativi apporti metodologici, sia (ii) mediante la presa d'atto delle inadeguatezze del quadro normativo delineato dalla Legge Fallimentare.

In relazione ai contenuti *sub* (i), si ricordino le osservazioni sul rendiconto del curatore di Luigi Guatri (1967, p. 629), le analisi economiche e finanziarie elaborate da Mario Cattaneo (1979) per l'amministrazione controllata, i criteri di valutazione delle imprese sottoposte a procedure concorsuali proposti da Marco Confalonieri (1979).

Per quanto attiene alle critiche *sub* (ii), si considerino da un lato le riflessioni di Umberto Bertini (1967) sull'indagine di economicità condotta dagli organi giurisdizionali, che, per evidenti ragioni di insufficiente competenza, risulta «affrettata e falsata» (p. 461); dall'altro, le successive ma consimili osservazioni di Gilberto Mazza (1979) sulla presenza di una repressibile «tendenza di preoccuparsi più della *par condicio creditorum* che non del ripristino *in bonis* dell'impresa debitrice» (p. 377).

A ciò si aggiungano le ancor più tarde e affini posizioni di Enrico Viganò (1987), che, sempre in tema di procedure concorsuali, rilevava le criticità, *de iure condito*, tanto dell'amministrazione controllata, quanto del fallimento e del concordato preventivo, reclamando come «le disposizioni di legge e le interpretazioni, sempre variabili dei giuristi, con decisioni oscillanti della magistratura» (p. 877) avessero creato una notevole confusione nell'operare economico concreto.

Posizioni altrettanto critiche si confermano anche più tardi nei confronti delle vicende legislative occorse in tempi di crisi, che mostrano una spiccata divergenza con le fondazioni teoretiche aziendalistiche. Fra queste risalta, in particolare, la sospensione del *fair value* per la valutazione degli strumenti finanziari, statuita in concomitanza con la crisi finanziaria globale principata nel 2008 e precipuamente finalizzata ad arginare l'emersione di minusvalenze che si prospettavano drammaticamente ingenti e tali da deprimere irrimediabilmente i bilanci delle imprese di rilevanza mondiale.

Rispetto a questa indebita ingerenza della politica nel campo elettivamente tecnico della Ragioneria è eminentemente rappresentativa la riflessione dello stesso Viganò (2009), che, con deciso e condivisibile dissenso, ha subitaneamente riprovato la scelta legislativa, censurando non solo la forzatura contabile che privava i bilanci della loro veridicità rappresentativa, rendendoli strumenti al servizio della macroeconomia, ma anche l'infrazione dell'autonomia di cui la Ragioneria e l'Economia Aziendale, in quanto scienze, dovrebbero godere.

6. Conclusioni e future linee di ricerca

La disamina dell'evoluzione del pensiero italiano in materia di crisi consente di formulare alcune considerazioni conclusive.

In primo luogo, l'analisi storica della letteratura giuridica ed economico-aziendale sembra mostrare con sufficiente evidenza come la confluenza fra

le due discipline costituisca la risultante di un lungo, e non sempre incontrovertito, processo dialettico di contrapposizione e avvicinamento, durante il quale il mutamento dei contesti economici si è posto come condizione essenziale, se non dirimente, nell'orientare entrambi i rami del sapere, attirandoli progressivamente verso lidi contigui, sebbene talora non collimanti.

In secondo luogo, il problema della conservazione dell'impresa non solo è risultato centrale negli orientamenti della dottrina, ma è altresì giunto, verisimilmente grazie alla spinta propulsiva di questi ultimi, sino al diritto positivo, che dalla Legge Fallimentare è approdato al Codice della Crisi (la cui entrata in vigore è stata posticipata, in ragione della pandemia, al settembre 2021), per concludere il proprio percorso nella «catena normativa dell'emergenza» (Luciani, 2020) della quale fanno parte gli interventi urgenti sopra menzionati, disposti a favore della continuità delle imprese.

In terzo luogo occorre considerare, oltre alla condivisione degli intenti, il ruolo che ciascuna delle due scienze ha concretamente svolto nel processo evolutivo che ha condotto agli attuali approdi.

Dal punto di vista dell'Economia Aziendale, la dottrina e la tecnica, da sempre ispirate alla conservazione efficiente e durevole dell'impresa, hanno prontamente offerto gli strumenti necessari: a) alla prevenzione della crisi, attraverso l'intercettazione dei suoi segnali premonitori, l'analisi delle cause e l'elaborazione dei modelli di previsione; b) alla gestione del *turnaround* e dei processi di risanamento.

Dal punto di vista giuridico, la dottrina ha mostrato, sin dai primi decenni del secolo scorso, un'altrettanto evidente attenzione al problema della conservazione dell'impresa, contribuendo da un lato a sensibilizzare il legislatore sull'opportunità di dotare l'ordinamento di soluzioni adeguate a preservare, per quanto possibile, l'organismo aziendale; dall'altro a elaborare pregevoli modelli di rinnovamento degli istituti concorsuali, fra i quali, da ultimo, la proposta di «amministrazione vigilata» (Corno, Panzani, 2020), formulata in conseguenza alla crisi pandemica.

È peraltro evidente come l'utilità di questo robusto patrimonio metodologico assuma dimensione ancor più ampia laddove esso sia in grado, o meglio, laddove sia posto nelle condizioni di travalicare i confini privatistici tipici delle soluzioni stragiudiziali della crisi per acquisire rilevanza esterna e ottenere riconoscimento giuridico.

In questa direzione pare per l'appunto essersi orientato l'ordinamento, divenendo progressivamente più sensibile alle problematiche di conservazione dell'impresa, attraverso l'elaborazione di strumenti giuridici utili non solo a gestire la liquidazione del patrimonio del debitore per il più efficace soddisfacimento dei creditori, ma anche a favorire: a) l'emersione anticipata della crisi, funzionale a prevenire il dissesto irrimediabile (Codice della crisi); b) la prosecuzione dell'azienda, ove sussistano ragioni indifferibili di necessità,

come in presenza di dissesti diffusi o generali altamente prevedibili (la legislazione d'urgenza).

Inoltre, la situazione di crisi sistemica attualmente in corso, per di più innestata in un contesto già duramente provato dalla perdurante stagnazione economica, rende oggi ancor più essenziale che in passato l'interazione tra economia e diritto.

Occorre infatti considerare che le disposizioni emergenziali sopra descritte sono emblematicamente dimostrative della tensione verso la preservazione dell'impresa straordinariamente manifestata dal legislatore, mediante *la protezione degli amministratori che proseguano l'esercizio aziendale, ben oltre le azioni meramente conservative*.

Spetta ora agli esperti d'impresa e di diritto attivare e applicare il patrimonio metodologico di cui sopra per far sì che la continuazione dell'impresa concessa dal legislatore, pur in presenza delle condizioni che ne postulerebbero la cessazione, non rimanga lettera morta, ma trovi concreta realizzazione attraverso una gestione attenta dei processi aziendali di superamento della crisi, sui quali le teorie aziendalistiche e giuridiche si sono da tempo espresse e a lungo esercitate.

Infine, uno spunto di riflessione ulteriore per la ricerca futura potrebbe consistere nell'analisi comparata di ordinamenti giuridici consimili a quello nazionale, al fine di trarre da essi indicazioni utili alla migliore efficienza ed efficacia delle norme sulla crisi d'impresa.

Un esempio notevole di ordinamento rispetto al quale il raffronto potrebbe risultare proficuo è rappresentato dalla *procédure d'alerte* introdotta in Francia con la legge del 1° marzo 1984, che rileva non solo perché applicata da oltre trent'anni e quindi verosimilmente sperimentata, ma anche per la centralità che essa ha assunto nell'ispirare gli orientamenti comunitari e in particolare la Raccomandazione n. 2014/135/UE del 12 marzo 2014 emanata dalla Commissione Europea e finalizzata a promuovere nuovi orientamenti in materia di insolvenza e di fallimento.

A tale proposito, occorre tuttavia osservare che il parallelo con l'esperienza straniera in tanto può risultare fecondo in quanto vi sia preliminarmente consapevolezza delle condizioni di contesto nelle quali le norme estere sono state elaborate e applicate posto che il riferimento a esempi alloctoni non può e non deve venire assunto in senso acritico, ma solo previa indagine delle divergenze ambientali che solo possono suggerire gli opportuni adattamenti, in luogo delle repliche pedissequae.

In questo senso, si apre un notevole spazio di intervento di elevato impatto pratico, al quale le dottrine aziendalistiche e giuridiche italiane potrebbero utilmente contribuire, ora che, come qui descritto, paiono aver raggiunto punti di convergenza plurimi nel condividere il valore della conservazione dell'impresa.

Ci si riferisce in particolare all'individuazione e allo studio comparato delle imprese e delle legislazioni straniere nelle quali le norme sulla crisi mostrino punti di forza superiori, soprattutto al fine di appurare se e in qual misura le relative condizioni di contesto, prima ancora che le norme specifiche, possano fecondamente venire riprodotte nel sistema nazionale.

Il ruolo delle discipline aziendalistiche potrebbe essere massimo specie con riguardo all'analisi e all'individuazione dei caratteri cruciali che, nei contesti esteri assunti a riferimento, connotano le imprese in crisi, la loro organizzazione interna e le loro relazioni con l'ambiente esterno, soprattutto in termini di apertura all'interazione con le istituzioni posto che, si ritiene, uno fra gli elementi necessari al concreto successo delle procedure di allerta risiede precisamente nel superamento delle inclinazioni di chiusura e di ritrosia dell'imprenditore nei confronti dell'esternazione della propria situazione di crisi.

È però evidente come anche l'ordinamento e le istituzioni debbano essere pronti ad accogliere tale esternazione con cognizione e consapevolezza, e a questo scopo potrebbe utilmente contribuire la sensibilità del pensiero giuridico, operando affinché la segnalazione dello stato di difficoltà dell'impresa non apra ad atteggiamenti di censura e di riprovazione, ma, al contrario, ad azioni di autentica collaborazione (sostegno, sensibilità, competenza aziendale, esperienza tecnica), in vista del superamento di tutte e sole le crisi meritevoli di risoluzione.

Bibliografia

- Abriani, N. (2020). *Il diritto delle imprese nell'emergenza*. Saggio destinato al volume collettaneo *Pandemia. Diritto d'eccezione*, in corso di pubblicazione.
- Akerman, J. (1932). *Economic Progress and Economic Crises*. London: Macmillan.
- Alberici, A. (1975). *Analisi dei bilanci e previsione delle insolvenze*. Torino: Isedi.
- Altman, E. I. (1983). *New Strategies in Bankruptcy Analysis*. New York: NY University.
- Altman, E. I., Haldeman, R., Narayanan, P. (1977). ZETA Analysis: A New Model to Identify Bankruptcy Risk of Corporation. *Journal of Banking and Finance*, 1(1), 29-54.
- Altman, E.I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis, and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance*, 23(4), 589-609.
- Altman, E.I., Hotchkiss, E. (2005), *Corporate Financial Distress and Bankruptcy. Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt*. New York: Wiley.
- Amaduzzi, A. (1943). Di una teoria delle condizioni di equilibrio aziendale, *Rivista Italiana di Ragioneria*, n. 11-12, pp. 203 e ss.
- Amaduzzi, A. (1953). *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*. Torino: Utet.

- Ambrosini, S. (2019). Crisi e insolvenza nel passaggio fra vecchio e nuovo assetto ordinamentale: considerazioni problematiche. *Crisi d'Impresa e Insolvenza*, pp. 1-31 (Contributo destinato agli studi in onore di Michele Sandulli).
Annali di Giurisprudenza, Anno quarto, 1842, Firenze.
- Appetiti, S. (1984). L'utilizzo dell'analisi discriminativa per le previsioni delle insolvenze: ipotesi e tesi per un'analisi dinamica. *Temi di discussione della Banca d'Italia*, n. 27.
- Auletta, G., Salanitro, N. (1986), *Diritto commerciale*, Milano: Giuffrè.
- Barker, V. L., Patterson P. W., Mueller, G. C. (2001). Organizational causes and strategic consequences of the extent to Top Management Team replacement during turnaround attempts. *Journal of Management Studies*, 38(2), 235-270.
- Barker, V., Barr, P. (2002). Linking top manager attributions to strategic reorientation in declining firms attempting turnarounds. *Journal of Business Research*, 55(12), 963-979.
- Bastia, P. (1996). *Pianificazione e controllo dei risanamenti aziendali*. Torino: Giappichelli.
- Bastia, P. (2019). *Crisi aziendali e piani di risanamento*. Torino: Giappichelli.
- Bertacchini, E. (2001). *Revocatoria fallimentare e stato di insolvenza*. Padova: Cedam.
- Bertini, U. (1967). Sull'esercizio provvisorio inteso come strumento di economicità dell'azienda dichiarata fallita. *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 457-471.
- Bertini, U. (1991). Gestione dell'azienda nel fallimento, nell'amministrazione straordinaria e nella liquidazione coatta amministrativa: profili economici. *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 1.
- Bibeault, D. (1982). *Corporate Turnaround*. New York: McGraw-Hill.
- Bisogno, M. (2012). *I modelli di precisione delle insolvenze. Profili teorici e applicazioni empiriche in ambito giuridico*. Milano: FrancoAngeli.
- Bonelli, G. (1923). *Commentario al codice di commercio*. Milano: Vallardi.
- Bonsignori, A. (1978). Inattualità del fallimento. *Diritto fallimentare*, I, pp. 429 e ss.
- Brugger, G. (1984). Gli interventi professionali nelle situazioni di crisi d'impresa. *Finanza, Marketing e Produzione*, n. 2.
- Brugger, G. (1986). I piani di risanamento nel quadro delle prospettive e dei vincoli dell'amministrazione controllata, in AA.VV., *Crisi di impresa e amministrazione controllata*, pp. 190-208. Milano: Giuffrè.
- Caiafa, A. (2008). Fallimento e sopravvivenza dell'impresa, in S. Bonfatti, G. Falcone (a cura di). *La nuova legge fallimentare "rivista e corretta. Atti del Convegno Lanciano, 13 ottobre 2007*, pp. 395-430. Milano: Giuffrè.
- Caiafa, A. (2019). *Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*. Roma: Dike Giuridica.
- Capaldo, P. (1997). Crisi d'impresa e suo risanamento. *Banche e Banchieri*, n. 5.
- Cascioli, E., Provasoli, A. (1986). La previsione delle insolvenze aziendali. Un metodo quantitativo, in Cattaneo, M., Cesarini, F., Provasoli, A., Quattraro, B. (a cura di), *Crisi di impresa e amministrazione controllata*. Milano: Giuffrè.
- Castelli, G. A. (1841). *Manuale teorico-pratico-legale sui fallimenti, sulla cessione de' beni e sul patto pregiudiziale*. Milano: Placido Maria Visaj.

- Cattaneo, M. (1979). Analisi economiche e finanziarie per la relazione del commissario giudiziale nelle procedure di amministrazione controllata, in AA.VV., *La professione del dottore commercialista. Testi e casi*, pp. 323-346. Milano: Etas.
- Celentano, P., Forgillo, E. (2008) (a cura di). *Fallimento e concordati. Le soluzioni giudiziali e negoziate delle crisi d'impresa dopo le riforme*. Torino: Utet.
- Ciambotti, M. (2015). *Temi e ricerche di economia aziendale. Imprese, imprenditorialità, capitale umano*. Milano: FrancoAngeli.
- Coda, V. (1975). L'analisi economico-finanziaria di un dissesto. *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 5.
- Coda, V. (1977). Crisi d'impresa e comportamento direzionale, in AA.VV., *Crisi d'impresa e sistemi di direzione*. Milano: Etas Libri.
- Coda, V. (1982). Ruolo della proprietà nei risanamenti di imprese, in AA.VV., *Finanza aziendale e mercato finanziario. Scritti in onore di Giorgio Pivato*. Milano: Giuffrè.
- Coda, V. (1983). Crisi e risanamenti aziendali. *Sviluppo e Organizzazione*, n. 75.
- Coda, V. (1987). Le tappe critiche per il successo dei processi di ristrutturazione aziendale, in AA.VV., *Crisi d'impresa e strategie di superamento*. Milano: Giuffrè.
- Confalonieri, M. (1979). La valutazione delle imprese in dissesto. *Rivista dei Dottori Commercialisti*, pp. 353-387.
- Confalonieri, M. (1993). Le cause dei dissesti aziendali. *Finanza, Marketing e Produzione*, n. 9.
- Corno, G., Panzani, L. (2020). Proposta di legge per una moratoria straordinaria volta a gestire l'emergenza, tramite l'istituzione delle procedure di "amministrazione vigilata". *Crisi d'Impresa e Insolvenza*, 6 maggio, pp. 1-11.
- Coyle, B. (2000). *Corporate Credit Analysis*. Chicago: Glenlake.
- Crumbaker, C. (1939). *Organizing and Financing Modern Business*. New York: Wiley.
- D'Alessandro, F. (2006). La crisi delle procedure concorsuali e le linee della riforma: profili generali, in AA.VV., *Crisi dell'impresa e riforme delle procedure concorsuali. Atti del Convegno*, pp. 19-39. Milano: Giuffrè.
- Danovi, A. (2001). *Temi e casi di crisi e risanamento*. Milano: Egea.
- Danovi, A. (2003). *Crisi d'impresa e risanamento finanziario nel sistema italiano*. Milano: Giuffrè.
- Danovi, A. (2014). *Procedure concorsuali per il risanamento d'impresa*. Milano: Giuffrè.
- Danovi, A., Giacomelli, S., Riva, P., Rodano, G. (2018). *Strumenti negoziali per la soluzione delle crisi d'impresa. Il concordato preventivo*. Roma: Banca d'Italia.
- Danovi, A., Gilardoni, A. (2000). *Cambiamento, ristrutturazione e sviluppo dell'impresa*. Milano: Egea.
- Danovi, A., Panizza, A. (2017). *Piani di risanamento*. Milano: Ipsoa.
- Danovi, A., Quagli, A. (2008). *Gestione della crisi aziendale e dei processi di risanamento. Prevenzione e diagnosi, terapie, casi aziendali*. Milano: Ipsoa.
- Danovi, A., Quagli, A. (2015). *Gestire la crisi d'impresa. Processi e strumenti di risanamento*. Milano: Ipsoa.

- Demaria, G. (1973). Teoria generale dei movimenti economici entelechiani. *Giornale degli economisti e annali di economia*, 11/12, pp. 837-883.
- Di Carlo, A., Bisogno, M. (a cura di) (2012). *Crisi e risanamento d'impresa in una prospettiva internazionale. Analisi economica e strumenti giuridici*. Milano: FrancoAngeli.
- Didone, A. (2010) (a cura di). *Le riforme della legge fallimentare*. Torino: Utet.
- Dillavou E. R., Howard, C. G. (1933). *Principles of Business Law*. New York: Prentice Hall.
- Falini, A. (2008). *La straordinaria amministrazione*. Milano: FrancoAngeli.
- Fauceglia, G. (2019). *Il nuovo diritto della crisi e dell'insolvenza*. Torino: Giappichelli.
- Fernstrom, K. D., Elder, R. F., Fiske, W. P., Schaefer, A. A., Thresher, B. A. (1935). *Organization and Management of a business enterprise*. New York: Harper.
- Ferraris Franceschi, R. (2000). *Processi evolutivi dei sistemi di supporto al governo aziendale. Tre aziende che hanno attraversato la storia d'Italia*. Torino: Giappichelli.
- Fierli, G. (1803). *Della società chiamata accomandita e di altre materie mercantili secondo le leggi e statuti veglianti in Toscana. Parte seconda*. Firenze: Antonio Bazzini.
- Forestieri, G. (1986). *La previsione delle insolvenze aziendali: profili teorici e analisi empiriche*. Milano: Giuffrè.
- Forestieri, G. (1995) (a cura di). *Banche e risanamento delle imprese in crisi*. Milano: Egea.
- Gabrovec Mei, O. (1984). La diagnosi della crisi d'impresa. *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 3.
- Galletti, D., Panizza, A., Danovi, A., Ferri, A., Riva, P., Cesare, F., Quagli, A. (2013). *Esercizio provvisorio e strumenti alternativi per la continuità aziendale*. Milano: Ipsoa.
- Ghia, L., Piccininni, C., Severini, F. (2011). *Trattato delle procedure concorsuali. Vol. II. Le azioni revocatorie. I rapporti preesistenti*. Torino: Utet.
- Giacosa, E., Mazzoleni, A. (2016). *La previsione della crisi d'impresa. Strumenti e segnali di allerta*. Milano: Giuffrè.
- Giacosa, E., Mazzoleni, A. (2018). *I modelli di previsione dell'insolvenza aziendale. Efficacia predittiva, limiti e prospettive di utilizzo*. Torino: Giappichelli.
- Giorgetti, M. (2019) (a cura di). *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Commento al Decreto Legislativo 12 gennaio 2019 n. 14*. Pisa: Pacini Giuridica.
- Giornale pratico-legale, Volume terzo, 1818, Firenze.
- Guatri, L. (1967). Nota sui possibili contributi delle discipline economiche allo studio dei problemi del fallimento e delle altre procedure concorsuali. *Rivista dei Dottori Commercialisti*, pp. 619-630.
- Guatri, L. (1983). I piani di risanamento delle imprese: condizioni e obiettivi. *Finanza, Marketing e Produzione*, n. 4.
- Guatri, L. (1985a). Gli interventi di risanamento nelle aziende in crisi. *L'Impresa*, n. 3.

- Guatri, L. (1985b). Il fronteggiamento delle situazioni di crisi. *Finanza, marketing e Produzione*, n. 3.
- Guatri, L. (1985c). All'origine delle crisi aziendali: cause reali e cause apparenti. *Finanza, Marketing e Produzione*, 1.
- Guatri, L. (1986). *Crisi e risanamento delle imprese*. Milano: Giuffrè.
- Guatri, L. (1995a). Un'interpretazione del concetto di «crisi aziendale» collegata alla teoria di creazione del valore. *Finanza, Marketing e Produzione*, n. 13.
- Guatri, L. (1995b). *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*. Milano: Egea.
- Guglielmucci, L. (2012). *Diritto fallimentare*. Torino: Giappichelli.
- Heilman, E. A. (1933). *Mortality of Business firms in Minneapolis, St. Paul and Duluth. 1926-1930*. Minneapolis: University of Minnesota Press.
- Howell, E. B. (1932). *The Economic Crisis. A Study of Cause and Cure*. Salt Lake City: W.F. Snyder and Sons Co.
- Husband, W. H., Dockeray, J. C. (1962). *Modern Corporation Finance*. Homewood: Irwin.
- Irrera, M. (2020) (a cura di). *Il diritto dell'emergenza: profili societari, concorsuali, bancari e contrattuali*. Torino: RES (Regolazione, Etica e Società - Centro Studi d'Impresa).
- James H. (2010). *The Creation and Destruction of Value: The Globalization Cycle*. Cambridge: Harvard University Press.
- Lamanna, F. (2019). *Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*. Milano: Giuffrè.
- Lenoci, V. (2010). *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*. Milano: Giuffrè.
- Longenecker, J. G. (1958). *A Look at the Strength and Future of Small Business*. Waco: School of Business, Baylor University.
- Luciani, M. (2020). Il sistema delle fonti del diritto alla prova dell'emergenza. *Rivista AIC Associazione Italiana dei Costituzionalisti*, 2, pp. 109-141.
- Maffei Alberti, A. (1986). *Commentario breve alla legge fallimentare*. Padova: Cedam.
- Massa, G. (1912). *Trattato completo di ragioneria. Vol. XI*. Milano: Monitore dei ragionieri.
- Mazza, G. (1979). Antinomie di valutazione nel concordato preventivo. In AA.VV., *La professione del dottore commercialista. Testi e casi*, pp. 367-379. Milano: Etas.
- Mazzoleni, A., Veneziani, M. (a cura di) (2015). *L'efficacia del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione del debito nell'esperienza dei tribunali lombardi. Report di ricerca*. Torino: Giappichelli.
- Meoli, B. (2013). *Le vicende del contratto nella crisi d'impresa*. Torino: Giappichelli.
- Moore, G. H. (1961). *Business Cycle Indicators*. Princeton: Princeton University Press.
- Mortara, L. (1908). *Commentario del codice e delle leggi di procedura civile. Volume I*. Milano: Vallardi.

- Mueller, G., Barker, V. (1997). The upper-echelons and board characteristics of turnaround and non-turnaround declining firms. *Journal of Business Research*, 39, pp. 119-134.
- Nardecchia, G.B. (2019). *La riforma della legge fallimentare. Prima lettura del codice della crisi e dell'insolvenza*. Bari: Neldiritto.
- Onida, P. (1947). *Le discipline economico-aziendali. Oggetto e metodo*. Milano: Giuffrè.
- Onida, P. (1960). *Economia d'azienda*, Torino: Utet.
- Osborn, R. C. (1965). *Business Finance. The Management Approach*. New York: Appleton Century Crofts.
- Ostlund, H. J., Hollander S. C. (1956). *Small Business is Big Business*. Minneapolis: University of Minnesota.
- Panzani, L. (diretto da) (2012). *Il fallimento e le altre procedure concorsuali. Presupposti, dichiarazione ed effetti*. Torino: Utet.
- Paolini, A. (2014). *L'azienda*. In L. Marchi (a cura di), *Introduzione all'economia aziendale. Il sistema delle operazioni e le condizioni di equilibrio aziendale*, pp. 1-65, Torino: Giappichelli.
- Paoloni, M. (2003). *La crisi della piccolo impresa tra liquidazione e risanamento*. Torino: Giappichelli.
- Patterson, S. H., Scholz, K. W. H. (1931). *Economic Problems of Modern Life*. New York: McGraw Hill.
- Paustian, P. W., Lewis, J. E. (1963). Small Business Instability and Failure. *Small Business Administration*.
- Pencarelli, T. (2013) (a cura di). *Le crisi d'impresa. Diagnosi, previsione e procedure di risanamento*. Milano: FrancoAngeli.
- Pizzorusso, A., Varano, V. (1985). *L'influenza dei valori costituzionali sui sistemi giuridici contemporanei*. Milano: Giuffrè.
- Poddighe, F., Madonna, S. (2006) (a cura di). *I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*. Milano: Giuffrè.
- Podestà, S. (1984). La crisi dell'impresa in Italia: efficacia e limiti delle forme di intervento adottate. *Finanza Marketing e Produzione*, n.1.
- Quatraro, B., Burchi B. (2016). Gli istituti di composizione della crisi in alcune legislazioni straniere. *Il nuovo diritto delle società*, 14(19), pp. 7-32.
- Rainey, D. (2010). *Enterprise-Wide Strategic Management: Achieving Sustainable Success Through Leadership, Strategies, and Value Creation*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Ramella, A. (1915). *Trattato del fallimento*. Milano: Società Editrice Libreria.
- Rebora, G. (2007). *Ricerca senza qualità? Il caso delle scienze aziendali e del management*. Liuc Papers n. 209.
- Reccia, E. (2018). *La sentenza dichiarativa di fallimento nella bancarotta prefallimentare. Spunti di riflessione*. Torino: Giappichelli.
- Riparbelli, A. (1950). *Il contributo della Ragioneria nell'analisi dei dissesti aziendali*. Firenze: Vallecchi.
- Rocco, A. (1902). *Il concordato nel fallimento e prima del fallimento*. Torino: Fratelli Bocca.

- Rocco, A. (1962). *Il fallimento. Teoria generale e origine storica*. Milano: Giuffrè.
- Rondinone, N. (2012). *Il mito della conservazione dell'impresa in crisi e le ragioni della "commercialità"*. Milano: Giuffrè.
- Röpke, W. (1936). *Crises & Cycles*. London: Hodge.
- Ruozi, R. (1974). Sull'attendibilità dei bilanci e sulla loro validità ai fini di previsione delle insolvenze. *Bancaria*, n. 1.
- Sadd, V., Williams, R. T. (1932). *Causes of Commercial Bankruptcies*. Washington: United States Government Printing Office.
- Santangeli, F. (2019) (a cura di). *Nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Legge fallimentare vigente e altre procedure concorsuali*. Milano: Giuffrè.
- Santarelli, U. (1964). *Per la storia del fallimento nelle legislazioni italiane dell'età intermedia*. Padova: Cedam.
- Savioli, G. (2019). *Crisi e risanamento dell'impresa. Strumenti giuridici ed economico-aziendali*. Milano: Giuffrè.
- Schäffle, A. E. F. (1879). *Il sistema sociale della economia umana. Biblioteca dell'economista, serie terza, Volume quinto*. Torino: Utet.
- Sciarelli, S. (1995). *La crisi d'impresa. Il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e medie imprese*. Padova: Cedam.
- Scognamiglio, C. (1979). *Crisi e risanamento dell'industria italiana*. Milano: Giuffrè.
- Selectae almae rotae florentinae decisiones. Tomi I. Pars prima*. Florentiae: Typographia Jacobi Gratiolii.
- Sicca, L. (1986). Crisi aziendali e piani di risanamento. Aspetti pratici e prime idee per una sistemazione della materia, in AA.VV., *Saggi di ragioneria e di economia aziendale. Scritti in onore di Domenico Amodeo*. Padova: Cedam.
- Sicca, L. (1993). Creazione di valore, conoscenza e gestione delle crisi aziendali. *Finanza, Marketing e Produzione*, n. 2.
- Sicca, L., Izzo, F. (1995). *La gestione dei processi di turnaround*. Napoli: ESI.
- Slatter, S., Lovett, D. (1999). *Corporate Turnaround*, London: Penguin.
- Slatter, S., Lovett, D., Barlow, L. (2006). *Leading Corporate Turnaround. How Leaders Fix Troubled Companies*. New York: Wiley.
- Sottoriva, C. (2012). *Crisi e declino dell'impresa. Interventi di turnaround e modelli previsionali*. Milano: Giuffrè.
- Tantini, V. (1852). *Manuale teorico-pratico della contabilità*. Firenze.
- Tessitore, A. (2009). Il metodo negli studi di Economia Aziendale: continuità e prospettive di cambiamento. In AA.VV., *La Ragioneria e l'Economia Aziendale: dinamiche evolutive e prospettive di cambiamento. Siena 8-9-maggio 2008*, pp. 41-69. Milano: FrancoAngeli.
- Van Frederikslust, R. A. I. (1978). *Predictability of Corporate Failure*. Boston: Springer.
- Veneziani, M. (2015) (a cura di). *Previsione, interpretazione e soluzione della crisi d'impresa. Analisi dell'economia Lombarda*. Torino: Giappichelli.
- Vergara, C. (1988). *Disfunzioni e crisi d'impresa. Introduzione ai processi di diagnosi, risanamento e prevenzione*. Milano: Giuffrè.

- Viganò, E. (1987). I presupposti economici delle procedure concorsuali. Contributo ad una sistemazione interdisciplinare. In AA.VV., *Saggi di Ragioneria e di Economia Aziendale. Scritti in onore di Domenico Amodeo*, pp. 875-892. Padova: Cedam.
- Viganò, E. (2009). La “sospensione” del Fair Value. Minata l’autonomia della Ragioneria o strumento macroeconomico? *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, maggio-giugno 2009, pp. 267-277.
- Winn, J. (1993). Performance measures for corporate decline and turnaround. *Journal of General Management*, 2.
- Yadav, R. A. (1986). *Financial Ratios and the Prediction of Corporate Failure*. New Delhi: Concept Publishing.
- Zanda, G., Lacchini, M. (1995). *Le prime avvisaglie della crisi d’impresa: strumenti di accertamento*. Relazione al Convegno Cirgis, Crisi dell’impresa: conflitti economici, aspetti solidaristici, problemi etici. Verso una riforma della legge fallimentare. Milano, 23-24 giugno, 1995.
- Zimmerman, F. (1989). Managing a successful turnaround. *Long Range Planning*, 3.
- Zopounidis, C., Dimitras, A. I. (1998). *Multicriteria Decision Aid Methods for the Prediction of Business Failure*. Boston: Springer.

2. BUSINESS CONTINUITY MANAGEMENT FOR BUILDING RESILIENCE IN TIME OF CRISIS: AN EMPIRICAL SURVEY ON THE ITALIAN LISTED COMPANIES

di *Marianna Mauro e Monica Giancotti*

2.1. Introduction & Background

The company's management is always carried out in compliance with the strategy, aimed at guiding the company towards the achievement of long, medium and short-term objectives, ensuring the satisfaction of all stakeholders (Epstein & Buhovac, 2014).

However, unpredictable events can lead the companies to face unexpected competitive challenges, compromising the ability to achieve the planned objectives (Kaplan & Mikes, 2012; Koronis & Ponis, 2018).

Companies are becoming increasingly concerned with their ability to continue operating despite unforeseen events (Christensen & Læg Reid, 2020).

Indeed, long-term sources of competitive advantage are vulnerable if organizations are ill-prepared to deal with major operational interruptions. Accordingly, it is necessary to plan the actions to be taken in case of crisis to develop the ability to preserve the value that has been created (Herbane et al, 2004; Sheffy, 2007; Zhu et al, 2020).

Indeed, every organization is exposed to several risks (e.g. cyber-attacks and disruptions caused by natural disasters). To respond to these risks properly, an effective risk management system should be implemented (Torabi et al, 2016).

Risk management can be defined as the process of identifying, classifying, and assessing risks (or the possible threats that might impact on company's objectives, core processes, and stakeholder expectations), defining effective control and prevention strategies to mitigate their final impact, reducing it to an acceptable level (Alvintzi & Eder, 2010).

The reasons behind the introduction and continuous improvement of risk management models are different. Among these: the safeguarding of reputation and corporate image (Gatzert & Schmit, 2016); the strengthening of strategic planning processes through the use of information on risks capable of guiding business choices (Zsidsisin et al, 2000); the reduction of the volatility

of the results; the development of informed decision-making processes in a risk-adjusted logic; the containment of losses also through a structured process of mapping the events that may cause them; the enhancement of investment opportunities through a risk opportunity approach (aimed at risk remuneration) and not just risk mitigation (aimed at reducing risk) (Jankensgard & Kapstad, 2020); the improvement of creditworthiness by the rating agencies; accountability at all corporate levels on risk management by strengthening the risk management culture and creating greater awareness of management and employees on risk exposure and opportunities to be seized (Banks, 2012).

In summary, having a risk management system is essential in a context such as the current one.

One of the risk management frameworks is Business continuity management (BCM), which enables organizations to improve their resilience, countering the effects of crises and interruptions (Herbane et al, 2004; Torabi et al, 2016). BCM concerned with identifying and managing the risks which threaten to disrupt essential processes and associated services, mitigating the effects of these risks, and ensuring that recovery of a process or service is achievable without significant disruption to the enterprise, helping to preserve value created (Torabi et al, 2016; Gibb & Buchanan, 2006). The aim is to ensure that the most important business processes are interrupted only temporarily or rather do not stop completely even in critical situations, to ensure the economic survival of the organization (Wallace & Webber, 2017).

Through implementing a BCM system, suitable business continuity plans (BCPs) are provided to respond efficiently and effectively to possible incidents which could damage the organization's resources (Sahebjamnia et al, 2015; Croy & Geis, 2005).

Specifically, the BCP ensures that business operations continue under adverse conditions, by the introduction of appropriate resilience strategies, recovery objectives, and business continuity and crisis management plans (Bajgoric, 2006).

In summary, BCM has a key role in ensuring effective and efficient organizational response to the challenges that surface during and after a crisis.

Various authors have proposed different BCM frameworks, characterized by specific development cycles, each of which highlights the key activities that must be undertaken within the BCM (CCTA, 1995; Barnes, 2001; Hiles & Barnes, 2001; Starr et al, 2002; Smith, 2002; Gibb & Buchanan, 2006; Torabi et al, 2016; Bajgoric, 2014; Rezaei Soufi et al, 2019).

As a general rule, the phases range from project initiation (risk identification and analysis) to selection and implementation of risk mitigation strategies.

Protection of employees, property and equipment, data, products and profitability, and continuity of business processes are the main incentives for

the adoption of a BCM system during a crisis. On the other hand, perception of high cost, lack of staff and leadership, inadequate information, perception of low priority, and the lack of streamlined governance (to deal with a crisis, governance systems based on essential and timely information flows, on few clear and immediately interpretable rules are necessary) are among the main obstacles towards the implementation of a BCP (Hiles, 2002; Hiles, 2010; Swartz et al, 2010; Chapman, 2017).

Despite obstacles, the urgency and relevance of BCM to alleviate potential risks and quicken recovery remains important: a lack of investment in BCM can result in loss of revenue at best and cessation of business activities at worst (Gibb, 2006).

The recent Covid-19 emergency confirmed the instability of the environment in which the company operates and again recalled the importance of BCM. The BCM approaches modelled before the outbreak of the Covid-19 pandemic are undergoing drastic and surgical remodelling to enable enterprises to adequately respond to the demands of an operating environment populated by Covid-19 pandemic trepidations (Azadegan et al, 2020).

Despite this, recent studies showed that organizations, with a higher commitment to BCM, have shown increased business resilience (Muparadzi & Rodze, 2021): a well-established BCP allows companies to face crises determined by unpredictable scenarios and to operate in an optimal condition, that is, as close to normality as possible.

Furthermore, it has been found that information technology (IT) contingency plans in conjunction with BCPs, have demonstrated significant impact in safeguarding IT business infrastructure as well as other corporate resources such as human resource, data and information, finance, and time (Kassema, 2020).

In these cases, companies have transformed the crisis into opportunities, discovering the advantages associated with the use of information technologies, which have allowed process innovation with consequent economic growth and increased competitiveness.

Despite the evidence, there are still two open questions in the literature.

First, despite the key role of the BCP, previous studies demonstrated that these plans are not fully considered by enterprises and are sometimes underestimated (Gallagher, 2003; Niemimaa et al, 2019). In reality, their importance is such that in some firms, such as the financial firms, the BCP must be drawn up compulsorily (Aronis & Stratopoulos, 2016; Arduini & Morabito, 2010). This confirms the fact that companies that operate in highly competitive and subject to change environments must be equipped with tools which allow them to cope with possible disastrous events.

Secondly, under the BCP development, an important phase regards the identification of risks and of the consequent actions which mitigate the effects of these risks, ensuring that recovery of a process or service is achiev-

able without significant disruption to the enterprise. In summary, risk analysis requires the team to identify events, the causes of these events, and calculate their consequences. The enterprise should create an exhaustive list of risks and any assessments and mitigation strategies associated with them: this will help to ensure a consistency of approach across projects within the programs as well as saving time and effort in arriving at credible measurements of risk (Gibb & Buchanan, 2006).

Previous studies demonstrated that BCM is being mainly focused on risks associated with information technology, without taking into account other key risks which could have a high impact on many elements of the organizations such as people, process, or infrastructure (Pitt & Goyal, 2004). For example, the Covid-19 pandemic crisis has demonstrated public health risk can deeply affect the company's management and survival: previous studies demonstrated that most of the companies had no plan for contrasting human influenza pandemic risks effects (Woodman, 2007).

In summary, the literature underlines the importance for companies to have adequately structured BCPs, especially when companies operate in large and changing environments. At the same time, the identified and assessed risk framework needs to be broadened, also in light of the recent Covid-19 emergency (Koonin, 2020). The latter has shown that the pandemic risk, largely underestimated until to date, is actually a risk that strongly impacts many organizational variables, causing the temporary lack of employees, the impossibility of using the organizational structures (lockdown), loss of direct contact with customers, and other effects that deserve to be considered.

This study is part of this debate. Our aim was to analyse the BCM practices of large companies. To achieve this aim, we performed a survey regarding the BCM practices of Italian listed companies for the year 2020 (existence of a BCP, type of risks considered, responsibility for development and control of BCP). We chose the 2020 data to have results that make it possible to identify some key contents of the BCPs, but at the same time, the possible changes that companies intend to implement considering the recent Covid-19 health emergency.

The paper is organized as follows: the following section describes the applied method and the sample. The third section reports the survey results. The last section contains the discussion, conclusions, and limitations.

2.2. Sample and method

We conducted a survey on a sample of the entire population of the firms listed on the Italian Stock Exchange. Listed companies represent a remarkable opportunity for the study of BCM practices. One of the key objectives for listed companies is the creation of value for the wide range of stakehold-

ers that surround them. The latter can be limited by changes that occur in the external environment and which can lead to conditions of uncertainty.

Indeed, listed companies are particularly susceptible to exogenous shocks. The latter can significantly change the dynamics of the stock markets. Exogenous shocks include the Covid-19 pandemic, which has certainly impacted stock market volatility (Bai et al, 2021) and whose long-term effects are still uncertain (Azarova & Mier, 2021).

In this perspective, it is essential that management has a planning system for the actions to be taken for the management and mitigation of the conditions of uncertainty and the effects of a crisis, in order to preserve the creation of value for stakeholders. In fact, the consequences of a crisis greatly depend on the starting conditions of the company and its preparation to face a crisis. According to this, our aim was to understand the situation regarding the actual existence of BCPs at the beginning of the Covid-19 pandemic, whose long-term effects are still uncertain.

We excluded firms from the financial sector (banks, insurance firms, financial sector firms) in order to guarantee homogeneity and significance of data. Indeed, the 48 financial listed companies are obliged to comply with BMC regulations issued by the Bank of Italy¹: financial firms are obligated to draw up their BCPs (Danovi et al, 2020; Demirguc-Kunt et al, 2006).

According to this, the final sample is composed of 173 listed companies.

From May to July 2020, firms were invited to voluntarily complete a questionnaire online (Sue & Ritter, 2012).

An email containing an invitation to participate in the research project was sent to the company's official address. The e-mail contained: a) a *cover letter* describing the main objectives and contents of the project, b) a *link* to the Web-survey (Sills & Song, 2002).

Written consent was not necessary, as the project was based on anonymous data². No financial incentives were given to answer the questionnaire.

9 questions composed the questionnaire and addressed the following four topics (Table 1):

(A) *Name of the company* (Question 1); in the first item, we required the name of the company. This information was recorded with the only aim to perform any comparisons between different sectors. The cover letter of the questionnaire specified that the information would be used only for scientific purposes and anonymously.

(B) *Importance attached to BCM, development, and frequency* (Questions 2-6);

(C) *Type of risk considered in the BCP* (Question 7): a BCP requires the identification and classification of risks. According to the ISO 31000 Inter-

¹ Circular n. 263, 27 December 2006 - Disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche.

² General Data Protection Regulation n. 2016/679.

national Standards, “Risk” is the effect of an uncertain event, both positive and negative (de Oliveira et al, 2017; Purdy, 2010).

In summary, it is necessary to provide for actions and procedures in order to minimize the negative impact of unfavorable events or maximize the positive impact of favorable events. The list of possible risks included in a BCP was developed based on comments from BCM in previous studies (Woodman, 2007; Gibb & Buchanan, 2006; Engemann & Henderson, 2014; Vancoppenolle, 2001; O’Hehir, 2001; Institution of Civil Engineers and the Faculty and Institute of Actuaries, 1998).

(D) *Responsibility for BCP development and for BMC budget control* (Question 8 and 9): this question suggests that in many organizations a dedicated BCM manager with budgetary powers leads the agenda (Woodman, 2007). Our aim was to identify who had these tasks.

Table 1 – The questionnaire

N	Questions	Responses/Options
1	Name of the company	-
2	How important do you consider business continuity planning?	a) Not important / b) Important / c) Very important
3	Do you agree with this sentence? “BCP reduce disruption”	a) Yes / b) No
4	Did you draw up a business continuity plan?	a) Yes / b) No
5	Did you develop business continuity planning covering your critical business activities? If your response is NO, you can click on SUBMIT. On the contrary, please respond to the other questions.	a) Yes / b) No
6	How regularly do you update the plan?	a) Every three months / b) Once a year / c) Biannual / d) Not at all
7	Which kind of risks did you consider and how did you evaluate the impact?	
	7.1) <i>Loss of Information technology</i>	a) Not considered / b) High impact / c) Medium impact / d) Low impact
	7.2) <i>Loss of people</i>	a) Not considered / b) High impact / c) Medium impact / d) Low impact
	7.3) <i>Extreme weather</i>	a) Not considered / b) High impact / c) Medium impact / d) Low impact
	7.4) <i>Loss of telecommunications</i>	a) Not considered / b) High impact / c) Medium impact / d) Low impact
	7.5) <i>Utility outage (e.g. electricity, gas, water, sewage)</i>	a) Not considered / b) High impact / c) Medium impact / d) Low impact
	7.6) <i>Negative publicity</i>	a) Not considered / b) High impact / c) Medium impact / d) Low impact

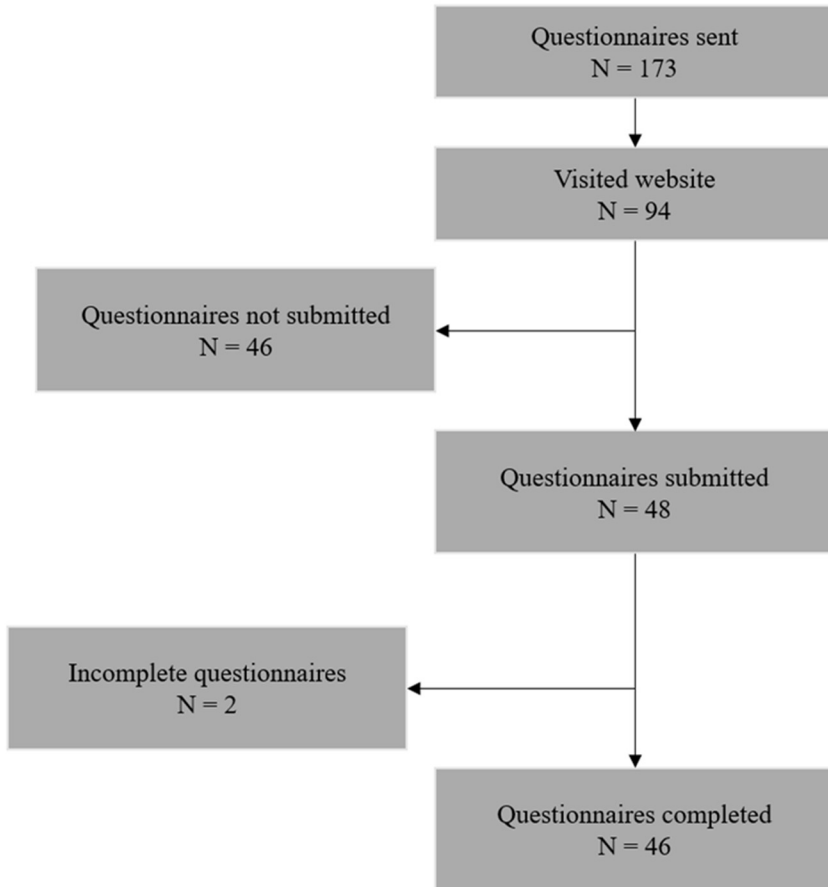
7.7) <i>Employee health and safety incident</i>	a) Not considered / b) Hight impact / c) Medium impact / d) Low impact
7.8) <i>Supply chain disruption</i>	a) Not considered / b) Hight impact / c) Medium impact / d) Low impact
7.9) <i>Loss of access to the site</i>	a) Not considered / b) Hight impact / c) Medium impact / d) Low impact
7.10) <i>Damage to corporate image/reputation/brand</i>	a) Not considered / b) Hight impact / c) Medium impact / d) Low impact
7.11) <i>Pressure group protest</i>	a) Not considered / b) Hight impact / c) Medium impact / d) Low impact
7.12) <i>Industrial action</i>	a) Not considered / b) Hight impact / c) Medium impact / d) Low impact
7.13) <i>Environmental incident</i>	a) Not considered / b) Hight impact / c) Medium impact / d) Low impact
7.14) <i>Customer health/product safety issue/incident</i>	a) Not considered / b) Hight impact / c) Medium impact / d) Low impact
7.15) <i>Fire</i>	a) Not considered / b) Hight impact / c) Medium impact / d) Low impact
7.16) <i>Terrorist damage</i>	a) Not considered / b) Hight impact / c) Medium impact / d) Low impact
7.17) <i>Influenza pandemic risk</i>	a) Not considered / b) Hight impact / c) Medium impact / d) Low impact
7.18) <i>Absenteeism rate</i>	a) Not considered / b) Hight impact / c) Medium impact / d) Low impact
8 Who takes responsibility for BCP?	a) Senior management / b) Board / c) BCM team / d) Operational staff / e) Operational risk department / f) Don't Know
9 Who controls BCM budgets?	a) Managing director / b) Financial director / c) BCM manager / d) IT director / e) Risk manager / f) Human resources director / g) No budget for BCM / h) Other

2.3. Results

Respondents

A total sample of 173 Italian listed companies was surveyed and 46 completed questionnaires were returned (Figure 1).

Figure 1 – Consort Diagram for questionnaire



The respondents represent the 26.59% of the entire population (Table 2). Companies are mainly from the sector “*Consumer goods, foodstuffs*” (80%), followed by “*Technology*” (56%) and “*Telecommunication*” (50%) sectors. In these three cases, we believe that the sample is representative of the reference sector. However, interesting results, reported in the following sub-sections, emerge about the other sectors.

Table 2 – Sample and respondents

Super sector	N. of Italian listed companies	N. of respondents	%
Consumer goods - Foodstuffs	10	8	80
Consumer goods - Automobiles and Parts	9	2	22
Consumer Goods - Household products, personal products, fashion	23	6	26.09
Chemistry and raw materials - Chemistry	5	1	20
Chemistry and raw materials - Raw materials	3	1	33.33
Industry - industrial products and services	11	1	9.09
Industry - construction, and materials	43	6	14
Petroleum and natural gas	5	2	40
Health	6	0	0
Consumer services - commerce	7	2	29
Consumer services - media	12	4	33
Consumer services - travel and free time	6	2	33
Public services	13	0	0
Technology	16	9	56
Telecommunications	4	2	50
Total	173	46	26.59

The importance attached to BCM, development, and frequency

For all respondents, BCP represents an important tool that contributes to reduce disruption, particularly for firms of *Technology* (Figure 2), *Chemistry and raw materials – Chemistry* and *Petroleum and natural gas* sectors.

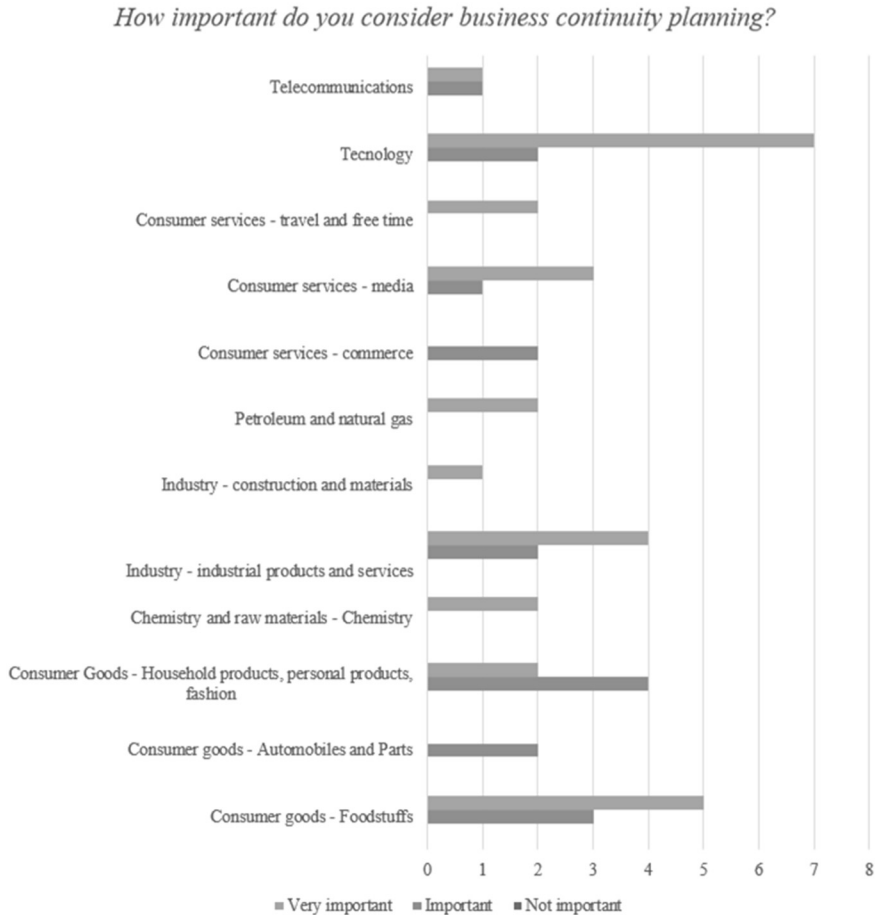
Less important is the BCP for companies of sectors *Consumer services, commerce* and *Consumer Goods, automobiles and parts*.

Indeed, these sectors include companies that declare that they do not have recourse to the drafting of the BCP.

Indeed, one of the aims of this study was to understand if the BCP is a frequency and consolidated practice for Italian listed companies: the results showed that a significant percentage of companies do not have a plan to deal with events unexpected and plan ways to ensure the continuation of the business.

However, it should be specified that the investigation started in May 2020, a few months after the lockdown caused by Covid-19: to the Italian listed companies it was asked whether up to that moment the companies had equipped themselves with a BCP.

Figure 2 – Importance attached to BCM



From this point of view, only 70% of the companies claimed to have a BCP, developed mainly on a bi-annual basis (Figure 3).

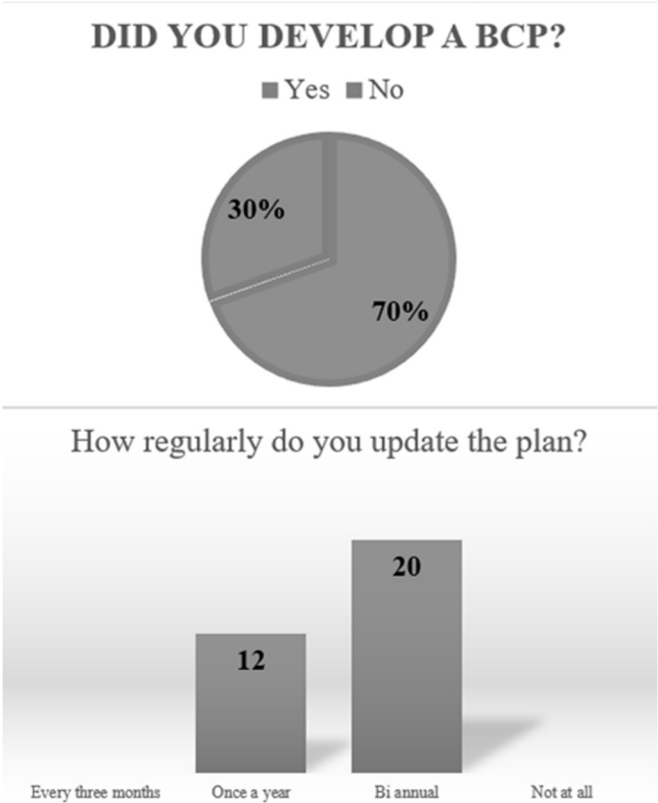
The 14 companies that claimed not to have a BCP (30%) belong to the *Consumer goods - Foodstuffs* (3), *Consumer Goods - Household products, personal products, fashion* (4), *Industry - industrial products and services* (2) sectors, *Consumer services - commerce* (1), *Consumer services - media* (1), *Technology* (2) and *Telecommunication* (1).

8 of these, specified in the “additional comments” section that they are in the process of preparing the document, following the Covid-19 emergency.

This confirms that rather rare disastrous events, such as that represented by a pandemic, have not been considered in the definition of the business

strategy until now, underestimating the significant consequences of an event which, although infrequent, can have a devastating impact on the life of the company (Woodman, 2007).

Figure 3 – Development of BCP and frequency



Type of risk considered in the BCP

We required respondents to provide a description of the principal risks and uncertainties considered in their BCPs.

The highest considered risk in BCP is the *Supply chain disruption* (30 companies on 32), followed by the *Loss of Utility outage* (e.g. electricity, gas, water, sewage), which was noted as the risk of high impact for 29 companies (Figure 4). This mainly concerns the *Technology* (7 companies) and *Consumer goods – food* (5 companies) sectors.

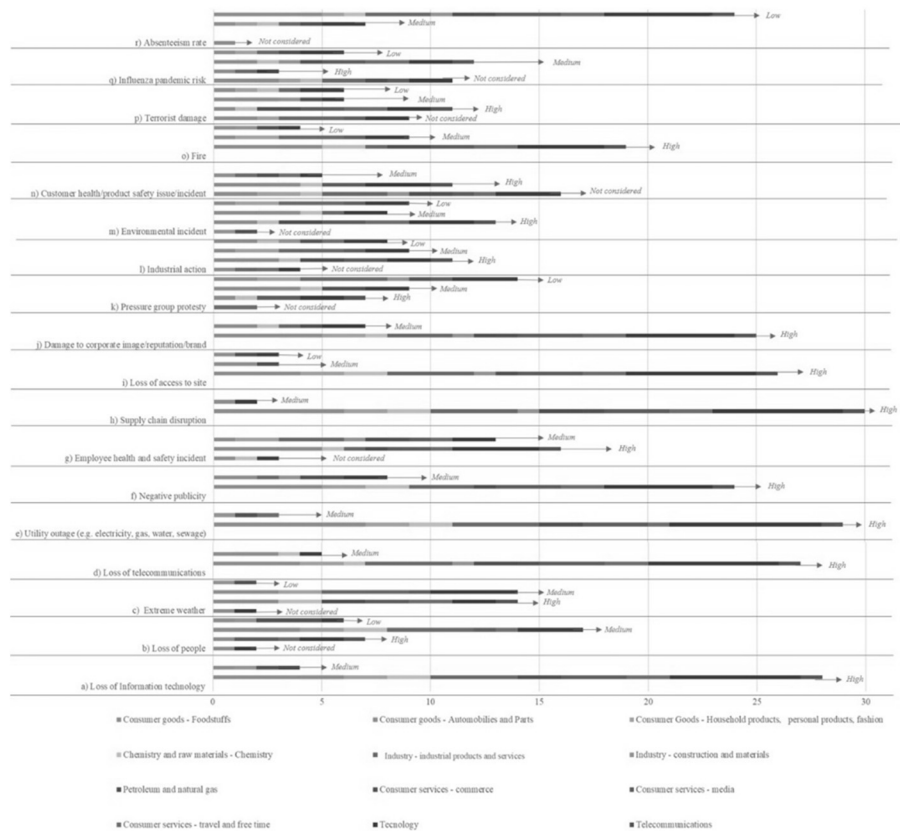
The 14 companies that claimed not to have a BCP (30%) belong to the *Consumer goods – Foodstuffs* (3), *Consumer Goods – Household products*,

personal products, fashion (4), Industry – industrial products and services (2) sectors, Consumer services – commerce (1), Consumer services – media (1), Technology (2) and Telecommunication (1).

8 of these, specified in the “additional comments” section that they are in the process of preparing the document, following the Covid-19 emergency.

This confirms that rather rare disastrous events, such as that represented by a pandemic, have not been considered in the definition of the business strategy until now, underestimating the significant consequences of an event which, although infrequent, can have a devastating impact on the life of the company (Woodman, 2007).

Figure 4 – Types of risks considered in the BCP



Also, the risk of Loss of telecommunication is considered to be of high impact (27 companies out of 32), followed by the risk of Loss of access to the site (26 companies), by Damage to corporate image / reputation / brand

(25) and by Negative publicity (24 companies). The risks considered to have less impact are the Absenteeism rate (24 companies out of 32) and Pressure group protest (14 out of 32). There are some risks not considered within the BCPs. First, the risk of Customer health/product safety issue/incident: for 16 companies this is a risk not considered. This could be explained by the fact that the product safety is generally tested during the production process, and therefore considered a variable under the control of the companies, and not as a risk or unexpected event.

Terroristic damage (9 companies), Loss of people, Environmental incident, Extreme weather (2 companies), Employee health and safety incident (3 companies), Pressure group protests (2 companies), and Industrial actions (4 companies) were other risks not considered in the BCPs.

Interesting results emerge if we look at the evaluation of the risk of influenza / pandemic. This type of risk to date has had little relevance: 11 companies have declared that they do not consider this type of risk in their BCPs; only 3 companies considered the risk of a pandemic as a risk of high impact. In the other cases, the risk of a pandemic is a risk of medium impact (12 respondents) or low impact (6 respondents). From this point of view, the Covid emergency will certainly change this trend. The impact of the pandemic will certainly force companies to review their plans, taking into consideration a category of risk which, although rare, has an impact on the entire life of the company.

This is also confirmed in the additional comment section of the questionnaire: 6 companies stated that they consider the risk of a pandemic as a low impact risk; however, 4 of these stated in the "additional comments" section that, given the consequences of the Covid-19 pandemic, this risk would become a high impact risk in future BCPs.

Furthermore, out of 11 companies that declared that they did not consider it at all within the BCPs, 8 declared in the "additional comments" section that the risk of a pandemic would be included as a high impact risk in future continuity plans.

Responsibility for BCP development and for BMC budgets control

Previous studies highlighted that a BCM program should be the responsibility of a senior manager, ideally at the director level, who should lead the development of a charter for BCM (Gibb, 2006). A charter is a top-level, strategic document that provides for specific initiatives and guidelines regarding the enterprise's attitude and readiness to deal with risk (Gibb, 2006).

Indeed, our results show that *senior management* is most likely to hold responsibility for BCM in those organizations which have BCPs, with responsibility for leading BCM resting with senior management in 76.6 percent of cases, following by Operational staff (13,3%) and by the Board in 3 cases (10%).

Regarding the control of the BCM budget, 20 companies entrust this task to the Managing director (66.6%), 3 to the Financial Director (10%). In 7 cases, there is no budget for BCM (23.3%).

2.4. Discussion, conclusion, and limitations.

This study represents the first step of a still in progress project aimed to provide useful information and to contribute to the ongoing debate about the use of BCP during a crisis, broadening knowledge and offering evidence from Italian listed companies. We contribute to extending existing research providing evidence on the diffusion of BCPs for Italian listed companies and risks considered.

Our main conclusions are in line with previous studies (Herbane, 2010). First of all, the results show that there is still a significant percentage of firms without a BCP: 14 of 46 respondents claimed not to have a BCP (30%), although they claim to be in the process of initiating a BCM process.

Regarding risks, most of the BCPs tend to consider predictable scenarios usually connected to supply chain disruption, loss of utility outage, unavailability of critical ICT systems for business continuity. The extreme scenario of the pandemic is a risk not yet adequately considered: 11 out of 32 companies said they do not even take it into account in their BCPs.

The Covid-19 experience shows that a reconsideration of risks and the consequent integration of BCPs is necessary to build resiliency and mitigate the effects of abrupt and unexpected business interruptions (Koonin, 2020; Gibb & Buchanan, 2006).

A plan suitable for dealing with a pandemic will have to foresee actions to deal with consequences such as a high level of staff absenteeism, problems related to the supply of raw materials, or semi-finished products.

According to this, we conclude by proposing a research agenda to develop a BCP that addresses the consequences of a pandemic.

Specifically, a BCP will outline:

- a) how to keep the process of production and provision of services active, in the face of a high level of absenteeism;
- b) how to minimize interactions between employees, and between employees and the outside world, to reduce the possibility of spreading the infection;
- c) how to deal with the difficulties concerning the reference channels: it is necessary to foresee how to mitigate the consequences of anomalies in the supply of raw materials and semi-finished products; this is a key variable for staying operational. Therefore, it will be appropriate to map the company's strategic suppliers to activate alternative forms of procurement;

d) how to maintain an active relationship with customers by activating work flexibility and smart-working processes.

All of this is even more important considering that the pandemic is radically changing people's habits and lifestyles and is therefore destined to affect consumer behavior and choices in the future.

We acknowledge that this study has some limitations.

First, the study was performed at the beginning of the Covid-19 emergency period. The consequences of the pandemic will certainly force companies to review some aspects relating to the development of BCPs. According to this, repeating the research in the future, will allow adjusting the current results to analyze the changes implemented by companies considering the consequences of the pandemic.

Second, although the number of companies who responded to the questionnaire was substantial, the overall response rate of 26,59% nonetheless raises questions about the representativeness of the respondents. Future research should focus on enlarging the sample size and evaluating opportunities for comparison with other countries to assess other emerging critical questions.

Thirdly, it was not possible for us to know whether the respondents differed in any way from the non-respondents in their attitudes towards the BCM strategies. This would have shed light on the extent to which “response bias” affected the analysis.

Finally, we recognize that, at the actual state, some information is missing. Firstly, the questionnaire needs to be integrated with other information. In the future steps, we will need to understand and analyze: a) the role of respondents and their experience, b) which factors represent an opportunity or an obstacle to the implementation of the BCP; c) the ways in which risks are measured and managed. Also, the current work lacks a rigorous methodology that enables us to analyze the causes of results, both in general terms and with specific reference to the sectors. Despite these limitations, this paper is, to the best of our knowledge, the first empirical survey of the BMC practices of the Italian listed companies.

References

- Arduini, F., & Morabito, V. (2010). Business continuity and the banking industry. *Communications of the ACM*, 53(3), 121-125.
- Alvintzi, P., & Eder, H. (2010). *Crisis management*. Nova Science Publishers.
- Aronis, S., & Stratopoulos, G. (2016). Implementing business continuity management systems and sharing best practices at a European bank. *Journal of Business Continuity & Emergency Planning*, 9(3), 203-217.

- Azadegan, A., Mellat Parast, M., Lucianetti, L., Nishant, R., & Blackhurst, J. (2020). Supply chain disruptions and business continuity: An empirical assessment. *Decision Sciences*, 51(1), 38-73.
- Azarova, V., & Mier, M. (2021). Market Stability Reserve under exogenous shock: The case of COVID-19 pandemic. *Applied Energy*, 283, 116351.
- Barnes, J. C. (2001). *A guide to business continuity planning*. Chichester: Wiley.
- Bai, L., Wei, Y., Wei, G., Li, X., & Zhang, S. (2021). Infectious disease pandemic and permanent volatility of international stock markets: A long-term perspective. *Finance research letters*, 40, 101709.
- Bajgoric, N. (2006). Information technologies for business continuity: an implementation framework. *Information management & computer security*.
- Bajgoric, N. (2014). *Business continuity management: a systemic framework for implementation*. Kybernetes.
- Banks, E. (2012). *Risk culture: A practical guide to building and strengthening the fabric of risk management*. Palgrave Macmillan.
- CCTA. (1995). *An introduction to business continuity management*. London: HMSO.
- Chapman, C. L. (2017). *The influence of leadership on business continuity planning: A qualitative phenomenological study* (Doctoral dissertation, University of Phoenix).
- Christensen, T., & Læg Reid, P. (2020). Balancing governance capacity and legitimacy-how the Norwegian government handled the COVID-19 crisis as a high performer. *Public Administration Review*.
- Croy, M., & Geis, J. E. (2005). Acronym soup: BCP, DR, EBR—what does it all mean. *Disaster Recovery Journal*, 18(3).
- Danovi, A., Donati, I., Ilaria, F., Orlando, T., & Zorzi, A. (2020). Business continuity in times of distress: debt restructuring agreements and compositions with creditors in Italy. *Bank of Italy Occasional Paper*, (574).
- de Oliveira, U. R., Marins, F. A. S., Rocha, H. M., & Salomon, V. A. P. (2017). The ISO 31000 standard in supply chain risk management. *Journal of Cleaner Production*, 151, 616-633.
- Demirguc-Kunt, A., Detragiache, E., & Tressel, T. (2006). *Banking on the principles: Compliance with Basel Core Principles and bank soundness*. The World Bank.
- Engemann, K. J., & Henderson, D. M. (2014). *Business continuity and risk management: essentials of organizational resilience*. Rothstein Publishing.
- Epstein, M. J., & Buhovac, A. R. (2014). *Making sustainability work: Best practices in managing and measuring corporate social, environmental, and economic impacts*. Berrett-Koehler Publishers.
- Gallagher, M. (2003). *Business continuity management: How to protect your company from danger*. Prentice Hall.
- Gatzert, N., & Schmit, J. (2016). Supporting strategic success through enterprise-wide reputation risk management. *The Journal of Risk Finance*.
- Gibb, F., & Buchanan, S. (2006). A framework for business continuity management. *International Journal of Information Management*, 26(2), 128-141.

- Herbane, B., Elliott, D., & Swartz, E. M. (2004). Business continuity management: time for a strategic role? *Long Range Planning*, 37(5), 435-457.
- Herbane, B. (2010). The evolution of business continuity management: A historical review of practices and drivers. *Business History*, 52(6), 978-1002.
- Hiles, A. (2002). *Enterprise Risk Assessment and Business Impact Analysis, Best Practices*. Rothstein Associates Inc.
- Hiles, A. (2010). *The definitive handbook of business continuity management*. John Wiley & Sons.
- Hiles, A., & Barnes, P. (2001). *The definitive handbook of business continuity management*. Chichester: Wiley.
- Institution of Civil Engineers and the Faculty and Institute of Actuaries. (1998). *Risk analysis and management for projects*. London: Thomas Telford.
- Jankensgard, H., & Kapstad, P. (2020). *Empowered Enterprise Risk Management: Theory and Practice*. John Wiley & Sons.
- Muparadzi, T., & Rodze, L. (2021). Business Continuity Management in a Time of Crisis: Emerging Trends for Commercial Banks in Zimbabwe during and Post the Covid-19 Global Crisis. *Open Journal of Business and Management*, 9(3), 1169-1197.
- Niemimaa, M., Järveläinen, J., Heikkilä, M., & Heikkilä, J. (2019). Business continuity of business models: Evaluating the resilience of business models for contingencies. *International Journal of Information Management*, 49, 208-216.
- O’Hehir, M. (2001). Effective risk management and BCP drivers. In A. Hiles, & P. Barnes (Eds.), *The definitive handbook of business continuity management* (pp. 25–42). Chichester: Wiley.
- Kaplan, R. S., & Mikes, A. (2012). Managing risks: a new framework. *Harvard Business Review*, 90(6), 48-60.
- Kassem, J. J. (2020). Information Technology (IT) Contingency Plan as part of the Business Continuity Plan: Case of IT Services Delivery Industry. *International Journal of Information Systems & Management Science*, 12(2).
- Koonin, L. M. (2020). Novel coronavirus disease (COVID-19) outbreak: Now is the time to refresh pandemic plans. *Journal of Business Continuity & Emergency Planning*, 13(4), 1-15.
- Koronis, E., & Ponis, S. (2018). A strategic approach to crisis management and organizational resilience. *Journal of Business Strategy*, 39(1), 32-42.
- Pitt M. and Goyal S., (2004). Business continuity planning as a facilities management tool. *Facilities*, 22(3/4). 87.99.
- Purdy, G. (2010). ISO 31000: 2009 – setting a new standard for risk management. *Risk Analysis: An International Journal*, 30(6), 881-886.
- Rezaei Soufi, H., Torabi, S. A., & Sahebjamnia, N. (2019). Developing a novel quantitative framework for business continuity planning. *International Journal of Production Research*, 57(3), 779-800.
- Sahebjamnia, N., Torabi, S. A., & Mansouri, S. A. (2015). Integrated business continuity and disaster recovery planning: Towards organizational resilience. *European Journal of Operational Research*, 242(1), 261-273.

- Sheffi, Y. (2007). *The resilient enterprise: overcoming vulnerability for competitive advantage*. Zone Books.
- Sills, S. J., & Song, C. (2002). Innovations in survey research: An application of web-based surveys. *Social Science Computer Review*, 20(1), 22-30.
- Smith, D. J. (Ed.). (2002). *Business continuity management: Good practice guidelines*. Caversham: Business Continuity Institute.
- Starr, R., Newfrock, J., & Delurey, M. (2002). Enterprise resilience: managing risk in the networked economy. *Strategy and Business*, 30, 73-79.
- Sue, V. M., & Ritter, L. A. (2012). *Conducting online surveys*. Sage.
- Swartz, E., Elliott, D., & Herbane, B. (2010). *Business Continuity Management 2e: A Crisis Management Approach*. Routledge.
- Torabi, S. A., Giah, R., & Sahebjamnia, N. (2016). An enhanced risk assessment framework for business continuity management systems. *Safety Science*, 89, 201-218.
- Vancoppenolle, G. (2001). What are we planning for? In A. Hiles, & P. Barnes (Eds.), *The definitive handbook of business continuity management* (pp. 3-24). Chichester: Wiley.
- Wallace, M., & Webber, L. (2017). *The disaster recovery handbook: A step-by-step plan to ensure business continuity and protect vital operations, facilities, and assets*. Amacom.
- Woodman, P. (2007). Business continuity management. *Chartered Management Institute*, 292.
- Zhu, G., Chou, M. C., & Tsai, C. W. (2020). Lessons Learned from the COVID-19 Pandemic Exposing the Shortcomings of Current Supply Chain Operations: A Long-Term Prescriptive Offering. *Sustainability*, 12(14), 5858.
- Zsidisin, G. A., Panelli, A., & Upton, R. (2000). Purchasing organization involvement in risk assessments, contingency plans, and risk management: an exploratory study. *Supply Chain Management: An International Journal*.

Author's contribution

The authors named in this paper contributed equally to this work.

3. L'IMPATTO DEL SETTORE ECONOMICO SULL'EFFICACIA DEI MODELLI DI PREVISIONE DELL'INSOLVENZA: IL CASO DELLE IMPRESE ITALIANE

di *Sergio Branciarì, Marco Giuliani e Simone Poli*

3.1. Introduzione e analisi della letteratura

Nonostante l'ampio numero di studi degli ultimi cinquanta anni¹ sulla previsione dell'insolvenza delle imprese, alcune questioni restano ancora non pienamente definite. Tra queste c'è quella relativa all'impatto del settore economico di appartenenza delle imprese sull'efficacia dei “modelli di previsione dell'insolvenza” delle stesse.

Rispetto al settore economico di appartenenza delle imprese, la letteratura di riferimento distingue tra modelli “generali” e modelli “specifici” settoriali (Varetto, 1999). I primi sono costruiti sulla base di, e sono destinati a, tutte le imprese, appartenenti a qualsiasi settore economico. Nell'ambito di questi il settore economico di appartenenza delle imprese può essere contemplato come variabile qualitativa, opportunamente operazionalizzata (serie di variabili dicotomiche). I secondi, invece, sono costruiti sulla base di, e sono destinati a, imprese appartenenti a uno specifico settore economico².

A tale proposito, Varetto (1999, pp. 210-211) rileva che

Una delle cause che può contribuire alla instabilità delle funzioni [dei modelli] riguarda la diversa sensitività al ciclo dei diversi settori economici nel caso

¹ Lo dimostrano alcune estese review della letteratura, quali quelle, per esempio, di Scott (1981), Dimitras et al. (1996), O'leary (1998), Tay e Shen (2002), Daubie e Meskens (2002), Calderon e Cheh (2002), Balcaen e Ooghe (2006), Bellovary et al. (2007a), Bellovary et al. (2007b), Bahrammirzaee (2010), Verikas et al. (2010), Lin et al. (2011), Marques et al. (2013), Sun et al. (2014), do Prado et al. (2016), Chen et al. (2016), Alaka et al. (2018) e Habib et al. (2020).

² Secondo Sun et al. (2014), lo sviluppo e l'ampiamiento dei database di ricerca ha fatto spostare l'attenzione degli studiosi da modelli “generali” a modelli “specifici” per settori economici. Per esempi dei secondi si vedano Zhang et al. (1999), Kim e Gu (2006), Hu e Ansell (2007), Chandra et al. (2009), D'Antoni et al. (2009), Hu e Ansell (2009), Ravisankar et al. (2010), Mateos-Ronco et al. (2011), Ng et al. (2011), Li e Sun (2012), Park e Hancer (2012), Callejón et al. (2013), Gill de Albornoz e Giner (2013), Keener (2013), Spicka (2013), Bartoloni e Baussola (2014), Kim e Upneja (2014), Fernández et al. (2016), Fallahpour et al. (2017), Fernández et al. (2019).

di modelli predittivi generali (ovvero di modelli che abbracciano un ampio spettro di settori). Idealmente sarebbe preferibile disporre di singoli modelli settoriali in grado di catturare le specificità delle imprese che vi operano, ma questo approccio è generalmente incompatibile con la limitatezza dei campioni di società anomale. Diventa quindi una scelta praticamente obbligata la costruzione di modelli generali, sui quali vengono raggruppati insieme settoriali più omogenei possibile [...]. I modelli generali tendono quindi a riflettere gli andamenti medi dei settori che vi sono rappresentati: se i divari tra i livelli degli indicatori, o il loro andamento, sono troppo diversi ovvero è differente la sensibilità al ciclo economico (cicli settoriali sfasati e di diversa ampiezza) si possono generare instabilità nei modelli ovvero un'eccessiva influenza di alcuni settori sul profilo medio dei risultati complessivi³.

L'assunzione che il settore economico possa esercitare un impatto rilevante sull'efficacia dei modelli di previsione dell'insolvenza e quella, ancora più stringente, che i modelli specifici settoriali siano più performanti dei modelli generali, però, restano ancora ipotesi da confermare (Bellovary et al., 2007a; Fernández et al., 2019), perché gli studi precedenti non appaiono né concordanti né conclusivi sulle stesse⁴.

Infatti, da un lato, ci sono studi che hanno confermato le ipotesi anzidette. Platt e Platt (1990) mostrano che è necessario considerare i profili legati al settore economico nei modelli di previsione dell'insolvenza in quanto il settore economico sintetizza profili specifici, come i fattori produttivi impiegati, il ciclo produttivo, la struttura competitiva, il modello di distribuzione, ecc. Chava e Jarrow (2004) ritengono che la variabile "settore" sia fondamentale nei modelli di previsione dell'insolvenza in quanto tale variabile riflette non solo aspetti strategico-organizzativi e competitivi, ma anche convenzioni contabili specifiche a parità di principi contabili adottati. Questi autori, in particolare, hanno trovato che il modello generale che include tra le variabili indipendenti quelle necessarie a contemplare il settore economico delle imprese ha maggiore capacità predittiva di quello che le esclude. Ooghe e de Prijcker (2008) evidenziano la necessità di adottare modelli specifici settoriali in quanto imprese operanti in settori differenti, pur avendo strutture finanziarie simili, hanno una diversa probabilità di default. Halteh (2015) ha

³ Costruire modelli di previsione dell'insolvenza delle imprese per settori economici specifici, comunque, porterebbe a dovervi rinunciare per quei settori economici per i quali i campioni d'impresa non fossero numericamente idonei. Alcuni studi precedenti hanno proposto di superare la problematica in esame attraverso la "trasformazione" di variabili o l'introduzione di variabili che fossero in grado di riflettere in un qualche modo le diversità settoriali. Si vedano, per esempio, Izan (1984), Platt e Platt (1990) e Platt e Platt (1991).

⁴ Secondo Fernández et al. (2019) la mancanza di una conclusione definitiva può essere dovuta al fatto che i modelli proposti in letteratura non possano essere confrontati in modo omogeneo, a causa della disparità di metodologie, approcci, banche dati disponibili, periodi e paesi, tra le altre questioni.

trovato che i modelli specifici settoriali appaiono più performanti di un modello generale.

Tuttavia, dall'altro lato, ci sono studi che hanno rigettato o confermato solo parzialmente le ipotesi anzidette. Altman et al. (2017) hanno trovato che le variabili settoriali non migliorano la capacità predittiva del modello quando lo stesso è costruito a livello globale e che la migliorano solo per alcuni paesi, quando lo stesso è costruito a livello di singolo paese (l'Italia, inclusa nell'indagine, non rientra fra quelli che migliorano). Fernández et al. (2019) hanno trovato che il modello generale che include variabili volte a contemplare il settore economico di appartenenza delle imprese è più performante del modello generale che le esclude e che è più performante di tutti i modelli specifici settoriali, quando l'arco temporale di previsione è di un anno, e di quattro modelli specifici settoriali dei cinque proposti, quando l'arco temporale di previsione è di due anni.

Pertanto, l'idea che "specifico" sia meglio di "generale" rappresenta ancora oggi un importante e interessante ambito di ricerca⁵.

Al fine di dare un contributo su tale questione, lo studio ha l'obiettivo di verificare l'esistenza di un impatto del settore economico di appartenenza delle imprese sulla capacità predittiva di modelli di previsione dell'insolvenza con riferimento alle imprese italiane.

Più formalmente, considerando che i risultati degli studi precedenti non sono né concordanti né conclusivi, questo lavoro ha l'obiettivo di testare le ipotesi di ricerca nulle che seguono:

H₁: l'inclusione di variabili volte a considerare il settore economico di appartenenza delle imprese in un modello di previsione dell'insolvenza generale non impatta sulla capacità predittiva dello stesso.

H₂: i modelli di previsione dell'insolvenza specifici settoriali non hanno diversa capacità predittiva rispetto a un modello di previsione dell'insolvenza generale.

3.2. Metodologia di ricerca

Utilizzando un campione di imprese opportunamente selezionato, per testare le ipotesi di ricerca si è proceduto nel modo che segue:

⁵ Uno stimolo ulteriore viene dalla recente riforma della normativa nazionale sulla crisi d'impresa. Il legislatore ha introdotto l'istituto dell'allerta e, tra l'altro, ha delegato l'Ordine Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (ODCEC) a produrre il set di indici di bilancio su cui basare l'allerta, specificando che tali indici di bilancio tengano conto del settore economico di appartenenza delle imprese. Il legislatore, quindi, ha fatto propria l'idea della rilevanza del settore economico di appartenenza ai fini della previsione della crisi d'impresa.

- si è costruito il modello di previsione dell'insolvenza generale, sulla base del campione di imprese complessivo (appartenenti a molteplici settori economici), escludendo tra le variabili indipendenti quelle necessarie per contemplare il settore economico di appartenenza delle stesse (**mod 1**);
- si è costruito un secondo modello di previsione dell'insolvenza generale includendo in quello di cui al punto precedente le variabili indipendenti necessarie per contemplare il settore economico di appartenenza delle imprese (**mod 2**);
- si sono costruiti i modelli di previsione dell'insolvenza “specifici” di settore, sulla base dei sotto-campioni di imprese distinti per settore economico di appartenenza delle imprese (**mod “n”**, con n che indica il settore economico di riferimento); i modelli di previsione dell'insolvenza specifici settoriali sono stati costruiti per i settori economici per i quali il numero di imprese “in crisi” è risultato almeno pari a 100;
- si è osservata la significatività statistica delle differenze tra i livelli di capacità predittiva del mod 1 e del mod 2, applicati al campione complessivo, e tra i livelli di capacità predittiva del mod 1 e di ciascuno dei mod “n”, applicati ai campioni di riferimento di questi ultimi.

Se i livelli di capacità predittiva dei mod 2 e/o “n” non risultano diversi da quello del mod 1, le ipotesi di ricerca saranno confermate. Nel caso contrario, le ipotesi di ricerca saranno rigettate.

Evidentemente, testare le ipotesi di ricerca nei modi descritti, richiede la costruzione di modelli di previsione dell'insolvenza. La costruzione di tali modelli può essere articolata nelle cinque fasi che seguono:

- identificazione dell'evento che segnala l'esistenza della crisi;
- definizione del campione;
- scelta della tecnica di analisi;
- selezione delle variabili;
- valutazione della efficacia e validazione del modello.

Come in numerosi studi precedenti (Altman, 1968; Altman et al., 1977; Altman e Sametz, 1977; Ohlson, 1980; Dirickx e Van Landeghem, 1994; Ward e Foster, 1997; Daubie e Meskens, 2002; Charitou et al., 2004; Ciampi, 2015; De Luca e Meschieri, 2017; Giacosa e Mazzoleni, 2018), la crisi d'impresa è stata assunta nella sua accezione giuridica e l'evento che segnala la sua esistenza è stato identificato nell'apertura di una delle procedure concorsuali applicabili alle imprese su cui si focalizza il presente lavoro in base alla normativa in vigore nel periodo di riferimento (Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267), cioè il fallimento e il concordato preventivo. Quindi, una impresa è stata considerata “in crisi” se è stata interessata dall'apertura del fallimento o del concordato preventivo nel corso dell'anno di riferimento (2018). Una impresa è stata considerata “non in crisi” nel caso contrario.

Molti modelli di previsione dell'insolvenza proposti in studi precedenti si basano su un anno come orizzonte temporale di previsione (Du Jardin, 2017). In pratica, volendo costruire un modello che sia in grado di prevedere che una impresa vada in crisi o non vada in crisi nell'anno "n", si costruisce il modello sulla base dei bilanci dell'anno "n-1". Tuttavia, questo approccio ha in pratica un beneficio molto limitato (Nyitrai e Virág, 2019), perché i bilanci generalmente non sono accessibili immediatamente dopo la fine di un esercizio amministrativo. Il ritardo temporale è di solito di circa cinque mesi, il che significa che i documenti contabili che riflettono lo "stato di salute" della impresa nell'anno n-1 sono disponibili solo nel sesto mese dell'anno n. Questo è altamente problematico nel caso in cui l'impresa in considerazione fallisca o entri in concordato preventivo nella prima parte dell'anno n. Persino nel caso in cui l'impresa fallisca o entri in concordato preventivo nell'ultimo mese dell'anno n gli stakeholder dell'impresa hanno solo mezzo anno per intraprendere azioni che minimizzino le loro perdite nel caso in cui siano creditori del fallimento o concordatari. In ogni caso, questo breve periodo di tempo è di solito non abbastanza per raggiungere risparmi considerevoli.

Tenuto conto di quanto precede, si è deciso di costruire modelli di previsione dell'insolvenza che si basano su due anni come orizzonte temporale di previsione⁶. Di conseguenza, sono stati usati i dati contabili dell'anno n-2 (che corrisponde al 2016) per predire lo "stato di salute" dell'impresa nell'anno n (che corrisponde al 2018)⁷.

Per quanto riguarda la definizione del campione di imprese utilizzato per l'indagine, esso è stato definito in due fasi.

Nella prima fase sono state individuate le imprese "in crisi" e le imprese "non in crisi" sulla base dei criteri di selezione riportati e commentati, rispettivamente, nella Tabella A e nella Tabella B in appendice⁸.

Nella seconda fase, le imprese "in crisi" sono state acquisite nel loro complesso, le imprese "non in crisi" sono state acquisite per un numero pari a quello delle imprese "in crisi", utilizzando il criterio di selezione casuale⁹, facendo in modo che, per ciascun settore economico (individuato in base alle prime due cifre del codice ATECO 2007), ci fosse un numero uguale di imprese "in crisi" e imprese "non in crisi". Quindi, è stata utilizzata la strategia

⁶ Sottoriva (2012: 3) osserva che «la crisi [...] nella maggior parte dei casi si evidenzia almeno due anni prima della sua conclamata manifestazione esterna».

⁷ Si fa questa scelta nella consapevolezza, però, che più si va indietro con l'anno di costruzione del modello di previsione, più l'efficacia previsionale dello stesso tende a ridursi. Tuttavia, due anni prima appaiono un giusto compromesso tra esigenze di efficacia e di utilità pratica.

⁸ I dati sono stati estratti dalla banca dati AIDA (nella sua versione più estesa). I dati sono stati estratti nel mese di gennaio 2020.

⁹ A tale proposito Comuzzi (1995: 154) osserva che "soltanto in questo modo [cioè utilizzando il criterio di selezione casuale per le imprese "non in crisi"] si garantirebbe una accettabile significatività dei risultati". Questo modo di operare è in linea con quello di, per esempio, Ciampi (2015) e Arnis et al. (2018).

di selezione del campione nota come “*matched-pairs*”, in linea con la prevalenza degli studi precedenti (Sun et al., 2014).

Nella Tabella 1 si riportano i numeri relativi.

Tab. 1 – Composizione del campione per settore economico di appartenenza

Settore economico	Imprese “in crisi”	Imprese “non in crisi”	Imprese totali
Fabbricazione di prodotti in metallo (esclusi macchinari e attrezzature) (25)	68	68	136
Fabbricazione di macchinari ed apparecchiature n.d.a. (28)	37	37	74
Costruzione di edifici (41)	276	276	552
Lavori di costruzione specializzati (43)	101	101	202
Commercio all’ingrosso e al dettaglio e riparazione di autoveicoli e motocicli (45)	34	34	68
Commercio all’ingrosso (escluso quello di autoveicoli e motocicli) (46)	230	230	460
Commercio al dettaglio (escluso quello di autoveicoli e motocicli) (47)	140	140	280
Trasporto terrestre e trasporto mediante condotte (49)	45	45	90
Attività dei servizi di ristorazione (56)	64	64	128
Attività immobiliari (68)	137	137	274
Totale	1.132	1.132	2.264

Note. I settori economici presi in considerazione sono stati i primi dieci per numerosità (decrescente) di imprese “in crisi”. Tra parentesi i primi due numeri del codice ATECO.

Le tecniche di analisi utilizzate negli studi precedenti per la costruzione di modelli di previsione dell’insolvenza sono numerose¹⁰.

Ognuna di esse presenta punti di forza e punti di debolezza¹¹. La tecnica di analisi utilizzata in questo lavoro è la regressione logistica (elaborata attraverso il software statistico Stata®)¹², per i motivi che seguono¹³: è una

¹⁰ Lo dimostrano, per esempio, le estese review della letteratura richiamate in nota 1.

¹¹ Per un’analisi critica delle potenzialità e dei limiti delle diverse tecniche di analisi si vedano, per esempio, Rossi (1988), Teodori (1989), Poddighe e Madonna (2006), Cestari (2009), Bisogno (2012) e Giorgino (2015).

¹² La regressione logistica è una tecnica di analisi utilizzata in modo diffuso negli studi quantitativi e sulla quale c’è una altrettanto diffusa conoscenza dei relativi aspetti tecnici. Di conseguenza, per un loro approfondimento si rinvia alla manualistica di riferimento come, per esempio, Hilbe (2009) e Hosmer e Lemeshow (2000).

¹³ Si vedano, per esempio, Forestieri (1977), Ohlson (1980), Zavgren (1985), Aziz et al. (1988), Keasey e McGuinness (1990), Platt e Platt (1990), Theodossiou (1991), Salchenberger et al. (1992), Ward (1994a), Laitinen e Laitinen (1998), McGurr e DeVaney (1998), Dimitras

delle tecniche più frequentemente usata nella costruzione dei modelli di previsione della crisi d'impresa; ha meno vincoli, in termini di assunti, rispetto ad altre tecniche di analisi più frequentemente usate per la costruzione dei modelli di previsione della crisi d'impresa (in particolare rispetto all'analisi discriminante multivariata); la regressione logistica può includere, tra le variabili indipendenti, variabili e qualitative, opportunamente operazionalizzate; è la più trasparente e comprensibile in termini di risultati; permette di definire i livelli di probabilità della crisi d'impresa¹⁴; garantisce accettabili livelli di performance, in termini sia assoluti sia relativi (cioè in termini comparativi). Sebbene abbia i punti di forza elencati, comunque anch'essa ha punti di debolezza (Alaka et al., 2018).

Per quanto riguarda la selezione delle variabili da includere nel modello, come generalmente riconosciuto in letteratura, in mancanza di una teoria universalmente riconosciuta della crisi d'impresa, è difficile e arbitrario identificare *a priori* gli indici di bilancio da prendere in considerazione (Du Jardin, 2009). Di conseguenza, di norma si parte da un ampio numero di indici di bilancio e si lascia la fase della selezione alle più opportune tecniche di natura statistica ed econometrica (Barontini, 2002). Così si è fatto in questo studio.

Per l'individuazione dell'insieme di indici di bilancio di partenza, si sono fatti nostri gli approcci di ricerca e i risultati del recente studio di Poli (2020). In esso l'individuazione dell'insieme di indici di bilancio di partenza ha tenuto conto di quanto segue:

- l'adozione della *stretta* “prospettiva del soggetto esterno”: il soggetto esterno può utilizzare solo il bilancio destinato a pubblicazione¹⁵, di conseguenza non si possono prendere in considerazione indici di bilancio che non possano essere definiti sulla base del bilancio destinato a pubblicazione e, in alcuni casi, si devono prendere in considerazione indici di bilancio costruiti con livelli di approssimazione più o meno elevati rispetto alle rispettive configurazioni “teoriche” degli stessi (cioè quelle derivanti dalle modalità di costruzione indicate nella letteratura di riferimento);
- la focalizzazione sui bilanci in forma abbreviata, data la netta prevalenza di questi: il riferimento al bilancio redatto in forma abbreviata produce le stesse conseguenze rilevate al punto precedente;

et al. (1996), Kahya e Theodossiou (1999), Beynon e Peel (2001), Neophytou et al. (2001), Westgaard e Wijst (2001), Foreman (2002), Brockman e Turtle (2003), Jackson e Wood (2013).

¹⁴ Si ricorda che il modello di regressione logistica non restituisce direttamente la probabilità che l'impresa sia in crisi, bensì il logaritmo naturale del rapporto tra la probabilità che l'impresa sia in crisi e quella che l'impresa non sia in crisi. Di conseguenza, la probabilità che l'impresa sia in crisi va dedotta da tale valore.

¹⁵ Poli (2020) ha utilizzato solo gli schemi di stato patrimoniale e conto economico.

- l'applicabilità tendenzialmente generale del modello di previsione dell'insolvenza, cioè la possibilità di applicare il modello di previsione dell'insolvenza al numero più elevato possibile di imprese: questo porta alla esclusione di indici di bilancio che possano risultare “troppo frequentemente” non determinabili¹⁶.

Sulla base degli approcci di ricerca illustrati, Poli (2020) è giunto alla individuazione degli indici di bilancio riportati in tabella, che sono utilizzati come indici di bilancio di partenza in questo lavoro.

Indice di bilancio ¹⁷	Modalità di calcolo
Incidenza del margine di struttura (primario)	$(PN - AF) / TA$
Incidenza del margine di struttura (secondario)	$(PN + P_{con} - AF) / TA$
Grado di dipendenza finanziaria	$(P_{con} + P_{cor}) / TA$
Indice di esigibilità del debito	$P_{cor} / (P_{con} + P_{cor})$
Indice di liquidità (I livello)	LI / P_{cor}
Incidenza del margine di tesoreria (I livello)	$(LI - P_{cor}) / TA$
Indice di liquidità (II livello)	$(LI + LD) / P_{cor}$
Incidenza del margine di tesoreria (II livello)	$(LI + LD - P_{cor}) / TA$
Indice di liquidità (III livello)	AC / P_{cor}
Incidenza del margine di tesoreria (III livello)	$(AC - P_{cor}) / TA$
VA su totale attivo	VA / TA
EBITDA su totale attivo	$EBITDA / TA$
RO su totale attivo	RO / TA
EBIT su totale attivo	$EBIT / TA$
EBT su totale attivo	EBT / TA
RN su totale attivo	RN / TA
Rotazione capitale investito	$Ricavi / TA$
Rotazione attivo circolante	$Ricavi / AC$

Note. “PN” = “Totale patrimonio netto”. “AF” = somma di “Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti”, “Totale immobilizzazioni” e “Crediti esigibili oltre l’esercizio successivo”. “TA” = “Totale attivo”. “P_{con}” = somma di “Fondi per rischi e oneri”, “Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato” e “Debiti esigibili oltre l’esercizio successivo”. “P_{cor}” = somma di “Debiti esigibili entro l’esercizio successivo” e “Ratei e risconti (passivi)”. “LI” =

¹⁶ L’approccio è diverso da quello frequentemente utilizzato negli studi precedenti: di solito si escludono dai campioni le imprese per le quali gli indici di bilancio non sono disponibili, qui si escludono gli indici di bilancio che non sono disponibili per il numero più alto possibile di imprese.

¹⁷ Per la definizione degli indici, si rinvia a Poli (2020). Per il valore segnaletico degli stessi, si rinvia alla letteratura di riferimento. Per esempio, Teodori (2017).

“Disponibilità liquide”. “LD” = somma di “Disponibilità liquide”, “Crediti esigibili entro l’esercizio successivo”, “Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni” e “Ratei e risconti (attivi)”. “AC” = somma di “Disponibilità liquide”, “Crediti esigibili entro l’esercizio successivo”, “Ratei e risconti (attivi)” e “Rimanenze”. “VA” = differenza tra “Totale valore della produzione” e la somma delle voci B.6, B.7, B.8, B.11 e B.14. “EBITDA” = differenza tra “VA” e la voce B.9. “RO” = differenza tra “EBITDA” e la somma delle voci B.10, B.12 e B.13. “EBIT” = somma algebrica tra “RO”, “Totale proventi e oneri finanziari (esclusa la voce C.17)” e “Totale delle rettifiche di valore di attività e passività finanziarie”. “EBT” = somma algebrica tra “EBIT” e la voce C.17. “RN” = “Utile (Perdita) dell’esercizio”. “Ricavi” = somma delle voci A.1 e A.3. Il bilancio di riferimento è il bilancio di esercizio redatto in forma abbreviata, come definito dalla normativa di riferimento.

Alle variabili rappresentate dagli indici di bilancio precedenti, sono state aggiunte variabili di controllo volte a verificare l’effetto prodotto da alcune caratteristiche delle imprese, in particolare, la dimensione e l’età dell’impresa¹⁸. In dettaglio:

- per verificare l’impatto della dimensione dell’impresa, sono state aggiunte due variabili, costituite dal totale attivo di stato patrimoniale (“dimensione1”) e dal totale ricavi di conto economico (“dimensione2”)¹⁹;
- per verificare l’impatto dell’età dell’impresa, è stata aggiunta una variabile (“età”) calcolata in termini di logaritmo naturale del numero di anni tra quello di costituzione dell’impresa e quello di entrata in fallimento o concordato preventivo della stessa (2018).

Ulteriori variabili sono state aggiunte per la costruzione del modello 2, definito in precedenza. Esse sono volte a contemplare il settore economico di appartenenza dell’impresa. Quest’ultimo è assunto nei termini delle prime due cifre del codice ATECO 2007²⁰. Considerando che i settori economici di

¹⁸ Studi precedenti hanno dimostrato che anche altre caratteristiche delle imprese possono concorrere alla definizione dell’efficacia di un modello di previsione della crisi d’impresa. Si vedano, per esempio, Xu et al. (2019) ed ElBannan (2021). Particolarmente investigata appare l’influenza delle caratteristiche della corporate governance. Tuttavia, si ritiene che l’estensione dell’indagine nella direzione della inclusione di caratteristiche qualitative dell’impresa possa essere un proficuo sviluppo futuro di ricerca. Per una panoramica degli studi suddetti si vedano, per esempio, Chaganti et al. (1985), Baysinger e Hoskisson (1990), D’Aveni (1990), Hambrick e D’Aveni (1992), Finkelstein e D’Aveni (1994), Mueller e Barker (1997), Elloumi e Gueyié (2001), Parker et al. (2002), Deng e Wang (2006), Dowell et al. (2011), Li et al. (2020) e Liang et al. (2020).

¹⁹ Per quanto riguarda la prima variabile, si è assunto il logaritmo naturale del totale attivo di stato patrimoniale. Per quanto riguarda la seconda variabile, si è assunto il logaritmo naturale della somma delle voci A1 e A3 del conto economico, aumentato di 1 (così da superare i problemi di definizione del logaritmo naturale di ricavi pari a zero).

²⁰ Con riferimento specifico ai settori economici italiani, Teodori (2017: 16) rileva che «il concetto di settore risulta, nella maggior parte dei casi, troppo ampio per disporre di utili termini di paragone: non sempre è agevole assegnare un’impresa a un settore di attività che sia sufficientemente omogeneo al proprio interno. Inoltre, non poche imprese operano in più settori di attività: in questo caso andrebbe scelto quello prevalente, ad esempio facendo ricorso

riferimento delle imprese del campione sono dieci, esse sono costituite da nove variabili dummy (il caso base è stato riconosciuto al settore economico più rappresentato, cioè il 41).

Le variabili costituite da indici di bilancio sono state “depurate” dagli outlier²¹. Per gli indici di bilancio aventi il range di variazione compreso tra 0 e 1, è stata esclusa la presenza di outlier. Per quelli che possono assumere i valori più bassi tendenti a “meno infinito” e/o i valori più alti tendenti a “più infinito”, il valore più basso del quinto percentile e/o il valore più alto del novantacinquesimo percentile, rispettivamente, sono stati considerati outlier. Gli outlier sono stati trattati con la tecnica della winsorizzazione, così da non perdere alcuna osservazione: all’outlier minore del quinto percentile è stato assegnato il valore corrispondente al quinto percentile, mentre all’outlier maggiore del novantacinquesimo percentile è stato assegnato il valore corrispondente al novantacinquesimo percentile²².

Scelto il modello di analisi e le variabili indipendenti, occorre definire la modalità di selezione delle variabili indipendenti da includere nel modello di analisi. In letteratura si propende per l’inclusione di tutte e solo le variabili che dimostrino una relazione statisticamente significativa con la variabile dipendente. In questo lavoro ciò è stato realizzato attraverso la procedura nota come “*stepwise selection method*”²³.

Questa tecnica di selezione porta, nel caso in cui i livelli di significatività del “*likelihood-ratio test*” siano fissati su valori restrittivi, come fatto in questo lavoro, alla esclusione di variabili indipendenti collineari. La collinearità porta a stime inaffidabili e instabili dei coefficienti di regressione (Midi et al., 2010). Di conseguenza, le variabili indipendenti collineari non possono essere tutte inserite nel modello. Solo una può essere mantenuta. Da ciò de-

al fatturato. Tale situazione si presenta con maggiore frequenza al crescere della dimensione [...]. Infine, non sempre è agevole definire i confini di un settore e identificare i criteri da seguire». Teodori (2017: 17) successivamente afferma che «l’analisi di settore presenta differenti limiti soprattutto se basata su criteri ‘generali’, quali i codici Ateco».

²¹ Questo è stato fatto nell’ambito di quello che sarà definito sotto-campione *train*.

²² Non essendoci metodologie univoche per l’*identificazione* e il *trattamento* degli outlier, negli studi precedenti sui modelli di previsione della crisi d’impresa si riscontrano comportamenti eterogenei con riferimento a entrambi gli aspetti (cioè alla *identificazione* e al *trattamento*), nonostante il fatto che l’efficacia del modello di previsione della crisi d’impresa possa non essere insensibile alla specifica metodologia usata (Tsai e Cheng, 2012; Pawelek et al., 2017; Nyitrai e Virág, 2019). Per una panoramica sui diversi comportamenti tenuti in letteratura si vedano, per esempio, Shumway (2001), Emel et al. (2003), Min e Lee (2008), Wu et al. (2010), De Andrés et al. (2011), Hauser e Booth (2011), Hwang et al. (2011), Li et al. (2011), Li e Sun (2011), Cao (2012), Crone e Finlay (2012), Sun e Li (2012), Cubiles-De La Vega et al. (2013), Wu e Hsu (2012), Foster e Zurada (2013), Orth (2013), Spicka (2013).

²³ Come test statistico per decidere l’ingresso ovvero l’uscita della variabile indipendente nel/dal modello è stato utilizzato il “*likelihood-ratio test*”, fissando i rispettivi livelli di significatività a 0,01 e 0,05. Sebbene la procedura utilizzata sia la più ricorrente negli studi precedenti, essa non è scevra da critiche (Miller, 2002).

riva la necessità di utilizzare adeguate metodologie per l'individuazione delle variabili indipendenti interessate dal problema della collinearità e per la scelta di quali mantenere/escludere tra queste ultime²⁴.

Per la valutazione della “capacità predittiva” dei modelli, come in, per esempio, Chava e Barrow (2004) e Altman et al. (2017), è stata utilizzata l'AUC (acronimo dell'espressione inglese “Area Under Curve”, in cui “Curve” sta per “curva ROC”, in cui “ROC” è l'acronimo dell'espressione inglese “Receiver Operating Characteristic”). Come noto, l'AUC può assumere valori compresi tra 1 (massimo) e 0,50 (minimo). Tanto maggiore è l'AUC, tanto maggiore è il livello di “capacità predittiva” del modello²⁵.

La capacità predittiva dei modelli è stata valutata con riferimento a un campione indipendente (cosiddetto campione “test”), diverso da quello utilizzato per la stima del modello stesso (cosiddetto campione “train”). Per tale motivo, il campione di imprese iniziale è stato scisso in due sotto-campioni, un campione “train” e un campione “test”, composti, rispettivamente, da 2/3 e da 1/3 delle osservazioni complessive. L'assegnazione ai due sotto-campioni è stata fatta casualmente, imponendo due soli vincoli al processo di assegnazione: 1) pari proporzione di imprese “in crisi” e imprese “non in crisi” e 2) pari proporzione di imprese per settore economico²⁶.

Dalla significatività statistica della differenza tra le AUC calcolate per i diversi modelli è dipesa la conferma ovvero il rigetto delle ipotesi di ricerca. Per la sua valutazione è stata utilizzato il comando “*roccomp*” di Stata© (Cleves, 2002).

²⁴ Per questo motivo la collinearità non è stata approcciata direttamente e in modo specifico. L'esclusione di variabili indipendenti collineari con lo “*stepwise selection method*” è ricordata, per esempio, da Pompe e Bilderbeek (2005), Tsai (2009), Ciampi (2015), Bauwraerts (2016) e Ciampi (2017). Comunque, la collinearità delle variabili indipendenti è stata verificata, successivamente alla fase di selezione delle variabili, attraverso il cosiddetto “Fattore di crescita della varianza”.

²⁵ Per l'interpretazione dei valori dell'AUC è possibile fare riferimento alla scala proposta da Swets (1998), riportata di seguito:

Valore di AUC	Livello di efficacia del modello
AUC = 0,50	Modello non informativo
0,50 < AUC ≤ 0,70	Modello poco accurato
0,70 < AUC ≤ 0,90	Modello moderatamente accurato
0,90 < AUC < 1	Modello altamente accurato
AUC = 1	Modello perfetto

²⁶ In pratica, dato 120 il numero d'impresе di un dato settore economico, di cui 60 “in crisi” e 60 “non in crisi”, il campione “train” si compone di 80 imprese, di cui 40 “in crisi” e 40 “non in crisi”, mentre il campione “test” si compone di 40 imprese, di cui 20 “in crisi” e 20 “non in crisi”.

3.3. Risultati e discussione

Nella tabella che segue sono riportati i risultati dell'analisi.

Indice di bilancio	MOD 1	MOD 2	MOD 41	MOD 46	MOD 47	MOD 68	MOD 43
Incidenza del margine di struttura (primario)				-1,74		2,05	
Incidenza del margine di struttura (secondario)							
Grado di dipendenza finanziaria	2,17	2,20	3,11			8,05	
Indice di esigibilità del debito							
Indice di liquidità (I livello)	-1,50	-1,58	-1,39	-4,12	-5,14		
Incidenza del margine di tesoreria (I livello)	-1,28	-1,27		-2,56			-6,74
Indice di liquidità (II livello)	0,49	0,52			1,32		
Incidenza del margine di tesoreria (II livello)							
Indice di liquidità (III livello)							1,03
Incidenza del margine di tesoreria (III livello)				1,05			
VA su totale attivo							
MOL/EBITDA su totale attivo	-1,94	-2,03					
RO su totale attivo							
EBIT su totale attivo							
EBT su totale attivo							
RN su totale attivo							-9,83
Rotazione capitale investito					-2,51		
Rotazione attivo circolante			0,53		1,24		
dimensione1	0,37	0,43	0,45			1,08	
dimensione2	-0,52	-0,07	-0,07				
età							
Settore (9 variabili dummy)		in- cluso					
Costante	-7,31	-8,31	-8,68	-2,75	-3,02	-21,61	-5,69
AUC proprio	0,80	0,80	0,72	0,84	0,67	0,77	0,80
AUC con il MOD 1		0,80	0,76	0,82	0,73	0,81	0,91
Significatività statistica della differenza							*
χ^2		0,12	2,72	0,69	1,69	0,62	4,60
probabilità		0,73	0,10	0,41	0,19	0,43	0,03

Note. “MOD 1” è il modello “generale”, costruito sulla base del campione di imprese complessivo (appartenenti a molteplici settori economici), escludendo tra le variabili indipendenti quelle necessarie per contemplare il settore economico di appartenenza delle stesse. “MOD 2” è il modello “generale”, costruito includendo nel “MOD 1” le variabili indipendenti necessarie per contemplare il settore economico di appartenenza delle imprese. “MOD 41”, “MOD 46”, “MOD 47”, “MOD 68” e “MOD 43” sono i modelli “specifici” di settore, costruiti sulla base dei sotto-campioni di imprese distinti per settore economico di appartenenza delle imprese (prime due cifre del codice ATECO 2007). Per ciascun modello, sono riportati i coefficienti di regressione delle variabili che la procedura illustrata nella sezione dedicata alla illustrazione della metodologia di ricerca ha portato a selezionare. Nelle ultime tre righe della tabella sono riportati i dati necessari per il test delle ipotesi di ricerca. “AUC proprio” è l’area sottostante la curva ROC definita con il modello di riferimento (indicato nell’intestazione della colonna). “AUC con il MOD 1” è l’area sottostante la curva ROC definita con il mod 1 per il campione “test” utilizzato per “AUC proprio”. “Significatività statistica della differenza” è l’esito del test condotto sulla differenza dei due valori precedenti. La casella vuota significa che la differenza non è statisticamente significativa. * significa che la differenza è statisticamente significativa al 5%.

Dalla tabella si evince che la metodologia descritta in precedenza ha portato alla individuazione di modelli, quello generale e quelli specifici settoriali, diversi tra loro, per gli indici di bilancio che includono, i coefficienti di regressione (quando un indice di bilancio è incluso in più di un modello) e le capacità predittive. Queste differenze giustificano e avvalorano le ipotesi di ricerca di questo lavoro.

Con riferimento alla prima ipotesi di ricerca, cioè *«l’inclusione di variabili volte a considerare il settore economico di appartenenza delle imprese in un modello di previsione dell’insolvenza generale non impatta sulla capacità predittiva dello stesso»*, i risultati evidenziano che la differenza tra gli AUC relativi al mod 1 e al mod 2 non è statisticamente significativa (al livello del 5%). Di conseguenza, l’ipotesi di ricerca H1 è confermata.

Questo risultato è opposto a quelli di, per esempio, Chava e Jarrow (2004), riferito a imprese statunitensi, e Fernández et al. (2019), riferito a imprese spagnole. Esso, tuttavia, è in linea con quello di Altman et al. (2017), riferito a imprese di molteplici paesi. In quest’ultimo studio, in particolare, è stata condotta una indagine, almeno in parte, simile a quella condotta in questo lavoro, sia in generale sia con riferimento a singoli paesi, dalla quale è emerso che, per alcuni paesi, l’inclusione di variabili volte a considerare il settore economico di appartenenza delle imprese nel modello di previsione dell’insolvenza generale aumenta la capacità predittiva del modello, mentre, per altri paesi, tra cui l’Italia, tale inclusione non aumenta la capacità predittiva del modello. Il fatto che nello studio di Altman et al. (2017) sia stato utilizzato un modello diverso (per variabili indipendenti considerate e campione utilizzato) rafforza il risultato ottenuto in questo lavoro.

Con riferimento alla seconda ipotesi di ricerca, cioè *«i modelli di previsione dell’insolvenza specifici settoriali non hanno diversa capacità predittiva»*,

tiva rispetto a un modello di previsione dell'insolvenza generale», i risultati evidenziano che la differenza tra gli AUC relativi al mod 1 e al mod “n” (“n” è il settore economico di riferimento) non è statisticamente significativa (al livello del 5%) per i settori economici 41, 46, 47 e 68, mentre è statisticamente significativa (al livello del 5%) per il settore economico 43. Tuttavia, in quest'ultimo caso, l'AUC relativa al mod 1 è superiore a quella relativa al mod 43. Di conseguenza, l'ipotesi di ricerca H2 è confermata parzialmente.

Questo risultato è diverso sia da quello di Halteh (2015), riferito alle imprese australiane, sia da quello di Fernández et al. (2019), riferito alle imprese spagnole. Il primo studio richiamato ha trovato che i modelli specifici di settore hanno più elevata capacità predittiva del modello generale. Il secondo studio richiamato, invece, ha trovato che il modello generale che include le variabili volte a considerare il settore economico di appartenenza delle imprese è migliore del modello specifico per tutti i cinque i settori economici considerati, quando la previsione è fatta a un anno dall'entrata in crisi dell'impresa, è migliore (peggiore) del modello specifico per quattro (uno) dei cinque settori economici considerati, invece, quando la previsione è fatta a due anni dall'entrata in crisi dell'impresa.

Il fatto che i modelli specifici settoriali non siano superiori al modello generale contrasta con l'idea di alcuni studiosi secondo la quale un modello generale è meno performante di uno specifico settoriale a causa della diversa distribuzione degli indici di bilancio tra settori economici diversi (Smith e Liou, 2007). Questi autori suggeriscono che, dal momento che un dato indice di bilancio può distribuirsi diversamente tra i settori economici (così da avere valori medi generali e valori medi per sottogruppo di imprese in crisi e imprese non in crisi diversi), il valore “discriminante” tra imprese in crisi e imprese non in crisi calcolato con riferimento a tutte le imprese contrae la capacità discriminante a livello di specifico settore economico. Se così fosse, però, i modelli specifici settoriali costruiti in questo lavoro avrebbero dovuto risultare più performanti del modello generale, dal momento che non risentono del problema anzidetto. Anzi, quegli autori richiamano proprio l'opportunità di costruire modelli differenziati. I risultati esposti e commentati in precedenza contrastano con quanto sostenuto e suggerito dagli autori anzidetti.

Il fatto che i modelli specifici settoriali non abbiano riportato una capacità predittiva superiore al modello generale potrebbe derivare dal fatto che il set di indici di bilancio di partenza non abbia incluso quegli indici di bilancio specifici settoriali che sarebbero stati in grado di incrementare la capacità predittiva degli stessi. Questo suggerisce, quindi, che l'indagine condotta in questo lavoro dovrà essere estesa nella direzione di individuare indici di bilancio specifici settoriali da includere nel set di indici di bilancio di partenza. Tuttavia, Fernández et al. (2019), che hanno operato la loro indagine includendo nel set di indici di bilancio di partenza anche indici di bilancio specifici settoriali, non hanno trovato, eccetto che in un caso, che i modelli speci-

fici settoriali sono migliori del modello generale. Al contrario, essi hanno trovato la prevalenza del modello generale (includente le dummy volte a contemplare il settore economico) sui modelli specifici settoriali: per tutti i settori contemplati nello studio, quando l'arco temporale di riferimento della previsione è stato quello di un anno, per quattro dei cinque settori contemplati nello studio, quando l'arco temporale di riferimento della previsione è stato quello di due anni.

3.4. Conclusione

Il lavoro ha evidenziato che il settore economico di appartenenza delle imprese non riveste un ruolo statisticamente significativo ai fini della previsione dell'insolvenza delle imprese italiane (almeno di quelle aventi le caratteristiche considerate per la formazione del campione utilizzato per l'indagine). Infatti, il modello di previsione dell'insolvenza generale che esclude tra le variabili indipendenti quelle necessarie per contemplare il settore economico di appartenenza delle stesse è risultato avere capacità predittiva non diversa, in termini di significatività statistica, sia dal modello di previsione dell'insolvenza generale che include tra le variabili indipendenti quelle necessarie per contemplare il settore economico di appartenenza delle stesse, sia, eccetto che per un settore economico (rispetto al quale il modello generale è risultato superiore al modello specifico settoriale), ai modelli di previsione dell'insolvenza specifici settoriali. Questo suggerisce che un modello di previsione dell'insolvenza unico può essere sufficiente per il contesto esaminato.

La conclusione cui si giunge in questo lavoro, tuttavia, deve essere considerata con cautela e verificata ulteriormente. Come rileva Barontini (2000: 25), infatti, «l'efficacia di un modello [...] dipende dalle caratteristiche dell'analisi realizzata: ogni scelta metodologica dell'autore del modello può infatti influire in modo significativo sulla performance ottenuta». Questo significa che la verifica dovrà essere ripetuta utilizzando scelte metodologiche differenti. Una scelta metodologica differente, per esempio, potrebbe essere quella riguardante la modalità di considerare il settore economico di appartenenza delle imprese. In altri termini, si tratta di un'analisi di robustezza dei risultati, rispetto alle scelte metodologiche effettuate, che in questo lavoro non è stata condotta.

La conclusione cui si giunge in questo lavoro, comunque, ha importanti implicazioni da un punto di vista sia teorico sia pratico.

Dal punto di vista teorico, esso contribuisce a fare chiarezza sull'importanza del settore economico di appartenenza delle imprese ai fini della previsione dello stato di salute delle stesse, questione ancora dibattuta in letteratura.

Dal punto di vista pratico, esso offre agli operatori economici, in particolare quelli italiani, utili indicazioni sul peso da attribuire al settore economico di appartenenza delle imprese nell'ambito delle valutazioni dello stato di "salute" delle stesse. A tale proposito, va ricordata la recente introduzione nella legislazione italiana dei cosiddetti "strumenti di allerta", avvenuta con l'approvazione del Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza (D. Lgs. n. 14/2019). Il Legislatore italiano, nel delegare il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili alla definizione degli "indicatori della crisi", ha richiesto espressamente di tenere in considerazione il settore economico di appartenenza dell'impresa. Tuttavia, come evidenziato in precedenza, tenere conto del settore economico di appartenenza dell'impresa è o indifferente o, addirittura, penalizzante, in termini di efficacia dei modelli di previsione dell'insolvenza. I risultati dello studio, quindi, possono essere uno spunto di riflessione per lo stesso Legislatore italiano, per una eventuale rivisitazione di quanto statuito.

Bibliografia

- Alaka, H. A., Oyedele, L. O., Owolabi, H. A., Kumar, V., Ajayi, S. O., Akinade, O. O., Bilal, M. (2018). Systematic review of bankruptcy prediction models: towards a framework for tool selection. *Expert Systems with Applications*, 94, 164-184.
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609.
- Altman, E. I., Haldeman, R. G., Narayanan, P. (1977), ZETA™ analysis A new model to identify bankruptcy risk of corporations, in *Journal of Banking & Finance*, 1(1), pp. 29-54.
- Altman, E. I., Sametz, A. W. (Eds.) (1977). *Financial crises: institutions and markets in a fragile environment*. John Wiley & Sons, New York.
- Altman, E. I., Iwanicz-Drozdowska, M., Laitinen, E. K., Suvas, A. (2017). Financial distress prediction in an international context: a review and empirical analysis of Altman's Z-score model. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28(2), 131-171.
- Arnis, N. I., Chytis, E. T., Koliass, G. D. (2018). Bankruptcy prediction and homogeneity of firm samples: the case of Greece. *Journal of Accounting and Taxation*, 10(9), 110-125.
- Aziz, A., Emanuel, D. C., Lawson, G. H. (1988). Bankruptcy prediction – an investigation of cash flow based models. *Journal of Management Studies*, 25(5), 419-437.
- Bahrammirzaee, A. (2010). A comparative survey of artificial intelligence applications in finance: artificial neural networks, expert system and hybrid intelligent systems. *Neural Computing and Applications*, 19(8), 1165-1195.

- Balcaen, S., Ooghe, H. (2006). 35 years of studies on business failure: an overview of the classic statistical methodologies and their related problems. *The British Accounting Review*, 38(1), 63-93.
- Barontini, R. (2000). *La valutazione del rischio di credito: i modelli di previsione delle insolvenze*. il Mulino, Bologna.
- Bartoloni, E., Baussola, M. (2014). Financial performance in manufacturing firms: a comparison between parametric and non-parametric approaches. *Business Economics*, 49(1), 32-45.
- Baysinger, B. D., Hoskisson, R. (1990). The composition of boards of directors and strategic control: effects on corporate strategy. *The Academy of Management Review*, 15(1), 72-87.
- Bellovary, J. L., Giacomino, D. E., Akers, M. D. (2007a). A review of bankruptcy prediction studies: 1930 to present. *Journal of Financial Education*, 33(Winter), 1-42.
- Bellovary, J. L., Giacomino, D. E., Akers, M. D. (2007b). A review of going concern prediction studies: 1976 to present. *Journal of Business & Economics Research*, 5(5), 9-28.
- Beynon, M. J., Peel, M. J. (2001). Variable precision rough set theory and data discretisation: an application to corporate failure prediction. *Omega*, 29(6), 561-76.
- Bisogno, M. (2012). *I modelli di previsione delle insolvenze: profili teorici e applicazioni empiriche in ambito giuridico*. FrancoAngeli, Milano.
- Brockman, P., Turtle, H. J. (2003). A barrier option framework for corporate security valuation. *Journal of Financial Economics*, 67(3), 511-529.
- Calderon, T. G., Cheh, J. J. (2002). A roadmap for future neural networks research in auditing and risk assessment. *International Journal of Accounting Information Systems*, 3(4), 203-236.
- Callejón, A. M., Casado, A. M., Fernández, M. A., Peláez, J. I. (2013). A system of insolvency prediction for industrial companies using a financial alternative model with neural networks. *International Journal of Computational Intelligence Systems*, 6(1), 29-37.
- Cao, Y. (2012). MCELCCh-FDP: Financial distress prediction with classifier ensembles based on firm life cycle and Choquet integral. *Expert Systems with Applications*, 39(8), 7041-7049.
- Cestari, G. (2009). *La diagnosi precoce della crisi aziendale: analisi del processo patologico e modelli predittivi*. Giuffrè, Milano.
- Chaganti, R. S., Mahajan, V., Sharma, S. (1985). Corporate board size, composition, and corporate failures in retailing industry. *Journal of Management Studies*, 22(4), 400-417.
- Chandra, D. K., Ravi, V., Bose, I. (2009). Failure prediction of dotcom companies using hybrid intelligent techniques. *Expert Systems with Applications*, 36(3), 4830-4837.
- Charitou, J. A., Neophytou, E., Charalambous, C. (2004). Predicting corporate failure: empirical evidence for the UK. *European Accounting Review*, 13(3), 465-497.

- Chava, S., Jarrow, R. A. (2004). Bankruptcy prediction with industry effects. *Review of Finance*, 8(4), 537-569.
- Chen, N., Ribeiro, B., Chen, A. (2016). Financial credit risk assessment: a recent review. *Artificial Intelligence Review*, 45(1), 1-23.
- Ciampi, F. (2015). Corporate governance characteristics and default prediction modeling for small enterprises: an empirical analysis of Italian firms. *Journal of Business Research*, 68(5), 1012-1025.
- Cleves, M. A. (2002). From the help desk: comparing areas under receiver operating characteristic curves from two or more probit or logit models. *The Stata Journal*, 2(3), 301-313.
- Comuzzi, E. (1995). *L'analisi degli squilibri finanziari d'impresa*. Giappichelli, Torino.
- Crone, S. F., Finlay, S. (2012). Instance sampling in credit scoring: an empirical study of sample size and balancing. *International Journal of Forecasting*, 28(1), 224-238.
- Cubiles-De La Vega, M. D., Blanco-Oliver, A., Pino-Mejías, R., Lara-Rubio, J. (2013). Improving the management of microfinance institutions by using credit scoring models based on Statistical Learning techniques. *Expert Systems with Applications*, 40(17), 6910-6917.
- D'Antoni, J., Mishra, A., Chintawar, S. (2009). *Predicting Financial Stress in Young and Beginning Farmers in the United States*, Department of Agricultural Economics and Agribusiness, Louisiana State University, Louisiana State.
- D'Aveni, R. A. (1990). Top managerial prestige and organizational bankruptcy. *Organization Science*, 1(2), 121-142.
- Daubie, M., Meskens, N. (2002). Business failure prediction: a review and analysis of the literature, in Zopounidis, C. (ed.). *New trends in banking management: contributions to management science*. Physica, Heidelberg.
- De Andrés, J., Sánchez-Lasheras, F., Lorca, P., Juez, F. J. D. C. (2011). A hybrid device of Self Organizing Maps (SOM) and Multivariate Adaptive Regression Splines (MARS) for the forecasting of firms' bankruptcy. *Accounting and Management Information Systems*, 10(3), 351-374.
- De Luca, F., Meschieri, E. (2017). Financial distress pre-warning indicators: a case study on Italian listed companies. *Journal of Credit Risk*, 13(1), 1-22.
- Deng, X. L., Wang, Z. J. (2006). Corporate governance and financial distress: evidence from Chinese listed companies. *The Chinese Economy*, 39(5), 5-27.
- Dimitras, A. I., Zanakis, S. H., Zopounidis, C. (1996). A survey of business failures with an emphasis on prediction methods and industrial applications, *European Journal of Operational Research*, 90(3), 487-513.
- Dirickx, Y., Van Landeghem, G. (1994). Statistical failure prevision problems, *Tijdschrift voor economie en management*, 39(4), 429-462.
- do Prado, J. W., de Castro Alcântara, V., de Melo Carvalho, F., Vieira, K. C., Machado, L. K. C., Tonelli, D. F. (2016). Multivariate analysis of credit risk and bankruptcy research data: a bibliometric study involving different knowledge fields (1968-2014). *Scientometrics*, 106(3), 1007-1029.

- Dowell, G. W. S., Shackell, M. B., Stuart, N. V. (2011). Boards, CEOs, and surviving a financial crisis: evidence from the internet shakeout. *Strategic Management Journal*, 32(10), 1025-1045.
- Du Jardin, P. (2009). Bankruptcy prediction models: how to choose the most relevant variables? *Bankers, Markets & Investors*, 98, 39-46.
- Du Jardin, P. (2017). Dynamics of firm financial evolution and bankruptcy prediction. *Expert Systems with Applications*, 75, 25-43.
- ElBannan, M. A. (2021). On the prediction of financial distress in emerging markets: What matters more? Empirical evidence from Arab spring countries. *Emerging Markets Review*, 47, 1-23.
- Elloumi, F., Gueyié, J. P. (2001). Financial distress and corporate governance: an empirical analysis. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 1(1), 15-23.
- Emel, A. B., Oral, M., Reisman, A., Yolalan, R. (2003). A credit scoring approach for the commercial banking sector. *Socio-Economic Planning Sciences*, 37(2), 103-123.
- Fallahpour, S., Lakvan, E. N., Zadeh, M. H. (2017). Using an ensemble classifier based on sequential floating forward selection for financial distress prediction problem. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 34, 159-167.
- Fernández, M. A., Cisneros, A. J., Callejón, A. M. (2016). Applying a probabilistic neural network to hotel bankruptcy prediction. *Tourism & Management Studies*, 12(1), 40-52.
- Fernández, M. Á., Laguillo, G., del Castillo, A., Becerra, R. (2019). Focused vs unfocused models for bankruptcy prediction: empirical evidence for Spain. *Contaduría y Administración*, 64(2), 1-22.
- Finkelstein, S., D'Aveni, R. A. (1994). CEO duality as a double-edged sword: how boards of directors balance entrenchment avoidance and unity of command. *Academy of Management Journal*, 37(5), 1079-1108.
- Foreman, R. D. (2002). A logistic analysis of bankruptcy within the US local telecommunications industry. *Journal of Economics and Business*, 6(1), 1-32.
- Forestieri, G. (a cura di) (1986). *La previsione delle insolvenze aziendali: profili teorici e analisi empiriche*. Giuffrè, Milano.
- Foster, B. P., Zurada, J. (2013). Loan defaults and hazard models for bankruptcy prediction. *Managerial Auditing Journal*, 28(6), 516-541.
- Giacosa, E., Mazzoleni, A. (2018). *I modelli di previsione dell'insolvenza aziendale: efficacia predittiva, limiti e prospettive di utilizzo*. Giappichelli, Torino.
- Gill de Albornoz, B., Giner, B. (2013). Predicción del fracaso empresarial en los sectores construcción e inmobiliario: modelos generales versus específicos. *Universia Business Review*, 3, 118-131.
- Giorgino, M. C. (2015). *Crisi aziendale e prevenzione*. FrancoAngeli, Milano.
- Habib, A., Costa, M. D., Huang, H. J., Bhuiyan, M. B. U., Sun, L. (2020). Determinants and consequences of financial distress: review of the empirical literature. *Accounting & Finance*, 60, 1023-1075.

- Halteh, K. (2015). Bankruptcy prediction of industry-specific businesses using logistic regression. *Journal of Global Academic Institute Business & Economics*, 1(2), 151-163.
- Hambrick, D. C., D'Aveni, R. A. (1992). Top team deterioration as part of the downward spiral of large corporate bankruptcies. *Management Science*, 38(10), 1445-1466.
- Hauser, R. P., Booth, D. (2011). Predicting bankruptcy with robust logistic regression. *Journal of Data Science*, 9(4), 565-584.
- Hilbe, J. M. (2009). *Logistic regression models*. Chapman and Hall/CRC, Boca Raton.
- Hosmer, D. W., Lemeshow, S. (2000). *Applied logistic regression*. 2^a ed., John Wiley & Sons, New York.
- Hu, Y. C., Ansell, J. (2007). Measuring retail company performance using credit scoring techniques. *European Journal of Operational Research*, 183(3), pp. 1595-1606.
- Hu, Y. C., Ansell, J. (2009). Retail default prediction by using sequential minimal optimization technique. *Journal of Forecasting*, 28(8), 651-666.
- Hwang, R. C., Siao, J. S., Chung, H., Chu, C. K. (2011). Assessing bankruptcy prediction models via information content of technical inefficiency. *Journal of Productivity Analysis*, 36(3), 263-273.
- Izan, H. Y. (1984). Corporate distress in Australia. *Journal of Banking & Finance*, 8(2), 303-320.
- Jackson, R., Wood, A. (2013). The performance of insolvency prediction and credit risk models in the UK: a comparative study. *The British Accounting Review*, 45(3), 183-202.
- Kahya, E., Theodossiou, P. (1999). Predicting corporate financial distress: a time-series CUSUM methodology. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 13(4), 323-345.
- Keasey, K., McGuinness, P. (1990). The failure of UK industrial firms for the period 1976-1984, logistic analysis and entropy measures. *Journal of Business Finance & Accounting*, 17(1), 119-135.
- Keener, M. (2013). Predicting the financial failure of retail companies in the United States. *Journal of Business & Economics Research*, 11(8), 373-380.
- Kim, H., Gu, Z. (2006). Predicting restaurant bankruptcy: A logit model in comparison with a discriminant model. *Journal of Hospitality & Tourism Research*, 30(4), 474-493.
- Kim, S. Y., Upneja, A. (2014). Predicting restaurant financial distress using decision tree and AdaBoosted decision tree models. *Economic Modelling*, 36, 354-362.
- Laitinen, E. K., Laitinen, T. (1998). Cash management behavior and failure prediction. *Journal of Business Finance and Accounting*, 25(7-8), 893-919.
- Li, H., Lee, Y. C., Zhou, Y. C., Sun, J. (2011). The random subspace binary logit (RSBL) model for bankruptcy prediction. *Knowledge-Based Systems*, 24(8), 1380-1388.
- Li, H., Sun, J. (2011). Predicting business failure using forward ranking-order case-based reasoning. *Expert Systems with Applications*, 38(4), 3075-3084.

- Li, H., Sun, J. (2012). Forecasting business failure: The use of nearest-neighbor support vectors and correcting imbalanced samples. Evidence from the Chinese hotel industry. *Tourism Management*, 33(3), 622-634.
- Li, Z., Crook, J., Andreeva, G., Tang, Y. (in corso di pubblicazione). Predicting the risk of financial distress using corporate governance measures. *Pacific-Basin Finance Journal*.
- Liang, D., Tsai, C. F., Lu, H. Y. R., Chang L. S. (2020). Combining corporate governance indicators with stacking ensembles for financial distress prediction. *Journal of Business Research*, 120, 137-146.
- Lin, W. Y., Hu, Y. H., Tsai, C. F. (2011). Machine learning in financial crisis prediction: a survey. *IEEE Transactions on Systems, Man, and Cybernetics, Part C (Applications and Reviews)*, 42(4), 421-436.
- Marques, A. I.; García, V., Sánchez, J. S. (2013). A literature review on the application of evolutionary computing to credit scoring. *Journal of the Operational Research Society*, 64(9), 1384-1399.
- Mateos-Ronco, A., Marín-Sánchez, M. M., Marí-Vidal, S., Seguí-Mas, E. (2011). Los modelos de predicción del fracaso empresarial y su aplicabilidad en cooperativas agrarias. *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, 70(abril), 179-208.
- McGurr, P. T., DeVaney, S. A. (1998). Predicting business failure of retail firms: an analysis using mixed industry models. *Journal of Business Research*, 43(3), 169-176.
- Midi, H., Sarkar, S. K., Rana, S. (2010). Collinearity diagnostics of binary logistic regression model. *Journal of Interdisciplinary Mathematics*, 13(3), 253-267.
- Miller, A. (2002). *Subset selection in regression*. 2nd ed., Chapman & Hall/CRC, London.
- Min, J. H., Lee, Y. C. (2008). A practical approach to credit scoring. *Expert Systems with Applications*, 35(4), 1762-1770.
- Mueller, G., Barker, V. (1997). Upper echelons and board characteristics of turnaround and non-turnaround declining firms. *Journal of Business Research*, 39(2), 119-134.
- Neophytou, E., Charitou, A., Charalambous, C. (2001). *Predicting corporate failure: empirical evidence for the UK*. School of Management, University of Southampton, Southampton.
- Ng, S. T., Wong, J. M., Zhang, J. (2011). Applying Z-score model to distinguish insolvent construction companies in China. *Habitat international*, 35(4), 599-607.
- Nyitrai, T., Virág, M. (2019). The effects of handling outliers on the performance of bankruptcy prediction models. *Socio-Economic Planning Sciences*, 67, 34-42.
- O'leary, D. E. (1998). Using neural networks to predict corporate failure. *Intelligent Systems in Accounting, Finance & Management*, 7(3), 187-197.
- Ohlson, J. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109-131.
- Ooghe, H., De Prijcker, S. (2008). Failure processes and causes of company bankruptcy: a typology. *Management Decision*, 46(2), 223-242.

- Orth, W. (2013). Multi-period credit default prediction with time-varying covariates. *Journal of Empirical Finance*, 21, 214-222.
- Park, S. S., Hancer, M. (2012). A comparative study of logit and artificial neural networks in predicting bankruptcy in the hospitality industry. *Tourism Economics*, 18(2), 311-338.
- Parker, S., Gary, F. P., Turestky, H. F. (2002). Corporate governance and corporate failure: a survival analysis. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 2(4), 4-12.
- Pawełek, B., Pocięcha, J., Kostrzewska, J., Baryła, M., Lipieta, A. (2017). Problem of outliers in corporate bankruptcy prediction. *Archives of Data Science, Serie A*, 2(1), 1-17.
- Platt, H. D., Platt M. B. (1990). Development of a class of stable predictive variables: the case of bankruptcy prediction. *Journal of Business Finance & Accounting*, 17(1), 31-51.
- Platt, H. D., Platt, M. B. (1991). A note on the use of industry-relative ratios in bankruptcy prediction. *Journal of Banking & Finance*, 15(6), 1183-1194.
- Poddighe, F., Madonna, S. (a cura di) (2006). *I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*. Giuffrè, Milano.
- Poli, S. (2020). *I modelli di previsione della crisi d'impresa: la prospettiva esterna mediante i bilanci in forma abbreviata*. Giappichelli, Torino.
- Ravisankar, P., Ravi, V., Bose, I. (2010). Failure prediction of dotcom companies using neural network-genetic programming hybrids. *Information Sciences*, 180(8), 1257-1267.
- Rossi, C. (1988). *Indicatori di bilancio, modelli di classificazione e previsione delle insolvenze aziendali*. Giuffrè, Milano.
- Salchenberger, L. M., Cinar, E. M., Lash, N. A. (1992). Neural networks: a new tool for predicting thrift failures. *Decision Sciences*, 23(4), 899-916.
- Scott, J. (1981). The probability of bankruptcy: a comparison of empirical predictions and theoretical models. *Journal of Banking & Finance*, 5(3), 317-344.
- Shumway, T. (2001). Forecasting bankruptcy more accurately: A simple hazard model. *The Journal of Business*, 74(1), 101-124.
- Smith, M., Liou, D. (2007). *Industrial sector and financial distress*, in *Managerial Auditing Journal*, 22(4), 376-391.
- Sottoriva, C. (2012). *Crisi e declino dell'impresa: interventi di turnaround e modelli previsionali*. Giuffrè, Milano.
- Spicka, J. (2013). The financial condition of the construction companies before bankruptcy. *European Journal of Business and Management*, 5(23), 160-169.
- Sun, J., Li, H. (2012). Financial distress prediction using support vector machines: ensemble vs. individual. *Applied Soft Computing*, 12(8), 2254-2265.
- Sun, J., Li H., Huang, Q. H., He, K. Y. (2014). Predicting financial distress and corporate failure: a review from the state-of-the-art definitions, modeling, sampling, and featuring approaches. *Knowledge-Based Systems*, 57, 41-56.
- Swets, J. A. (1998). Measuring the accuracy of diagnostic systems. *Science*, 240(4857), 1285-1293.

- Tay, F. E., Shen, L. (2002). Economic and financial prediction using rough sets model. *European Journal of Operational Research*, 141(3), 641-659.
- Teodori, C. (1989). *Modelli di previsione nell'analisi economico-aziendale*. Giappichelli, Torino.
- Teodori C. (2017). *Analisi di bilancio: lettura e interpretazione*. 3^a ed., Giappichelli, Torino.
- Theodossiou, P. T. (1991). Alternative models for assessing the financial condition of business in Greece. *Journal of Business Finance and Accounting*, 18(5), 697-720.
- Tsai, C. F., Cheng, K. C. (2012). Simple instance selection for bankruptcy prediction. *Knowledge-Based Systems*, 27, 333-342.
- Varetto, F. (1999). *Metodi di previsione delle insolvenze: un'analisi comparata*, in Szegö, G., Varetto, F. (a cura di). *Il rischio creditizio: misura e controllo*. UTET, Torino.
- Verikas, A., Kalsyte, Z., Bacauskiene, M., Gelzinis, A. (2010). Hybrid and ensemble-based soft computing techniques in bankruptcy prediction: a survey. *Soft Computing*, 14(9), 995-1010.
- Ward, T. J. (1994a). An empirical study of the incremental predictive ability of Beaver's naive operating flow measure using four-state-ordinal models of financial distress. *Journal of Business Finance and Accounting*, 21(4), 547-561.
- Ward, T. J., Foster, B. P. (1997). A note on selecting a response measure for financial distress. *Journal of Business Finance & Accounting*, 24(6), 869-879.
- Westgaard, S., Wijst, N. (2001). Default probabilities in a corporate bank portfolio: a logistic model approach. *European Journal of Operational Research*, 135(2), 338-349.
- Wu, T. C., Hsu, M. F. (2012). Credit risk assessment and decision making by a fusion approach. *Knowledge-Based Systems*, 35, 102-110.
- Wu, Y., Gaunt, C., Gray, S. (2010). A comparison of alternative bankruptcy prediction models. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 6(1), 34-45.
- Xu, W., Fu, H., Pan, Y. (2019). A novel soft ensemble model for financial distress prediction with different sample sizes. *Mathematical Problems in Engineering*, 2019, 1-12.
- Zavgren, C. V. (1985). Assessing the vulnerability to failure of American industrial firms: a logistic analysis. *Journal of Banking and Finance*, 12(1), 19-45.
- Zhang, G., Hu, M. Y., Patuwo, B. E., Indro, D. C. (1999). Artificial neural networks in bankruptcy prediction: general framework and cross-validation analysis. *European Journal of Operational Research*, 116(1), 16-32.

Appendice – Tabella A

Criteria per la selezione delle imprese “in crisi”

Criteria	Motivazioni
Società di capitali.	Imprese tenute alla redazione del bilancio.
Società per le quali si è registrata l'apertura del fallimento o del concordato preventivo nel 2018.	Imprese “in crisi” in base all'evento che segnala l'esistenza della crisi assunto in questo lavoro.
Esclusione delle società per le quali è stata registrata una “Tipologia di procedura” (criterio di selezione presente nella banca dati utilizzata per questo lavoro) tra quelle che seguono precedentemente all'entrata in fallimento o concordato preventivo: amministrazione controllata; amministrazione giudiziaria; bancarotta semplice; concordato fallimentare; concordato preventivo; fallita; liquidazione coatta amministrativa; liquidazione giudiziaria; liquidazione volontaria; liquidazione; scioglimento e liquidazione; scioglimento per atto dell'autorità; scioglimento senza messa in liquidazione; scioglimento; stato di insolvenza; altre procedure.	Con questo criterio di selezione si escludono le imprese che, prima di entrare in crisi, sono state coinvolte in procedure che alterano il loro stato e quindi il bilancio.
Esclusione delle società per le quali è stata registrata una “Cessazione dovuta a” (criterio di selezione presente nella banca dati utilizzata per questo lavoro) tra quelle che seguono precedentemente all'entrata in fallimento o concordato preventivo: cancellazione dal registro delle imprese; cause non specificate; cessazione d'ufficio; cessazione di ogni attività; chiusura del fallimento; chiusura della liquidazione; chiusura per fallimento; chiusura per fallimento o liquidazione; fusione mediante incorporazione in altra società; fusione mediante sostituzione di nuova società; provvedimento di cancellazione dal registro delle imprese; scioglimento; scioglimento e messa in liquidazione; scissione; altre cause; altre cessazioni.	Con questo criterio di selezione si escludono le imprese cessate che, in base alla normativa di riferimento, possono comunque fallire.
Società per cui è disponibile il bilancio al 31.12.2016 (due anni prima della crisi).	Bilanci necessari per la costruzione di un modello di previsione della crisi d'impresa che abbia un arco temporale di previsione di due anni.
Società che redigono il bilancio abbreviato.	Imprese di riferimento di questo studio.
Società costituite entro il 2014.	Con questo criterio di selezione si escludono le imprese di più recente costituzione, che possono alterare i risultati della ricerca.
Escluse le start-up innovative.	Con questo criterio di selezione si escludono le imprese evidentemente disomogenee rispetto al resto della popolazione.
Escluse le PMI innovative.	Con questo criterio di selezione si escludono le imprese evidentemente disomogenee rispetto al resto della popolazione.
Società operanti in settori economici (in base alle prime due cifre dei codici della classificazione ATECO 2007) per i quali il numero delle società in fallimento o in concordato preventivo sia pari almeno a 30.	Con questo criterio di selezione si includono le imprese che appartengono a settori economici sufficientemente rappresentati per numerosità di osservazioni.

Appendice – Tabella B

Criteria per la selezione delle imprese “non in crisi”

Criteria	Motivazioni
Società di capitali.	Come in Tabella A.
Società per le quali non si è registrata l'apertura del fallimento o del concordato preventivo nel 2018.	Imprese “non in crisi” in base all'evento che segnala l'esistenza della crisi assunto in questo lavoro.
Esclusione delle società per le quali è stata registrata una “Tipologia di procedura” tra quelle che seguono precedentemente all'entrata in fallimento o concordato preventivo: amministrazione controllata; amministrazione giudiziaria; bancarotta semplice; concordato fallimentare; concordato preventivo; fallita; liquidazione coatta amministrativa; liquidazione giudiziaria; liquidazione volontaria; liquidazione; scioglimento e liquidazione; scioglimento per atto dell'autorità; scioglimento senza messa in liquidazione; scioglimento; stato di insolvenza; altre procedure.	Come in Tabella A.
Esclusione delle società per le quali è stata registrata una “Cessazione dovuta a” tra quelle che seguono precedentemente all'entrata in fallimento o concordato preventivo: cancellazione dal registro delle imprese; cause non specificate; cessazione d'ufficio; cessazione di ogni attività; chiusura del fallimento; chiusura della liquidazione; chiusura per fallimento; chiusura per fallimento o liquidazione; fusione mediante incorporazione in altra società; fusione mediante sostituzione di nuova società; provvedimento di cancellazione dal registro delle imprese; scioglimento; scioglimento e messa in liquidazione; scissione; altre cause; altre cessazioni.	Come in Tabella A.
Società che redigono il bilancio al 31.12.2016.	Come in Tabella A.
Società che redigono il bilancio abbreviato.	Come in Tabella A.
Società costituite entro il 2014.	Come in Tabella A.
Escluse le start-up innovative.	Come in Tabella A.
Escluse le PMI innovative.	Come in Tabella A.
Società operanti in settori economici (in base alle prime due cifre dei codici della classificazione ATECO 2007) per i quali il numero delle società in fallimento o in concordato preventivo sia pari almeno a 30.	Come in Tabella A.
Società che dimensionalmente possono entrare in fallimento o concordato preventivo, quindi, escluse tutte quelle che hanno i requisiti che seguono: totale attivo non superiore a 300.000 euro nel triennio precedente; ricavi non superiori a 200.000 euro nel triennio precedente; debiti non superiori a 500.000 euro nel triennio precedente.	Con questo criterio di selezione si escludono le imprese che in base alla normativa di riferimento non possono entrare in fallimento o concordato preventivo (art. 1 del Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267).
Ultimo bilancio depositato 2017 o 2018 (escluse, quindi, quelle che non depositano bilancio dal 2016 o da anno precedente).	Con questo criterio di selezione si escludono le imprese che non depositano il bilancio da almeno due anni prima l'anno di riferimento (2018); questo criterio

è stato introdotto successivamente all'acquisizione dei dati relativi alle imprese "in crisi", avendo riscontrato che le imprese "in crisi" hanno la tendenza a non depositare il bilancio all'approssimarsi dell'anno in cui entrano in fallimento o concordato preventivo; in ogni caso, il mancato deposito di un bilancio è segnale che l'impresa sta attraversando un momento anomalo.

4. COVID-19 E CONTINUITÀ AZIENDALE: LA RELAZIONE DEL REVISORE E PRIME EVIDENZE SULLE RELAZIONI INFRANNUALI

di *Giuseppe Ianniello, Marco Mainardi e Fabrizio Rossi*

4.1. Introduzione

L'impatto economico della pandemia Covid-19 è argomento ampiamente dibattuto a livello nazionale e internazionale in diversi contesti istituzionali ed operativi di natura politica, sociale ed aziendale. Il presente contributo intende soffermarsi su due questioni. La prima riguarda la modifica delle norme di riferimento per la valutazione della continuità aziendale. La seconda attiene all'informativa contenuta nella relazione del revisore con riferimento all'applicazione del principio di revisione ISA 560 (eventi successivi) ed al riferimento alla pandemia Covid-19 nell'espressione del giudizio sul bilancio.

In merito alla prima domanda (modifica delle norme di riferimento per la valutazione della continuità aziendale) si intende mettere in rilievo il contributo fornito dalle autorità di governo per salvaguardare la sopravvivenza delle unità aziendali. In particolare, con riferimento al "decreto liquidità" (n. 23 del 8 aprile 2020) e al "decreto rilancio" (n. 34 del 19 maggio 2020), si propone una sintesi degli interventi interpretativi forniti dallo standard setter italiano (OIC), dalle associazioni professionali nel settore dell'informazione di bilancio e della revisione (CNDCEC, Assirevi), dalle associazioni imprenditoriali (Assonime), accademiche (SIDREA) e dalle autorità di vigilanza (CONSOB).

Sulla seconda domanda di ricerca si vuole evidenziare il contenuto informativo della relazione del revisore facendo riferimento al principio di revisione ISA 560 (eventi successivi) e ricercando una esplicita menzione della pandemia Covid-19 nell'ambito del giudizio di revisione espresso sul bilancio, indipendentemente dall'effettiva portata applicativa della norma derogatoria sulla continuità aziendale discussa nel successivo paragrafo tre.

4.2. Metodologia di ricerca

Dal punto di vista metodologico, la prima domanda di ricerca richiede un'analisi della documentazione e delle proposte provenienti dai vari gruppi di interesse al fine di pervenire alla descrizione sintetica del dibattito sulla questione oggetto di indagine.

Al fine di rispondere alla seconda domanda di ricerca sarà analizzato un campione di società quotate operanti in settori che potrebbero maggiormente risentire degli effetti della pandemia. Si tratta dei settori “Moda, Prodotti per la casa e per la Persona” e “Automobili e Componentistica”, secondo la classificazione seguita da Borsa Italiana. Tale scelta risulta in linea con altre ricerche che nel corso del 2020 hanno mostrato la particolare vulnerabilità di tali settori agli effetti della pandemia da Covid-19 (per esempio, EY 2020a, 2020b; Mediobanca, 2020).

In particolare, le evidenze raccolte fanno riferimento ai casi in cui la data di chiusura del periodo amministrativo è il 31 dicembre 2019. Tale scelta è strettamente legata alla condivisa interpretazione che la pandemia Covid-19 è da considerarsi un fatto successivo alla chiusura dell'esercizio che non determina aggiustamenti di bilancio, almeno per i periodi amministrativi che chiudono al 31 dicembre 2019. Tuttavia, tale evento successivo potrebbe influire sui presupposti della continuità aziendale.

In generale, l'approccio seguito nella presente ricerca, intende enfatizzare l'interpretazione piuttosto che la spiegazione o la previsione nell'ambito dello studio dei fenomeni sociali (cfr. Ryan et al., 2002, p. 8). Per tale motivo non si sono utilizzati particolari modelli statistici e si propone una interpretazione della composizione degli interessi nell'analisi dei documenti riguardanti il tema oggetto di studio.

4.3. Il dibattito sulla valutazione della continuità aziendale nell'ambito della pandemia Covid-19

Il bilancio d'esercizio è un documento deputato a fornire informazioni patrimoniali, economiche e finanziarie sull'impresa in funzionamento (Amodeo 1983; Giunta e Pisani, 2020), ossia caratterizzata dalla continuità operativa (Lacchini 1988; Mainardi, 2010; Coda 2020). La continuità aziendale consegue alla funzionalità dell'impresa; ed entrambe sono frutto della corretta applicazione dei principi di corporate governance (Coda, 2020), tra cui la predisposizione di un adeguato sistema di *rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale*, così come recita l'art. 2086 del codice civile (Assonime 2019).

Lo stesso quadro normativo applicabile alle società soggette alla disciplina civilistica in materia di bilancio afferma che la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'azienda: così infatti recita l'art. 2423 bis c.c. p.to 1). Con funzione interpretativa l'OIC nell'ambito del principio contabile nazionale OIC 11 – Finalità e postulati del bilancio d'esercizio – ha poi chiarito che *«nella fase di preparazione del bilancio, la direzione aziendale deve effettuare una valutazione prospettica della capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo a un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio»* (par. 22).

A considerazioni non dissimili si giunge qualora si prendano in considerazione i principi contabili internazionali. Alla direzione aziendale è richiesto di effettuare una valutazione della capacità dell'entità di continuare a operare come un'entità in funzionamento. Afferma lo IAS 1: *«un'entità deve redigere il bilancio nella prospettiva della continuazione dell'attività a meno che la direzione aziendale non intenda liquidare l'entità o interromperne l'attività, o non abbia alternative realistiche a ciò. Qualora la direzione aziendale sia a conoscenza, nel fare le proprie valutazioni, di significative incertezze relative ad eventi o condizioni che possano comportare l'insorgere di seri dubbi sulla capacità dell'entità di continuare a operare come un'entità in funzionamento, l'entità deve evidenziare tali incertezze. Qualora un'entità non rediga il bilancio nella prospettiva della continuazione dell'attività, essa deve indicare tale fatto, unitamente ai criteri in base ai quali ha redatto il bilancio e alla ragione per cui l'entità non è considerata in funzionamento»* (par. 25). E ancora: *«[...] la direzione aziendale tiene conto di tutte le informazioni disponibili sul futuro, che è relativo ad almeno, ma non limitato a, dodici mesi dopo la data di chiusura dell'esercizio [...]»* (IAS 1 par. 26).

Se la revisione contabile è concepita come un giudizio di conformità alle norme che disciplinano il bilancio (d.lgs. 39/2010, art. 14 comma 2 punto c) ne deriva che, sussiste l'obbligo da parte del revisore di *acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati sull'utilizzo da parte della direzione del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio e di concludere se vi sia una incertezza significativa riguardo alla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento* (Principio di revisione ISA ITALIA n. 570).

La valutazione dell'adeguatezza del presupposto della continuità aziendale implica l'espressione di un apprezzamento, in un dato momento, sull'esito futuro di eventi e circostanze che sono per loro natura caratterizzati da un grado, più o meno elevato, di incertezza. L'orizzonte temporale (minimale) i cui eventi sono oggetto di monitoraggio (sia da parte degli amministratori che dei revisori) è individuato, in un'ottica prospettica, almeno nei 12 mesi successivi alla data di riferimento del bilancio. Sebbene ciò non

esenti il revisore dall'indagare gli eventi o le circostanze, di cui la direzione sia a conoscenza, successivi al periodo considerato nella valutazione, che possano far sorgere dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento (Principio di revisione ISA ITALIA n. 570).

I presupposti di base delineati in precedenza sul tema della continuità aziendale alimentano un processo interpretativo più complesso in particolari circostanze, ad esempio, una grave crisi economico finanziaria o un evento classificabile catastrofe naturale, come la pandemia Covid 19. Già in passato la stessa Consob, con il documento n. 2 del 6 febbraio 2009 elaborato di concerto tra Banca d'Italia, Consob e ISVAP, aveva ricordato agli amministratori delle società soggette alla vigilanza dei tre enti, l'obbligo di valutare la continuità aziendale dell'impresa ai fini della redazione del bilancio. In particolare veniva sottolineato come, nel contesto congiunturale caratterizzato dalla crisi finanziaria del 2008, tale valutazione avrebbe richiesto maggiore attenzione e prudenza e non si sarebbe potuta considerare come scontata, anche qualora si fosse stati in presenza di aziende con una redditività passata e con una capacità di attingere agevolmente a nuove risorse finanziarie.

A questo proposito, ASSONIME (2019) pone in relazione la continuità aziendale e la crisi d'impresa. Nell'ambito del codice della crisi di impresa, la perdita di continuità aziendale sarebbe da considerare lo stato primario di difficoltà dell'impresa e a seguire vi sarebbe lo stato di crisi di impresa (una seconda fase) che costituirebbe un possibile sviluppo avanzato della perdita di continuità aziendale e, infine, una terza fase (aggravata) – l'insolvenza – che rappresenterebbe il momento finale di una crisi patrimoniale e/o finanziaria divenuta irreversibile.

In questo contesto, a seguito della previsione dell'art. 7 del decreto liquidità si è acceso nuovamente il dibattito sulla tematica della continuità aziendale, tenuto conto del nuovo contesto economico-finanziario di crisi (questa volta non di origine finanziaria) che si è venuto a creare per effetto della pandemia Covid-19 e dell'importanza per la predisposizione e per l'attività di revisione dei bilanci delle problematiche legate proprio alla valutazione dell'adeguatezza del presupposto della continuità aziendale.

È stato affermato che *«la continuità aziendale per i consigli di amministrazione è un po' come la salute per le persone: è un bene che si dà per scontato e non ci si pensa se non quando vi sono segnali preoccupanti che occorre prendersene cura»* (Coda, 2020, p. 401).

In considerazione della situazione che si è venuta a creare, il decreto liquidità ha inteso offrire una sorta di cuscinetto protettivo a quelle aziende che, prima dell'effetto Covid-19, non mostravano criticità rilevanti sotto il profilo della continuità e che, per effetto dello stesso, attualmente sarebbero invece costrette a redigere i propri bilanci secondo criteri inappropriati. Infatti, si legge nella Relazione accompagnatoria: *«neutralizzare gli eventi de-*

vianti dell'attuale crisi economica conservando ai bilanci una concreta e corretta valenza informativa anche nei confronti dei terzi, consentendo alle imprese che prima della crisi presentavano una regolare prospettiva di continuità di conservare tale prospettiva nella redazione dei bilanci degli esercizi in corso nel 2020, ed escludendo, quindi, le imprese che, indipendentemente dalla crisi Covid-19, si trovavano autonomamente in stato di perdita di continuità».

La valutazione della continuità nei bilanci 2019 doveva quindi essere operata quantificando l'effetto Covid-19. È da ritenere – visto l'acceso dibattito creatosi sul punto – che l'impostazione più corretta sia quella che prospettava per l'organo amministrativo il dovere di procedere ugualmente ad effettuare la valutazione dell'adeguatezza del presupposto della continuità aziendale e, qualora da questa analisi fossero emersi dubbi significativi dovuti agli impatti della crisi Covid-19, la stessa continuità operativa doveva ritenersi sussistente per legge, ossia per effetto della deroga prevista dall'art. 7 del decreto liquidità.

Su tale questione verranno esaminate le posizioni espresse dallo standard setter italiano (OIC, 2018, 2020a, 2020b), dalle associazioni accademiche e professionali nel settore dell'informazione di bilancio (Fondazione Nazionale dei Commercialisti e Sidrea, 2020) e della revisione (CNDCEC, Assirevi), dalle associazioni imprenditoriali (Assonime, 2020), e dalle autorità di controllo (CONSOB).

In via preliminare, va ricordato che il legislatore è intervenuto nuovamente sul punto di cui si discute con una disposizione normativa a valenza solo civilistica: l'art. 38-*quater* del decreto rilancio. Ai sensi di tale articolo: *«nella predisposizione dei bilanci il cui esercizio è stato chiuso entro il 23 febbraio 2020 e non ancora approvati (alla data del 19 luglio 2020, data di entrata in vigore della legge di conversione del c.d. decreto Rilancio), la valutazione delle voci e della prospettiva della continuazione dell'attività di cui all'articolo 2423-bis, primo comma, numero 1), del codice civile è effettuata non tenendo conto delle incertezze e degli effetti derivanti dai fatti successivi alla data di chiusura del bilancio».*

Inoltre, è stato previsto che nella predisposizione del successivo bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020, la valutazione delle voci e della prospettiva della continuazione dell'attività aziendale può – si tratta di facoltà e non di un obbligo – comunque essere effettuata sulla base delle risultanze dell'ultimo bilancio di esercizio chiuso entro il 23 febbraio 2020.

In altri termini, la valutazione della continuità aziendale nei bilanci il cui esercizio chiude al 31 dicembre 2020 potrà essere effettuata sulla base delle risultanze del bilancio precedente. Questo implica che nella valutazione degli eventi successivi alla chiusura dell'esercizio il bagaglio delle conoscenze acquisibili si riduce dovendo sterilizzare – ovvero non considerare – le incer-

tezze e gli effetti distorsivi dovuti ai fatti successivi alla chiusura dell'esercizio attribuibili alla crisi economica dovuta al Covid-19.

Assonime non concorda su tale interpretazione restrittiva secondo cui il meccanismo presuntivo di valutazione della continuità (art. 38-quater del decreto rilancio) possa essere attivato solo qualora lo stato di difficoltà sia conseguenza degli effetti della crisi da Covid-19, in quanto, oltre a deporre in tal senso il dato letterale della norma che non opera distinguo, i fenomeni che possono intervenire e condizionare la continuità aziendale sono tra loro *correlati e interdipendenti* (Assonime 2020b, p. 19).

In un'ottica di piena *disclosure*, il legislatore ha previsto che le informazioni riguardanti il presupposto della continuità aziendale – ovvero la sua appropriatezza – devono essere fornite in nota integrativa e che restano ferme tutte le altre disposizioni relative alle informazioni da fornire nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione, comprese quelle relative ai rischi e alle incertezze derivanti dagli eventi successivi, nonché alla capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito (art. 38-quater, comma 2, decreto rilancio). La prassi professionale unitamente all'accademia (SIDREA) non hanno mancato di sottolineare la fondamentale importanza assunta dalle informazioni qualitative e quantitative sulla situazione o scenario di riferimento della società presenti nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione (FNC, 2020a, p. 8).

L'articolo 38-quater in esame è da considerarsi rispettoso delle indicazioni già contenute nel documento interpretativo OIC 6 (peraltro conforme con le prime indicazioni fornite dalla professione contabile e da SIDREA (FNC, 2020a, p. 8) ad avviso del quale i bilanci chiusi al 31 dicembre 2019 possono essere predisposti considerando appropriato il presupposto della continuità operativa nei casi in cui, sulla base delle informazioni disponibili alla data di chiusura dell'esercizio, sussisteva la prospettiva della continuità aziendale in applicazione del paragrafo 21 dell'OIC 11 oppure del successivo paragrafo 22, relativo alle situazioni in cui la direzione aziendale identifichi significative incertezze in merito alla capacità dell'azienda di continuare a operare in continuità. In tali situazioni quindi sarebbe applicabile la deroga in esame. Come ha evidenziato Assirevi gli amministratori dovranno fornire adeguata evidenza in merito alla sussistenza del presupposto della continuità aziendale a tale data quale presupposto per applicazione della deroga (Assirevi, 2020, p. 2).

Diversamente, non risulterebbe possibile predisporre i bilanci ricorrendo all'applicazione della deroga alla continuità aziendale per legge – per quelle società che già alla data di chiusura dell'esercizio si trovavano nelle condizioni descritte dal paragrafo 23 dell'OIC 11, relativo a situazioni in cui non vi siano ragionevoli alternative alla cessazione dell'attività ma non si siano ancora accertate cause di scioglimento di cui all'art. 2484 c.c.; oppure nel caso in cui si ricada nel paragrafo 24 dell'OIC 11 che attiene alle ipotesi in

cui fosse stata già accertata dagli amministratori una delle cause di scioglimento di cui all'art. 2484 c.c.

Va da ultimo evidenziata la questione che la norma derogatoria si applicherebbe alle sole società che redigono il bilancio secondo le disposizioni del codice civile integrate e interpretate dai principi contabili nazionali emessi dall'OIC (i c.d. OIC *adopter*). In tal senso depone il testo letterale della norma che si riferisce esclusivamente all'art. 2423-bis c.c. comma 1, numero 1). Tuttavia, l'Assonime, sul presupposto che le esigenze sottostanti a tale disposizione siano comuni a tutte le imprese e tenuto altresì conto delle indicazioni pervenute dalle autorità internazionali (ESMA, IASB), ritiene vi sia spazio logico per applicare la norma derogatoria anche agli IAS *adopter* (Assonime, 2020b, p. 17). In altri termini, per Assonime è sostenibile estendere l'applicazione dell'art. 38-quater anche ai soggetti che redigono il bilancio – separato o consolidato – in conformità ai principi contabili internazionali. La stessa dottrina giuridica, che inizialmente ha prospettato argomenti sia a sostegno della tesi restrittiva che di quella più permissiva, ha finito per ritenere applicabile la norma derogatoria, di cui si argomenta, alle sole società che redigono il bilancio secondo gli articoli 2423 e ss. del codice civile (Strampelli, 2020, pp. 391-396).

4.4. Analisi del principio di revisione ISA 560 (eventi successivi)

Nell'esprimere un giudizio sul bilancio, il revisore è tenuto a considerare gli eventi successivi alla data di chiusura del bilancio ma prima della data della relazione di revisione. Si tratta di eventi che possono influenzare il bilancio e che, ad esempio, nel principio internazionale IAS 10 prevedono la distinzione tra quelli che fanno riferimento a condizioni esistenti alla data di riferimento del bilancio oppure condizioni che sono emerse successivamente alla data di riferimento del bilancio.

Alcune ricerche evidenziano che frequentemente le attività di indagine poste in essere dal revisore sugli eventi successivi non rivelano risultati significativi (Janvrin e Jeffrey, 2007). Tuttavia, ricerche successive, condotte nel contesto degli USA, evidenziano che circa un terzo delle deficienze emerse dall'attività ispettiva del Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB) e in provvedimenti della Security and Exchange Commission (SEC) riguardano tale area della revisione (Chung et al., 2013). In tale ricerca un solo caso fa riferimento alla mancata individuazione di un evento successivo, nello specifico la violazione di un *covenant* su un finanziamento, che era indicativo di incertezze sulla continuità aziendale. Nel contesto italiano non risultano ricerche sul tema della revisione degli eventi successivi, tuttavia un'analisi dei provvedimenti sanzionatori della Consob nei confronti di società di revisione nel periodo 1998-2015 (Ianniello et al. 2016) eviden-

zia che in un solo caso si fa riferimento generico alla violazione del principio di revisione Documento 560 – Eventi successivi, vigente in quel periodo. Un'altra ricerca condotta del periodo 2004-2011 (Ianniello et al., 2015) evidenzia che gli indicatori prevalentemente utilizzati per motivare situazioni di incertezza sulla continuità aziendale sono: – consistenti perdite operative o significative perdite di valore delle attività che generano cash flow (si fa riferimento al pesante risultato d'esercizio negativo, e in alcuni si richiamano anche le perdite degli esercizi precedenti); – principali indici economico-finanziari negativi (si fa riferimento alla posizione finanziaria netta negativa); – incapacità di saldare i debiti alla scadenza (presenza di scaduti rispetto a fornitori e/o istituti di credito). In presenza di tali elementi, il verificarsi dell'evento successivo Covid-19 rende più difficoltoso valutare e comunicare correttamente l'effetto specifico della pandemia. In sostanza, la richiesta alla direzione aziendale *«di fornire attestazioni scritte [...] che tutti gli eventi intervenuti successivamente alla data di riferimento del bilancio e per i quali il quadro normativo sull'informazione finanziaria applicabile richieda rettifiche o informativa nel bilancio abbiano dato luogo a rettifiche ovvero siano stati oggetto di informativa di bilancio»* (ISA 560, 9) risulta particolarmente critica con riferimento a eventi successivi che determinano incertezza sulla continuità aziendale.

Con riferimento ai bilanci chiusi al 31 dicembre 2019, la pandemia Covid-19, può ragionevolmente considerarsi come evento successivo che non determina aggiustamenti sui singoli valori di bilancio 2019 (cfr. CONSOB, 2020). Tuttavia, si tratta di un evento che seppur non esplicitamente previsto nei principi di revisione può essere ricondotto alla categoria delle “calamità naturali” che in alcuni casi possono minare la stessa continuità aziendale. Il principio ISA 560 (A9) fa riferimento a:

- elementi dell'attivo «espropriati» o «distrutti» per esempio «a causa di incendi o inondazioni» oppure
- «se siano intervenuti, o sia probabile che intervengano, eventi che mettono in dubbio l'appropriatezza di principi contabili utilizzati nel bilancio, quali ad esempio, eventi che mettano a rischio la validità del presupposto della continuità aziendale».

La particolarità del caso in esame è che l'evento è pubblicamente noto e richiede più elevate difficoltà nel valutare l'impatto sul bilancio e nell'individuare la soluzione più appropriata per informare i vari *stakeholders*. Il grave evento influenza il bilancio 2019 nel senso che richiede una *disclosure* in quanto è una condizione non esistente alla data di riferimento del bilancio (31 dicembre 2019). Tale evento dovrebbe essersi verificato tra la fine del periodo amministrativo e la data della relazione del revisore, se la prospettiva di analisi è quella della revisione legale dei conti. Dal punto di vista del redattore del bilancio, l'evento dovrebbe essersi verificato tra la fine del pe-

riodo amministrativo e la data di approvazione del progetto di bilancio da parte dell'organo amministrativo.

Possiamo verificare l'esistenza o meno di tale evento nelle informazioni contenute nella relazione del revisore nella parte dedicata alla valutazione dell'appropriatezza della continuità aziendale. Considerato il quadro dei diversi interventi normativi e interpretativi analizzati in precedenza, potrebbe verificarsi il caso di informare i lettori su una situazione di incertezza relativa alla continuità aziendale dovuta alla pandemia Covid-19 che viene tuttavia "sospesa" per disposizione di legge. Tale interpretazione normativa è particolarmente critica e può suscitare richieste di chiarimenti da parte degli organi di amministrazione e controllo aziendale (cfr. Abriani e Bozza, 2020; FNC, 2020b). Per tale motivo, l'organismo europeo che riunisce le autorità di vigilanza sui revisori legali raccomanda una particolare attenzione nella valutazione del presupposto della continuità aziendale (CEAOB, 2020). Le soluzioni che potrebbero derivare da una attenta valutazione di tale evento successivo potrebbero condurre a includere «*a related emphasis of matter paragraph in their audit report. Where this is not the case, auditors may need to modify their audit reports accordingly. [...] Where appropriate, auditors may decide to include a key audit matter in their audit report*» (CEAOB, 2020, pp. 1-2).

In base a quanto scritto in precedenza, le possibili soluzioni informative nella relazione del revisore potrebbero essere le seguenti: Incertezza significativa sulla continuità aziendale; *Key audit matter*; Richiamo di informativa; Giudizio modificato; Assenza di informazioni.

4.5. Descrizione del campione e prime evidenze sulle relazioni infrannuali

Il campione oggetto di analisi è stato selezionato tra le società quotate nel Mercato Telematico Azionario ("MTA"). Nel MTA, al 31/03/2020 erano presenti n. 233 società, classificate in 10 macrosettori, all'interno dei quali abbiamo identificato quello dei "*Consumer goods*". Tale macrosettore accoglieva, alla stessa data, n. 44 imprese a loro volta suddivise in 4 settori (*Automobiles & Parts, Food & Beverage, Personal & Household Goods, Media*). Nell'ambito di questi ci siamo concentrati su quelli che ritenevamo maggiormente a rischio, in termini di riduzione del flusso dei ricavi di vendita, dall'emergenza covid-19, ovvero i settori: "*Personal & Household Goods*" (che include anche le imprese moda) e "*Automobiles & Parts*".

A tali settori, alla data del 31 marzo 2020 appartenevano n. 34 società, così come risultanti dai dati sulle capitalizzazioni diffusi da Borsa Italiana

nella sezione del sito dedicato ad *Analisi e Statistiche periodiche*¹. Ai fini della selezione del campione, sono state escluse n. 3 società che chiudono il bilancio ad una data diversa dal 31/12, nonché n. 2 società con procedure concorsuali in corso. Il campione è così composto da n. 29 società, di cui n. 20 società appartenenti al settore “Moda, Prodotti per la casa e per la Persona” e n. 9 società appartenenti al settore “Automobili e Componentistica”, come risultanti dalla Tabella 1, dove sono indicati anche i valori di capitalizzazione al 30 giugno 2020, al 31 marzo 2020 e al 31 dicembre 2019, con evidenza delle variazioni. Il campione utilizzato, al 31 marzo 2020, rappresenta circa il 12% del n. di società quotate MTA e il 14% in termini di capitalizzazione.

Tab. 1 – Società del campione e variazione della capitalizzazione

n. Società	Indice	CAPITALIZ. 30.06.2020 (eur mln) a	CAPITALIZ. 31.03.2020 (eur mln) b	CAPITALIZ. 31.12.2019 (eur mln) c	Var. % (a-c)/c	Var. % (b-c)/c
<i>A. Moda, Prodotti per la casa e per la Persona</i>						
<i>A.1 (Moda)</i>						
1	AEFFE	FTSE IT. SMALL CAP	103	108	217	-52% -50%
2	BASICNET	FTSE IT. SMALL CAP	245	195	319	-23% -39%
3	BRUNELLO CUCINELLI	FTSE IT. MID CAP	1.793	1.848	2.159	-17% -14%
4	CSP INTERNATIONAL	FTSE IT. SMALL CAP	14	12	20	-33% -41%
5	GEOX	FTSE IT. SMALL CAP	186	190	307	-39% -38%
6	MONCLER	FTSE MIB	8.863	8.648	10.365	-14% -17%
7	RATTI	FTSE IT. SMALL CAP	119	111	141	-15% -21%
8	SALVATORE FERRAGAMO	FTSE MIB	2.043	2.066	3.170	-36% -35%
9	TOD'S	FTSE IT. MID CAP	867	1.014	1.364	-36% -26%
<i>Variazione media del valore di capitalizzazione delle società A.1</i>					-30%	-31%
<i>A.2 (Prodotti per la casa e la persona)</i>						
10	B&C SPEAKERS B.F.	FTSE IT. SMALL CAP	122	97	158	-23% -38%
11	CALEFFI		11	11	19	-44% -44%

¹ <https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/statistiche/statistiche.htm>.

12 DE' LONGHI	FTSE ITALIA MID CAP	3.486	2.294	2.823	23%	-19%
13 ELICA	FTSE IT. SMALL CAP	171	150	193	-11%	-22%
14 EMAK	FTSE IT. SMALL CAP	110	111	150	-27%	-26%
15 FILA	FTSE ITALIA MID CAP	373	292	617	-40%	-53%
16 ROSSS	FTSE IT. SMALL CAP	6	6	7	-13%	-16%
17 SAFILO GROUP	FTSE IT. SMALL CAP	195	213	307	-37%	-31%
18 SANLORENZO	FTSE ITALIA MID CAP	519	348	550	-6%	-37%
19 TECNOGYM	FTSE ITALIA MID CAP	1.484	1.179	2.339	-37%	-50%
20 ZUCCHI	FTSE IT. SMALL CAP	5	6	7	-28%	-12%
<i>Variazione media del valore di capitalizzazione delle società A.2</i>					-22%	-32%
<i>Variazione media del valore di capitalizzazione delle società A</i>					-25%	-31%
<i>B. Automobili e Componentistica</i>						
21 Brembo	FTSE IT. SMALL CAP	2.738	2.294	3.696	-26%	-38%
22 Ferrari	FTSE MIB	29.360	27.236	28.897	2%	-6%
23 Fiat Chrysler Automobiles	FTSE MIB	13.808	10.065	20.560	-33%	-51%
24 Immsi	FTSE IT. SMALL CAP	131	113	192	-32%	-41%
25 Landi Renzo	FTSE IT. SMALL CAP	71	50	101	-30%	-51%
26 Piaggio & C	FTSE IT. MID CAP	767	572	988	-22%	-42%
27 Pininfarina	FTSE IT. SMALL CAP	66	52	88	-25%	-41%
28 Pirelli & C	FTSE MIB	3.784	3.296	5.167	-27%	-36%
29 Sogefi	FTSE IT. SMALL CAP	102	80	192	-47%	-58%
<i>Variazione media del valore di capitalizzazione delle società B</i>					-27%	-40%
<i>Variazione media del valore di capitalizzazione delle società A+ B</i>					-26%	-34%
TOTALE CAMPIONE (A+B)		71.542	62.657	85.113	-16%	-26%
Totale MTA		526.601	461.634	637.830	-17%	-28%
Rappresentatività del campione (A+B) / Totale MTA		14%	14%	13%		

La Tabella 1 mostra che le n. 29 società campione hanno subito tra il 31 dicembre 2019 e il 31 marzo 2020 una perdita media del valore delle loro azioni di circa il 34% così ripartito: -31% per le società del settore “Moda, Prodotti per la casa e per la Persona”, - 40% per le società appartenenti al settore “Automobili e Componentistica”. Al 30/06/2020 la perdita media del valore delle loro azioni si è ridotta al 26% così ripartito: -25% per le società del settore “Moda, Prodotti per la casa e per la Persona”, -27% per le società appartenenti al settore “Automobili e Componentistica”.

Guardando al valore totale della capitalizzazione delle 29 società campione, queste hanno subito un decremento del 26% tra il 31 marzo 2020 e l’inizio dell’anno, decremento ridotto al 16% al 30 giugno 2020, dati che, come evidenziato in Tabella 1, risultano sostanzialmente in linea con la variazione riferita a tutte le società quotate MTA.

Osservando nello specifico le venti società del settore sono state identificate n. 9 società riferibili per attività alla sottocategoria “Moda” e n. 11 società riferibili alla sottocategoria “Prodotti per la casa e per la Persona”. Tra queste due sottocategorie i dati di capitalizzazione al 30 giugno 2020 rispetto al 31 dicembre 2019 mostrano una significativa differenza: -30% per le società “Moda”, -22% per le società “Prodotti per la casa e per la Persona”.

In merito ai risultati di sintesi del primo trimestre 2020 si è osservato che per n. 3 società non sono disponibili informazioni trimestrali (una di queste pubblica dati ogni quattro mesi). Delle n. 26 società che pubblicano dati trimestrali, n. 17 redigono il resoconto intermedio di gestione completo delle principali informazioni economico finanziarie, le altre comunicano, prevalentemente dati legate all’andamento delle vendite. Una delle società che pubblica dati trimestrali è quotata da ottobre 2019, pertanto non sono disponibili i dati del I trimestre 2018. Ai fini della presente ricerca abbiamo raccolto i dati sull’evoluzione dei dati del primo trimestre sulle seguenti grandezze aziendali: vendite, ebitda, risultato di periodo (utile netto / perdita). Il totale delle società osservate per ciascuna delle variabili nei primi trimestri 2020, 2019 e 2018 è evidenziato nella Tabella 2.

Tab. 2 – *Variazione delle vendite, ebitda, utile (perdita), 1 trim. 2020-2019-2018*

	A.1 Moda	A.2 Pro- dotti	Totale A	B. Auto. e Comp.	Totale A+B
VENDITE					
n. società	7	9	16	9	25
Variazione media % delle Vendite 1 trim. '20 vs I trim. '19	-25%	-6%	-14%	-13%	-14%
Variazione media % delle Vendite 1 trim. '19 vs I trim. '18	+10%	+4%	+7%	+2%	+5%
EBITDA					
n. società	2	7	9	7	16
Variazione media % EBITDA 1 trim. '20 vs I trim. '19	-75%	-17%	-30%	-63%	-44%
Variazione media % EBITDA 1 trim. '19 vs I trim. '18	+66%	+9%	+23%	-1%	+13%
Totale EBITDA €/mln 1 trim. '20	20	84	104	436	540
Totale EBITDA €/mln 1 trim. '19	92	102	194	591	785
Totale EBITDA €/mln 1 trim. '18	53	111	163	555	718
RISULTATO DI PERIODO					
n. società	2	6	8	9	17
Variazione media % Risultato 1 trim. '20 vs I trim. '19	-286%	-234%	-247%	-317%	-284%
Variazione media % Risultato 1 trim. '19 vs I trim. '18	+16%	-32%	-20%	+30%	+6%
Totale Risultati di periodo €/mln 1 trim. '20	-41	12	-29	-1.469	-1.498
Totale Risultati di periodo €/mln 1 trim. '19	24	23	47	977	1.024
Totale Risultati di periodo €/mln 1 trim. '18	21	46	67	1.344	1.410

In merito all'andamento delle vendite, le n. 25 società osservate, di cui n. 16 appartenenti al settore "Moda, Prodotti per la casa e per la Persona" e n. 9 al settore "Automobili e Componentistica", hanno registrato nel primo trimestre 2020, un calo delle vendite medio del 14% rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente. Solo n. 3 società hanno registrato un incremento delle vendite mentre le altre n. 22 società hanno registrato cali del fatturato fino ad un massimo del 30%.

Prendendo a riferimento anche i dati 2018, la Tabella 2 evidenzia che n. 16 società appartenenti al settore "Moda, Prodotti per la casa e per la Per-

sona” hanno registrato nel primo trimestre 2020 un calo del 14% rispetto al medesimo periodo del 2019, che a sua volta risultava in crescita del 7% rispetto al primo trimestre 2018 (all’interno di questo settore le n. 7 società della sottocategoria “Moda” evidenziano variazioni più significative, rispettivamente -25% tra il primo trimestre 2020 e lo stesso periodo del 2019, +10% tra il primo trimestre 2019 e lo stesso periodo del 2018). Inoltre n. 9 società del settore “Automobili e Componentistica”, che hanno visto scendere le vendite in media del 13% nel confronto 2020-2019, registravano tra il 2019 e il 2018 un incremento del 2%.

Guardando al valore dell’EBITDA, il dato del primo trimestre 2020 comparato con il medesimo periodo dell’anno precedente è disponibile per n. 16 società di cui n. 9 appartenenti al settore “Moda, Prodotti per la casa e per la Persona” e n. 7 al settore “Automobili e Componentistica”. La tabella 2 mostra che in media l’EBITDA è sceso del 44% rispetto al primo trimestre 2019 (in particolare -30% nel settore “Moda, Prodotti per la casa e per la Persona”, -63% nel settore “Automobili e Componentistica”. Solo n. 5 società hanno registrato un miglioramento dell’EBITDA.

Con riferimento al risultato di periodo (utile netto o perdita), la tabella 2 evidenzia che il dato del primo trimestre 2020 comparato con il medesimo periodo dell’anno precedente è disponibile per n. 17 società di cui n. 8 appartenenti al settore “Moda, Prodotti per la casa e per la Persona” e n. 9 al settore “Automobili e Componentistica”. In media il Risultato di periodo è sceso del 284%. Solo n. 2 società hanno registrato un miglioramento del Risultato di periodo.

Incidentalmente giova osservare che, rispetto al calendario finanziario inizialmente previsto, in cinque casi (5/29, 17%) è stata posticipata la data di assemblea per l’approvazione del bilancio.

In merito alla politica di distribuzione dei dividendi, delle n. 29 società, n. 6 di queste hanno chiuso in perdita, delle restanti n. 23 solo n. 5 hanno deliberato la distribuzione di utili. In n. 4 società il dividendo utili 2019 inizialmente proposto è stato successivamente revocato a fronte dell’emergenza Covid-19. Quindi il 78% (23 su 29) ha deciso di portare a nuovo gli utili o destinarli a riserva.

Con riferimento ai risultati di sintesi del primo semestre 2020 si hanno a disposizione le relazioni finanziarie di n. 27 società, in quanto: una non aveva ancora tenuto, alla data di chiusura del presente lavoro, il relativo consiglio di amministrazione; una è quotata da ottobre 2019, pertanto non sono disponibili i dati del I semestre 2018. Abbiamo raccolto i dati sulle medesime grandezze aziendali delle trimestrali: vendite, Ebitda, risultato di periodo (utile netto/perdita). Il totale delle società osservate per ciascuna delle variabili nei primi semestri 2020, 2019 e 2018 è evidenziato nella Tabella 3.

Tab. 3 – *Variazione delle vendite, ebitda, utile (perdita), 1 sem. 2020-2019-2018*

	A.1 Moda	A.2 Pro- dotti	Totale A	B. Auto. e Comp.	Totale A+B
VENDITE					
n. società	9	9	18	9	27
Variazione media % delle Vendite 1 sem. 2020 vs I sem. 2019	-35%	-17%	-26%	-30%	-27%
Variazione media % delle Vendite 1 sem. 2019 vs I sem. 2018	+7%	+4	+6%	+4%	+5%
EBITDA					
n. società	9	9	18	9	27
Variazione media % EBITDA 1 sem. 2020 vs I sem. 2019	-93%	+60%	-16%	-138%	-57%
Variazione media % EBITDA 1 sem. 2019 vs I sem. 2018	+46%	+37%	+41%	-5%	+26%
Totale EBITDA €/mln 1 sem. 2020					
	-5	199	194	119	312
Totale EBITDA €/mln 1 sem. 2019					
	598	300	898	4.539	5.437
Totale EBITDA €/mln 1 sem. 2018					
	422	269	692	4.779	5.471
RISULTATO DI PERIODO					
n. società	9	9	18	9	27
Variazione media % Risultato 1 sem. 2020 vs I sem. 2019	-449%	-19%	-234%	-185%	-218%
Variazione media % Risultato 1 sem. 2019 vs I sem. 2018	-25%	-372%	-199%	+17%	-127%
Totale Risultati di periodo €/mln I sem. 2020					
	-351	-14	-365	-2.682	-3.047
Totale Risultati di periodo €/mln 1 sem. 2019					
	155	-144	11	6.120	6.131
Totale Risultati di periodo €/mln 1 sem. 2018					
	186	124	310	2.459	2.769

In merito all’andamento delle vendite le n. 27 società campione (di cui n. 18 appartenenti al settore “Moda, Prodotti per la casa e per la Persona” e n. 9 al settore “Automobili e Componentistica”), hanno registrato nel primo semestre 2020, un calo delle vendite medio del 27% rispetto al medesimo periodo dell’anno precedente. Tra il primo semestre 2019 e il medesimo periodo 2018 i ricavi erano invece cresciuti del 5%. Al 30 giugno 2020 solo n. 2 società hanno registrato un incremento delle vendite mentre le altre hanno registrato cali del fatturato fino ad un massimo del 56%.

La tabella 3 evidenzia, inoltre, che n. 9 società appartenenti alla sottocategoria “Moda” hanno registrato il calo medio del fatturato più significativo, pari al 35% rispetto al medesimo periodo del 2019, che a sua volta risultava in crescita del 7% rispetto al primo semestre 2018. Le n. 9 società del settore “Automobili e Componentistica”, che hanno visto scendere le vendite in media del 30% nel confronto 2020-2019, registravano tra il 2019 e il 2018 un incremento del 4%. Confrontando tali evidenze con altre ricerche svolte nel corso del 2020, in merito all’impatto sul fatturato del primo semestre 2020 dell’emergenza Covid-19 nelle multinazionali industriali mondiali (Mediobanca, 2020), si nota come il calo complessivo di fatturato sia stato pari al 6,6%, mentre nei medesimi settori da noi analizzati il calo sia stato del 28,4% per il settore moda e del 26,9% per il settore automotive. Dati quest’ultimi in linea con quelli da noi evidenziati.

Guardando al valore dell’EBITDA, il dato del primo semestre 2020 comparato con il medesimo periodo dell’anno precedente, così come descritto nella Tabella 3, mostra che in media l’EBITDA è sceso del 57% rispetto al primo semestre 2019 (in particolare: -93% nella sottocategoria “Moda” e -138% nel settore “Automobili e Componentistica”). Il valore dell’EBITDA del primo semestre 2019 risultava invece in crescita del 26% rispetto al medesimo periodo 2018 (in particolare: +46% nella sottocategoria “Moda”, +37% nella sottocategoria “Prodotti per la casa e per la Persona” e -5% nel settore “Automobili e Componentistica”).

Al 30 giugno 2020 tutte le società della sottocategoria “Moda” e del settore Automobili e Componentistica” hanno registrato significativi cali di fatturato e EBITDA. Solo n. 4 società appartenenti alla sottocategoria “Prodotti per la casa e per la Persona” hanno registrato un miglioramento dell’EBITDA. Anche in questo caso, le nostre evidenze risultano in linea i risultati di altri studi (Mediobanca, 2020) che, nelle multinazionali industriali mondiali, hanno osservato cali di MON pari all’83,6% per il settore moda.

Con riferimento al risultato di periodo (utile netto o perdita), la tabella 3 evidenzia come, per le società campione, questo sia sceso in media del 218% nel primo semestre 2020 rispetto al medesimo periodo dell’anno precedente. Tra gli stessi periodi del 2019 e 2018 era già sceso in media del 127%. Le n. 9 società della sottocategoria “Moda” hanno registrato il calo medio più significativo pari al 449%. Solo n. 5 società della sottocategoria “Prodotti per la casa e per la Persona Moda” hanno registrato un utile di periodo. Comparando tali risultanze con lo studio Mediobanca (2020), si osserva come la variazione dell’incidenza del risultato netto sul fatturato tra il I semestre 2020 e il medesimo periodo del 2019 sia stata per le multinazionali industriali mondiali complessivamente del -5%, mentre quella dei settori da noi analizzati sia stata del -12,6 % per il settore moda e del -7,5% nel settore automotive. Tali dati, uniti ai precedenti, evidenziano le significative criticità reddituali prodotte dall’emergenza Covid-19 nei settori oggetto di osservazione.

Rispetto al calendario finanziario inizialmente previsto per la relazione semestrale in n. 4 casi, tutti appartenenti alla sottocategoria “Moda”, è stata posticipata la data del Cda di approvazione della relazione semestrale con ritardi medi di 47 giorni.

4.6. Risultati verifica empirica – Covid-19, continuità e relazione del revisore

Le relazioni dei revisori legali dei conti analizzate sono state 29. La data di emissione delle relazioni è stata tra il 18/02/2020 e il 29/04/2020. Le evidenze mostrano che in 28 società (28/29, 97%) vi è assenza di informazioni esplicite riferibili alla pandemia Covid-19. In un solo caso (1/29, 3%), si fa riferimento alla pandemia quale fattore che influenza la valutazione del presupposto della continuità aziendale. In particolare, le incertezze sulla continuità risultavano già da anni precedenti e la pandemia, quale evento successivo, ha accentuato tale problema. È stata dunque segnalata una incertezza significativa sulla continuità aziendale e si è considerato tale aspetto della revisione come *key audit matter*. Si osserva che tale unica relazione è stata emessa nel contesto regolamentare successivo al decreto liquidità, dopo il 10 aprile 2020. In sostanza, su tale aspetto della ricerca si può evidenziare che la pandemia Covid-19, nella relazione del revisore, ha assunto rilievo solo quando i problemi di continuità erano preesistenti e in nessun caso il singolo evento successivo ha impattato la continuità aziendale.

A risultati non dissimili si giunge con riferimento alle conclusioni del revisore contenute nelle relazioni di revisione contabile limitata sul bilancio semestrale abbreviato. Infatti nessuna relazione di revisione, tra quelle analizzate (n. 27) riporta dubbi significativi sulla continuità aziendale. Da notare che la società che non aveva ancora tenuto, alla data di chiusura del presente lavoro, il relativo consiglio di amministrazione per approvazione relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2020, è la stessa che aveva ottenuto la segnalazione dell'incertezza significativa nella relazione di revisione sul bilancio 2019.

4.7. Conclusioni

È emerso che se da un lato è pur vero che con riferimento ai bilanci chiusi al 31 dicembre 2019 l'impatto contabile del COVID-19 è pacificamente da considerarsi un evento successivo non di competenza dell'esercizio in chiusura, qualunque sia il quadro normativo sull'informazione applicabile (in breve, OIC o IFRS), è parimenti vero che nel bilancio (in particolare la nota

integrativa) e nella relativa relazione sulla gestione dovrà essere fornita un'ampia informativa sugli eventi successivi e sui loro impatti sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria nonché sui rischi significativi e sull'evoluzione delle gestione. Ne consegue che la questione quindi ha assunto rilievo anche ai fini della revisione legale dei conti essendo il bilancio d'esercizio (e, ove applicabile, il bilancio consolidato) ai sensi dell'art. 14 del d.lgs. n. 39/2010 l'oggetto della revisione legale (ove prevista) e la relazione sulla gestione oggetto del c.d. giudizio di coerenza.

Per effetto delle disposizioni contenute nell'art. 38-quater del decreto rilancio, anche i bilanci (d'esercizio e consolidati) relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020, per le società con esercizio coincidente con l'anno solare, potranno – la norma prevede una facoltà e non un obbligo – essere predisposti considerando ancora appropriato il presupposto della continuità aziendale, senza tener conto degli effetti negativi legati alle incertezze derivanti dalla emergenza pandemica Covid-19, qualora, a sua volta, fosse stato considerato appropriato il presupposto della continuità operativa relativo all'esercizio precedente (ossia quello chiuso al 31 dicembre 2019).

È emerso altresì che questa sorta di “sterilizzazione o sospensione” degli eventi successivi sicuramente, come sostenuto dall'Organismo Italiano di Contabilità, risulta applicabile alle società che redigono i bilanci secondo le disposizioni civilistiche e i principi contabili nazionali (OIC-*adopter*); tuttavia tale orientamento prevalente non è stato condiviso da Assonime che ha ritenuto, invece, possibile il ricorso ad una interpretazione estensiva della norma in modo da accogliere nel suo alveo di riferimento anche i c.d. IFRS-*adopter*.

L'indagine condotta evidenzia che la pandemia Covid-19, nella relazione del revisore, ha assunto rilievo solo quando i problemi di continuità erano preesistenti e in nessun caso il singolo evento successivo ha impattato la continuità aziendale. Significativo appare l'impatto sui risultati trimestrali e semestrali e sulla decisione di distribuire dividendi. Infatti, su quest'ultimo aspetto, alcune società hanno revocato la decisione di distribuire dividendi inizialmente previsti.

Riguardo ai dati di fatturato la flessione più significativa riguarda le aziende appartenenti alla sottocategoria “Moda” che, dalle relazioni infrannuali, tra il 2020 e i medesimi periodi del 2019 mostrano la flessione media più significativa (-25% nel primo trimestre, -35% nel primo semestre), quando invece tra il 2019 e i medesimi periodi del 2018 mostravano la crescita più significativa (+10% nel primo trimestre, +7 nel primo semestre). Dati questi che, come andamento, si confermano anche a livello di EBITDA e che riguardano pure il settore Auto e componenti. Altri studi (Mediobanca, 2020) hanno evidenziato come il settore moda e automotive siano stati, in termini di margini e profitti, tra più colpiti dalla crisi prodotta dal Covid-19, tra le multinazionali industriali mondiali. I significativi cali di fatturato, MON e risultati, nel I semestre 2020 rispetto al medesimo periodo dell'anno

precedente, evidenziati dalla citata ricerca confermano peraltro anche il trend peggiorativo tra il primo e secondo trimestre 2020, basti pensare che il fatturato delle multinazionali del settore moda mostrano una variazione nel primo trimestre 2020 rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente del -14,8% e del -40,7% nel secondo trimestre; nel settore automotive rispettivamente del -10,3% e del -42,4%.

Il lavoro di ricerca presenta dei limiti dovuti al periodo oggetto di analisi oltre che a una osservazione empirica di alcuni settori produttivi. Ricerche future potrebbero estendersi in termini temporali e settori produttivi. Inoltre, indagini future potrebbero affrontare il tema della *content analysis* della sezione narrativa del bilancio in merito agli effetti della pandemia.

Bibliografia

- Abriani, N., Bozza, E. (2020). Fuori dall'impatto sindaci, amministratori e revisori. *Italia Oggi*, 4 maggio.
- Abriani, N., Cavalluzzo, N. (2020). Continuità aziendale valutata senza Covid nelle chiusure 2021. *Il Sole 24 Ore*, 19 agosto.
- Amodeo D. (1983). *Ragioneria generale delle imprese*. Giannini, Napoli.
- Assirevi (2020). *Linee guida per la relazione di revisione nei casi di utilizzo della deroga sulla continuità aziendale ai sensi dell'art. 7 del D.L. 8 aprile 2020 n. 23*.
- Assonime (2019). *Le nuove regole societarie sull'emersione anticipata della crisi d'impresa e gli strumenti di allerta*. Circolare n. 19 del 2 agosto 2019.
- Assonime (2020a). *Impatto della pandemia da Covid-19 sui bilanci delle imprese relativi all'esercizio 2019*. Caso 5/2020.
- Assonime (2020b). *Le regole societarie per salvaguardare la continuità operativa delle imprese nei decreti liquidità e rilancio*. Circolare n. 16 del 28 luglio 2020.
- Banca d'Italia, Consob e ISVAP (2009). Documento n. 2 del 6 febbraio 2009.
- CEAOB (2020). Committee of European Auditing Oversight Bodies, CEAOB emphasises the following areas that are of high importance in view of Covid-19 impact on audits of financial statements, 24th March, disponibile on line https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200325-ceaob-statement-covid-19_en.pdf.
- Chung, J. O. Y., Cullinan, C. P., Frank, M., Long, J. H., Mueller-Phillips, J., O'Reilly, D. M. (2013). The auditor's approach to subsequent events: Insights from the academic literature. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 32 (Supplement 1): 167-207.
- Coda, V. (2020). Responsabilità degli amministratori e funzionalità dell'impresa: profili economico-aziendali. *Rivista dei Dottori commercialisti*, 3.
- CONSOB (2020). Richiamo di attenzione n. 20/20 del 9 aprile 2020.
- ESMA (2020). Implications of the COVID-19 outbreak on the half-yearly financial reports.

- EY-CDP-Luiss Business School (2020a). Automotive e Covid-19. Scenario, impatti, prospettive. Disponibile online https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/it_it/generic/generic-content/ey-settore-automotive-e-covid-19.pdf consultato a giugno 2021.
- EY-CDP-Luiss Business School (2020b). Settore Moda e Covid-19. Scenario, impatti, prospettive. Disponibile online https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/it_it/generic/generic-content/ey-settore-moda-e-covid-19-v5.pdf consultato a giugno 2021.
- FNC Fondazione Nazionale dei Commercialisti – Sidrea (2020a). *Documento di ricerca, L'impatto dell'emergenza sanitaria sulla continuità aziendale e sull'applicazione dei principi contabili nazionali*, disponibile online.
- FNC Fondazione Nazionale dei Commercialisti – Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (2020b). *Documento di ricerca, Le procedure di revisione ai tempi del COVID-19: la resilienza del sindaco-revisore*, disponibile online https://www.fondazioneNazionaleCommercialisti.it/filemanager/active/01397/2020_05_12_Revisione_e_COVID-19.pdf?fid=1397.
- Giunta, F., Pisani, M. (2020). *Il bilancio*. 4^a ed., Maggioli, Santarcangelo di Romagna.
- Ianniello, G., Mainardi, M., Rossi, F. (2015). La relazione del revisore nei casi di incertezza sulla continuità aziendale. *Rivista Italiana di Economia Aziendale*, CXV, 4-5-6.
- Ianniello, G., Mainardi, M., Rossi, F. (2016). *Il contributo della Consob al controllo di qualità nella revisione contabile*, in Marchi, L., Lombardi, R., Anselmi, L. (a cura di), *Il governo aziendale tra tradizione e innovazione*, FrancoAngeli, Milano.
- Janvrin, D. J., Jeffrey, C. G. (2007). An investigation of auditor perceptions about subsequent events and factors that influence this audit task. *Accounting Horizons*, 21(3), 295-312.
- Lacchini, M. (1988). Il postulato di continuità dell'impresa (Going concern): un'analisi critica. *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, marzo-aprile.
- Mainardi, M. (2010). *La continuità aziendale: problemi tipici*, in AA.VV., *Scritti in onore di Sergio Terzani*, FrancoAngeli, Milano.
- Mediobanca, Area Studi (2020). *Gli effetti del Covid-19 sul primo semestre 2020 delle grandi multinazionali e del FTSE MIB*, disponibile online su <https://www.areastudimediobanca.com/it/catalogo/focus/covid-19>, consultato a giugno 2021.
- OIC (2018). Documento n. 11 – Finalità e postulati del bilancio d'esercizio.
- OIC (2020a). Documento interpretativo n. 6. Decreto legge 8 aprile 2020, n. 23. Disposizioni temporanee sui principi di redazione del bilancio.
- OIC (2020b). Impairment test e Covid -19 – Comunicazione.
- Ryan, B., Scapens, R. W., Theobald, M. (2002). *Research Method and Methodology in Finance and Accounting*. 2nd Ed., CENGAGE Learning, London.
- Strampelli, G. (2020). La preservazione della continuità aziendale nella crisi da covid-19: capitale sociale e bilanci nei decreti “Liquidità” e “Rilancio”. *Rivista della Società*, marzo-giugno.

5. LA *BUSINESS CONTINUITY* NEL PERIODO COVID-19 NELLA PROSPETTIVA DEI *CAPITAL PROVIDERS*

di *Sabrina Pucci, Marco Venuti e Umberto Lupatelli*

5.1. Introduzione

Il bilancio rappresenta un elemento di indubbia importanza per conoscere lo stato di salute di un'impresa. Continua ad essere un elemento centrale nell'ambito di un sistema di informativa finanziaria volto a mettere gli investitori e gli altri *capital providers* nelle condizioni di poter trarre elementi utili per apprezzare rischi e potenzialità delle società e quindi per poter prendere le più appropriate decisioni economiche in merito agli investimenti effettuati o da effettuare nella società.

I principi contabili internazionali IAS/IFRS sono concepiti per supportare le valutazioni di queste categorie di soggetti. Essi sono volti a dettare regole di bilancio in grado di soddisfare le esigenze informative dei *capital providers*, in quanto ritenuti i destinatari privilegiati (investendo i propri capitali nelle società) dell'informativa finanziaria prodotta. L'obiettivo degli IAS/IFRS è che le società siano in grado di produrre dei bilanci idonei a fornire informazioni che siano *decision-usefulness*. Tale obiettivo generale viene articolato in due sotto-obiettivi: a) quello di fornire informazioni utili sui flussi finanziari attesi (in termini di ammontare, tempistica e incertezza); b) quello di mettere gli users nelle condizioni di valutare come sono state gestite le risorse della società¹. Questi obiettivi indicati nel *Conceptual Fra-*

¹ Il Conceptual Framework (2018) dello IASB prevede che:

“1.2 The objective of general purpose financial reporting is to provide financial information about the reporting entity that is useful to existing and potential investors, lenders and other creditors in making decisions relating to providing resources to the entity. Those decisions involve decisions about:

(a) buying, selling or holding equity and debt instruments;

(b) providing or settling loans and other forms of credit; or

(c) exercising rights to vote on, or otherwise influence, management's actions that affect the use of the entity's economic resources.

1.3. The decisions described in paragraph 1.2 depend on the returns that existing and potential investors, lenders and other creditors expect, for example, dividends, principal and inter-

mework dello IASB² sono poi declinati nei principi contabili IAS/IFRS ponendo una particolare attenzione alla rilevanza dell'informazione prodotta per le decisioni dei *capital providers* unitamente all'idoneità di tali informazioni a rappresentare in modo adeguato la situazione societaria.

La questione di fondo che si pone è che il *set* di regole statuito dallo IASB è concepito rispetto ad una situazione economica fisiologica, rispetto alla quale ci possono essere, per certi lassi di tempo, condizioni migliori o peggiori come è normale che avvenga nel corso del susseguirsi dei cicli economici.

La crisi sanitaria prodotta dal Covid-19 nella sua rapidità e intensità ha impattato significativamente e in modo disomogeneo il sistema economico globale. Rispetto a questa situazione ci si pone la domanda se il *set* dei principi contabili internazionale sia adeguato a fornire un'appropriata evidenza negli schemi o nelle note al bilancio degli effetti connessi al Covid-19.

Questo quesito – che, come si chiarirà meglio nel paragrafo 3, costituisce il punto di partenza delle domande di ricerca del presente lavoro – appare fondamentale nella prospettiva dell'investitore e degli altri *capital providers* perché le decisioni di investimento potrebbero risultare distorte da una non appropriata evidenziazione dell'incidenza e dell'entità degli effetti economici connessi al Covid-19 sui risultati aziendali.

Il lavoro è così organizzato: nel paragrafo 2 si riporta una rassegna delle principali posizioni assunte dalla letteratura sui componenti straordinari, nel paragrafo 3 si presenta il quadro teorico e le domande della ricerca; nel paragrafo 4 si analizza la struttura dei principi IAS/IFRS rispetto agli eventi straordinari e le iniziative prese per fronteggiare il Covid-19, richiamando anche una recente iniziativa dello IASB e la posizione dell'ESMA onde fornire risposta alla prima delle domande della ricerca nel seguito illustrate; nel paragrafo 5 si presentano gli esiti dell'indagine empirica in tema di informa-

*est payments or market price increases. Investors', lenders' and other creditors' expectations about returns depend on their assessment of the amount, timing and uncertainty of (the prospects for) future net cash inflows to the entity and on their assessment of management's stewardship of the entity's economic resources. Existing and potential investors, lenders and other creditors need information to help them make those assessments*².

Sulle finalità del bilancio IAS/IFRS, si vedano nella letteratura nazionale (tra gli altri): Sannino G., Tartaglia Polcini P. (2014), *I fini del bilancio nel modello IASB: evoluzione o regresso?*, Giappichelli, Torino; AA.VV. (2016), *Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS*, Giappichelli, Torino; Di Lazzaro F., Fabi T., Tezzon M., a cura di (2018), *Principi contabili internazionali*, Giappichelli, Torino, 2018.

² Il *Conceptual Framework* delinea il modello concettuale a cui fa riferimento lo IASB in sede di elaborazione e modifica degli IAS/IFRS. Il nuovo *Framework* è stato emesso nel 2018 ed è strutturato in modo da accogliere, secondo un ordine discendente:

- gli obiettivi conoscitivi che il bilancio deve proporsi di soddisfare e la nozione di *reporting entity*, ossia il perimetro economico di cui il bilancio deve offrire l'informativa;
- le caratteristiche qualitative che devono possedere le informazioni;
- gli elementi costitutivi del bilancio (attività, passività ecc.) e i criteri specifici per la loro iscrizione, valutazione, presentazione ed eliminazione contabile.

tiva Covid-19 condotta sui dati riportati nella prima trimestrale e nella prima semestrale 2020 di un campione di società quotate mentre nel sesto ed ultimo paragrafo si riepilogano le conclusioni del lavoro sulla base delle evidenze emerse.

5.2. La letteratura in tema di componenti straordinari

La pandemia di Covid-19 è stato un evento del tutto inatteso che ha impattato in modo significativo sul sistema sanitario, sociale ed economico mondiale e sul mercato dei capitali. La pandemia ha avuto implicazioni rilevanti sulle attività e sui risultati delle società a partire dal primo trimestre del 2020.

Il Covid-19 è considerato a livello globale un evento straordinario che ha dato luogo ad una crisi internazionale senza precedenti³. Va comunque osservato che sebbene sovente il Covid-19 sia generalmente considerato un evento eccezionale, la stessa conclusione non è necessariamente valida dal punto di vista contabile.

È infatti controverso se esso possa essere considerato a fini contabili alla stregua di un evento straordinario, inusuale o eccezionale, tale da giustificare una separata evidenza degli effetti economico-finanziari che esso ha prodotto sulle società⁴.

Si tratta comunque di un tema non nuovo. La rappresentazione in bilancio degli effetti economico-finanziari che si producono a seguito di eventi straordinari/eccezionali (guerre, sommosse, disastri naturali, attentati terroristici, ecc.) è stata ampiamente dibattuto a livello di *standard setter* contabili, di autorità, imprese, revisori, investitori e accademici.

Il dibattito si è concentrato sull'importanza che si dia una separata evidenza dei costi e ricavi derivanti dal *core business* della società rispetto a quelli non rientranti nel suo *core business*⁵. Sul punto, una prima autorevole

³ Ad esempio, Angela Merkel ha definito il Covid-19 come un «*exceptional – in fact, unprecedented in the history of the European Union*» (Merkel, A., 2020. *Speech by Federal Chancellor Angela Merkel on the German Presidency of the Council of the EU 2020 to the European Parliament in Brussels on 8 July 2020, available at: <https://www.eu2020.de>*) mentre la Commissione europea ha descritto la pandemia come un'emergenza che ha determinato «*exceptional circumstances*» (European Commission, 2020. *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) 2017/352, so as to enable managing bodies or competent authorities to provide flexibility in respect of the levying of port infrastructure charges in the context of the COVID-19 outbreak, available at: <https://ec.europa.eu>*).

⁴ AA.VV. (2020); Paoloni, M., Tutino, M. (a cura di). *L'Italia ai tempi del Covid-19*. Cedam, Padova, Tomo I.

⁵ Hoyle, J. B., Paik, G. H., Shi, R. (2017). Extraordinary Items—An Elusive Concept. *Accounting Historians Journal*, 44(2), 139-156.

posizione è stata assunta, negli Stati Uniti dalla Federal Reserve. Tale istituzione ha provveduto ad emettere già nel 1917 un documento “*Uniform Accounting*” che raccomandava una presentazione separata in bilancio di elementi reddituali “insoliti o straordinari”.

Nei decenni successivi la discussione è proseguita a livello mondiale. Negli anni Settanta era abbastanza comune che gli *standard setters* e le Autorità nazionali (sovranzionali) richiedessero che fosse fornita una specifica evidenza dei ricavi e costi straordinari in bilancio (sia negli schemi che nella nota integrativa). I costi e ricavi straordinari erano intesi come quelli originati da eventi e operazioni non riconducibili all’attività ordinaria. Emblematiche in tal senso le discipline introdotte nel 1973 negli Stati Uniti dall’APB e a livello internazionale dallo IASB (con lo IAS 1), nonché nel 1978 in Europa dal Consiglio Europeo (con l’emissione della quarta direttiva CEE).

Con la separata evidenza dei risultati della gestione straordinaria si mirava a migliorare la rendicontazione finanziaria fornendo agli *stakeholders* dati finanziari e prestazioni reddituali non distorte da vicende non legate alla normale attività aziendale⁶.

Tuttavia, tale disciplina non ha trovato un generale favore. Si è formata un’ampia corrente di pensiero che ha criticato la soluzione tecnica adottata a livello internazionale. Sono state infatti sollevate numerose obiezioni sia di natura teorica che pratica. Tra le critiche formulate vi è il riconoscimento:

- della difficoltà di poter distinguere, in modo oggettivo gli effetti finanziari transitori e strutturali di un evento da quelli di un altro⁷;
- della difficoltà di poter individuare un’esatta linea di demarcazione tra i concetti ordinario e straordinario⁸;
- dell’esistenza di un’ampia componente di discrezionalità insita nell’individuazione delle componenti straordinarie che riducono la capacità degli investitori di prevedere gli utili futuri. Vi sono studi che forniscono evidenze empiriche di come le società spostino opportunisticamente i costi dalle voci ordinarie a quelle straordinarie al fine di migliorarne i risultati operativi, in modo da migliorare gli indici finanziari⁹. L’esistenza di questa discrezionalità crea anche trattamenti in-

⁶ Hoyle, J. B., Paik, G. H., Shi, R. (2017). Extraordinary Items – An Elusive Concept. *Accounting Historians Journal*, 44(2), 139-156.

⁷ Burke, J., (2004). An Extraordinary Decision Leads to Extraordinary Changes. *The CPA Journal*, June, 24-27.

⁸ Hoyle, J. B., Paik, G. H., Shi, R. (2017). Extraordinary Items—An Elusive Concept. *Accounting Historians Journal*, 44(2), 139-156.

⁹ Bartov, E. (1993). *The Timing of Asset Sales and Earnings Manipulation*, *The Accounting Review* 66(4), 840-855; Cameron, R., Gallery, N. (2008). The Rise and Demise of Abnormal Items. *Australian Accounting Review*, 18(44), 63-70; Walsh, P., Craig, R., Clarke, F. (1991). Big Bath Accounting’ using Extraordinary Items Adjustments: Australian Empirical Evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 18(2), 173-188.

coerenti di determinati eventi e va a nocumento della comparabilità dei bilanci delle società¹⁰;

- della frequenza con cui si verificano le operazioni, classificate a conto economico come straordinarie, e cioè operazioni che dovrebbero essere non frequenti¹¹.

Alla luce di queste critiche, a partire dall'inizio degli anni Duemila numerosi *standard setters* e autorità nazionali e sovranazionali hanno modificato la disciplina contabile sul tema eliminando la previsione che richiedeva una specifica evidenza in bilancio delle voci straordinarie. In questo senso: nel 2003 lo IASB ha eliminato la voce costi e ricavi straordinari dallo IAS 1 mentre nel 2013 lo stesso lo ha fatto la Commissione Europea 2013 (all'atto di emanare la nuova direttiva contabile che sostituiva le previgenti discipline in materia, e cioè la direttiva 2013/34/UE). Da parte sua, anche il FASB, a partire dal 2015, ha proibito la separata evidenziazione negli schemi delle voci inusuali o infrequenti.

Questa soluzione è stata avversata da un ampio orientamento dottrinale che ritiene importante che, al verificarsi di eventi o situazioni sostanzialmente eccezionali (guerre, disastri naturali, attacchi terroristici, epidemie, ecc.), le società forniscano un'informativa completa enucleando quegli effetti di natura temporanea che risulta utile conoscere per poter apprezzare l'evoluzione della *performance* futura aziendale¹².

Sotto questo profilo, merita segnalare come le banche europee abbiano criticato l'eliminazione delle voci straordinarie dalla disciplina di bilancio della direttiva contabile, in quanto reputano importante che vi sia una distinzione tra ciò che è straordinario e ciò che è ordinario, al fine di poter meglio apprezzare la capacità del debitore di restituire i finanziamenti ricevuti¹³. Analogamente, alcuni istituti statistici europei hanno rappresentato l'importanza per loro che venga mantenuta tale distinzione ai fini delle proprie analisi¹⁴.

¹⁰ Venuti, M. (2012). *The Proposal for Updating the EU Accounting Directives: The Adequacy of the Proposal versus the Legislative Targets in Financial Reporting*, 4, 65-85.

¹¹ IASB (March 2017). *Staff paper 21B, Primary Financial Statements*, disponibile su: IFRS site, www.ifrs.org.

¹² Doyle, J. T., Lundholm, R. J., Soliman, M. T. (2003). The predictive value of expenses excluded from pro forma earnings. *Review of Accounting Studies*, 8(2-3), 145-174; Mest, D. P., Plummer, E. (1999). Transitory and persistent earnings components as reflected in analysts' short-term and long-term earnings forecasts: evidence from a nonlinear model. *International Journal of Forecasting*, 15(3), 291-308. Cfr. IASB (March 2019). *Staff paper 21B, Primary Financial Statements*.

¹³ CSES (2010). *Framework Contract for projects relating to Evaluation and Impact Assessment activities of Directorate General for Internal Market and Services*. 4th Company Law Directive and IFRS for SMEs, working paper.

¹⁴ European Commission (2009). *Summary report on the responses received to the working document of the commission services (dg internal market)*. Consultation paper on review of the accounting directives. available at: [www.https://ec.europa.eu/info/consultations](https://ec.europa.eu/info/consultations).

Del resto, gli stessi investitori e analisti hanno rappresentato che la separata evidenza delle voci straordinarie nel conto economico aiuta loro ad identificare la “normale” *performance* aziendale e quindi la redditività attesa nel tempo da parte dell’impresa¹⁵. Questo perché le voci straordinarie sono considerate inusuali e infrequenti e quindi non ci si attende che esse persistano nel tempo, in quanto aventi natura temporanea¹⁶. Infatti, gli investitori decidono di investire in una società sulla base degli utili futuri, ma considerano gli utili correnti come un indicatore degli utili futuri. Di conseguenza, gli investitori tendono ad attribuire una valutazione più bassa per gli utili che non possono continuare ad essere mantenuti in futuro¹⁷.

Numerosi studi hanno dimostrato che le voci di natura transitoria hanno una bassa persistenza nel tempo, e quindi hanno una scarsa capacità nel contribuire a prevedere i flussi di cassa futuri. Ciò significa che si tratta di valori che incidono in modo minimo sul valore aziendale e sulla capacità di poter predire attendibilmente le *performances* aziendali future¹⁸.

In particolare, alcuni studi¹⁹ hanno dimostrato che gli investitori sono normalmente più interessati ad analizzare le principali *performances* operative delle società e quindi, in genere, non considerano gli effetti di voci non ricorrenti. Altre ricerche²⁰ hanno invece evidenziato che voci insolite possono oscurare le informazioni contenute nei bilanci e rendere difficile la previsione degli utili futuri. Vi sono poi evidenze che gli *users* sarebbero interessati alle società che danno maggiore risalto alle informazioni relative alle voci transitorie direttamente nei bilanci sulla base di una regolamentazione specifica che rende tali elementi più comprensibili, trasparenti e comparabili²¹.

Secondo i fautori di questo orientamento l’esistenza di una siffatta regolamentazione permetterebbe di divulgare le voci materiali di ricavi e costi

¹⁵ European Commission (2009). *Summary report on the responses received to the working document of the commission services (dg internal market)*. Consultation paper on review of the accounting directives. available at: [www https://ec.europa.eu/info/consultations](https://ec.europa.eu/info/consultations); IASB (March 2019). *Staff paper 21B, Primary Financial Statements*.

¹⁶ Curtis, A., McVay, S., Wolfe, M. (2014). An analysis of the implications of discontinued operations for continuing income. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(2), 190-201.

¹⁷ Penman, S. H., Zhang, X. J. (2006). *Sustainable Earnings and P/E Ratios with Financial Statement Analysis*, working paper, 1-58.

¹⁸ Tra gli altri: Ohlson, J. A. (1999). On transitory earnings. *Review of Accounting Studies*, 4(3-4), 145-162; Bradshaw, M. T., Sloan, R. G. (2002). GAAP versus the street: An empirical assessment of two alternative definitions of earnings. *Journal of Accounting Research*, 40(1), 41-66; Burgstahler, D., Jiambalvo, J., Shevlin, T. (2002). Do stock prices fully reflect the implications of special items for future earnings? *Journal of Accounting Research*, 40(3), 585-612.

¹⁹ Bricker, R., Previts, G., Robinson, T., Young, S. (1995). Financial analyst assessment of company earnings quality. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 10(3), 541-554.

²⁰ Elliott, J. A., Hanna, J. D. (1996). Repeated accounting write-offs and the information content of earnings. *Journal of Accounting Research*, 34 (Supplement), 135-155.

²¹ IASB (March 2017), *Staff paper 21B, Primary Financial Statements*.

come “anormali”, “non ricorrenti” o “insoliti” mettendo così i lettori del bilancio nelle condizioni di poter analizzare e comprendere in modo più appropriato i risultati e le prospettive aziendali²².

5.3. Il quadro teorico e le domande della ricerca

La presente ricerca si pone all’interno della cornice teorica dell’*agency theory*. Questa teoria muove dall’assunto che i soci (e più in generale gli investitori attuali e potenziali) della società e i *managers* che la gestiscono abbiano interessi diversi. Ed è proprio la disparità di interessi tra *managers* e proprietari (attuali e potenziali) che può dar luogo ad asimmetrie informative tra le parti perché i proprietari tendono a delegare le proprie responsabilità ai *managers* per prendere decisioni strategiche per loro conto, causando problemi di agenzia²³. Infatti, i *managers*, spinti dall’interesse personale, potrebbero utilizzare le risorse aziendali per soddisfare più i propri interessi a discapito dei soci²⁴.

Secondo la teoria dell’agenzia, i soci dovrebbero prevedere più meccanismi di controllo per monitorare i *managers*, ridurre l’opportunismo e l’asimmetria informativa e garantire che la ricchezza degli investitori sia massimizzata²⁵. Nel momento in cui dovessero esserci strumenti di controllo efficaci, i *managers* debbono necessariamente essere più attenti e curerebbero meglio gli interessi degli investitori²⁶. Questo permetterebbe di ridurre i costi di agenzia.

Uno di questi meccanismi di controllo è il bilancio. Ora, il bilancio dovrebbe comunicare agli investitori informazioni utili per prendere le loro decisioni economiche, di cui però alcune informazioni sono facili da verificare e altre difficili da verificare²⁷. Da qui, l’importanza di avere un *set* di regole

²² Cameron, R., Gallery, N. (2008). The Rise and Demise of Abnormal Items. *Australian Accounting Review*, 44(18), 63-70; IASB (March 2017), *Staff paper 21B, Primary Financial Statements*.

²³ Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.

²⁴ Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360; Graves, S., Waddock, S. (1994). Institutional owners and corporate social performance. *Academy of Management Journal*, 37 (4), 1034-1046.

²⁵ Healy, P., Palepu, K. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 405-440.

²⁶ Eisenhardt, K. (1989). Agency theory: an assessment and review. *The Academy of Management Review*, 14 (1), 57-74.

²⁷ Fields, T., Lys, T., Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31 (1 3), 255-307; Meek, G., Roberts, C., Gray, S. (1995). Factors

di bilancio appropriato, ma soprattutto di disporre di un bilancio chiaro e in grado di rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico della società. In altre parole, il bilancio dovrebbe fornire informazioni utili agli investitori senza essere, in qualche misura, strumentalizzato per soddisfare gli obiettivi finanziari personali dei *managers* e la ricerca di *bonus*²⁸.

Il caso Covid è in questo senso un test fattuale importante per verificare sia che il *set* di regole del bilancio sia adeguato rispetto alle esigenze conoscitive degli investitori, sia per verificare l'effettiva attenzione dei redattori del bilancio a fornire un'informativa finanziaria che sia per loro effettivamente utile.

Sotto questo profilo, avere una specifica evidenza di come abbia rilevato il Covid-19 sui risultati delle diverse società appare fondamentale per un investitore che non è interessato a investimenti di breve periodo ma a ritorni nel più lungo termine²⁹. Se infatti il Covid-19 dovesse rappresentare un episodio drammatico ma limitato nel tempo, appare chiaro che prendere delle decisioni economiche basate sui risultati prodotti durante la crisi Covid-19 (e cioè sul bilancio 2020 e 2021) potrebbe essere fuorviante e decettivo. Si creerebbe una distorsione negli investimenti effettuati dovuta ad un'eventuale carenza nelle regole di rappresentazione contabile contenute nei principi internazionali che, se confermata, dovrebbe essere corretta. Di per sé gli IAS/IFRS dovrebbero fornire un'informazione neutrale e non distorsiva tale da indurre gli operatori ad allocare in modo inappropriato le risorse finanziarie.

Da qui le due domande della ricerca.

In primo luogo, *se il set dei principi contabili IAS/IFRS, come è attualmente concepito, sia in grado di fornire un'informazione specifica che permetta di distinguere, anche se per grosse linee, la parte di risultato prodotto nell'esercizio influenzato dal Covid-19 da quella che non lo è.*

In secondo luogo, *se dall'informativa sul Covid-19 fornita dalle società sia possibile trarre elementi utili per individuare non solo l'impatto complessivo ma anche, distintamente, quelli di natura temporanea, così da avere contezza di elementi che non dovrebbero persistere in futuro e quindi influenzare la redditività attesa delle società.*

Per rispondere al primo quesito si effettuerà un'analisi dei principi IAS/IFRS e delle indicazioni fornite in proposito dalla autorità di vigilanza

influencing voluntary annual report disclosure by U.S., U.K. and continental European multinational corporations. *Journal of International Business Studies*, 26, 555-572.

²⁸ Lambert, R. (2001). Contracting theory and accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32 (1-3), 3-87; Roberts, R. (1992). Determinants of corporate responsibility disclosure. *Accounting, Organisations and Society*, 17(6), 595-612.

²⁹ Vale la pena ricordare come molti settori industriali sono stati pesantemente incisi dagli effetti derivanti dalla situazione Covid-19, ma ci sono altri che invece sono stati poco incisi o addirittura avvantaggiati (ad es. telecomunicazioni, distribuzione e farmaceutico).

europea dei mercati dei capitali (ESMA) per verificare se, in qualche misura, tale evidenziazione è richiesta da qualche norma dello IASB o raccomandazione di un'Autorità. Per completezza si riporta anche una rassegna della letteratura che ha analizzato il tema della comunicazione di componenti reddituali inusuali e/o non ricorrenti, che in qualche misura possono essere considerate *lato sensu* straordinarie, in bilancio.

Per rispondere alla seconda domanda si effettuerà un'indagine sulle trimestrali e sulle semestrali 2020 di un campione di imprese quotate italiane e francesi operanti in settori economici diversi per capire se da tali bilanci si possano trarre elementi utili per poter apprezzare non solo i complessivi effetti prodotti dal Covid-19 ma anche la loro possibile incidenza sulla profitabilità a regime delle società e sul rispetto delle strategie presentate al mercato. Il campione analizzato è composto dalle 40 società italiane e dalle 40 società francesi maggiormente rappresentative in termini di capitalizzazione.

5.4. La struttura dei principi IAS/IFRS rispetto agli eventi straordinari, le iniziative prese per fronteggiare il Covid-19 e le indicazioni dell'Esma

Gli IAS/IFRS sono concepiti nella logica di regolamentare in modo organico la disciplina di bilancio senza tuttavia prevedere eccezioni o evidenze separate di fatti del tutto eccezionali che possono impattare anche pesantemente sulle vicende economiche delle società, come è il caso del Covid-19³⁰. Gli IAS/IFRS disciplinano le specifiche voci di bilancio (beni materiali e immateriali, rimanenze, ecc.) o operazioni aziendali (*business combination*), fornendo indicazioni in merito al trattamento contabile da applicare nella loro rappresentazione. Da qui le previsioni in tema di classificazione in bilancio (*presentation*), di rilevazione (*recognition*), di valutazione iniziale e misurazioni successive (*measurement*) e di informativa (*disclosure*).

A completamento del *set* di regole, viene inoltre previsto che, laddove l'informativa richiesta nei singoli principi non sia di per sé sufficiente, le società debbano fornire un'informazione aggiuntiva quando il rispetto delle singole regole non sia sufficiente a mettere gli *users* nelle condizioni di comprendere l'impatto di una operazione, evento o situazione sulla posizione economica complessiva della società (IAS 1, par. 17c). Si tratta quindi di un'informazione aggiuntiva, complementare a quella ordinaria prevista dai singoli *standards*, rimessa alla valutazione degli amministratori al fine di fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società. Per completezza, va anche ricordato

³⁰ Paoloni, M., Tutino, M. (a cura di) (2020). *L'Italia ai tempi del Covid-19*. Cedam, Padova, Tomo I, passim.

che il par. 97 dello IAS 1 prevede che la società fornisca un'informativa separata sulla natura e sull'importo delle voci di costo e ricavo ove essi siano rilevanti.

Gli IAS/IFRS non richiedono invece una evidenza separata degli effetti straordinari che si possano generare a causa di eventi inattesi che esulano dall'attività ordinaria dell'impresa.

Una siffatta informazione era in verità presente nei principi contabili. Fino al 2002 i principi contabili internazionali richiedevano che fosse fornita separata evidenza nel conto economico alle componenti straordinarie. L'obiettivo era di dare una specifica evidenza a tali componenti rispetto agli utili e alle perdite derivanti dalle attività ordinarie. I componenti straordinari venivano definiti come «*ricavi o costi che originano da fatti od operazioni che sono chiaramente distinti dalle attività ordinarie dell'impresa e, quindi non si prevede che essi si ripetano spesso o con regolarità*». Tale previsione fu eliminata nell'assunto che l'esposizione all'interno del bilancio di un'operazione o di un altro evento debba essere basata sulla sua natura o funzione, piuttosto che sulla frequenza dell'operazione o dell'evento a cui si riferisce³¹. Ciò anche perché con l'eliminazione della categoria dei componenti straordinari veniva meno la necessità di una separazione arbitraria degli effetti dei relativi eventi esterni – alcuni dei quali si ripetono ed altri no – nel conto economico di una società. Vi era infatti una tendenza da parte delle società a classificare come straordinari le perdite ma non anche gli utili nella prospettiva di poter giustificare in ragione della loro straordinarietà eventuali risultati gestionali negativi³². Si tratta quindi di uno strumento che si prestava a manipolazioni e quindi a politiche di *earnings management*³³.

Alla luce delle recenti evidenze tuttavia anche lo IASB sta riconsiderando la propria posizione al fine di migliorare la propria informativa. Recentemente lo IASB ha emesso un *Exposure Draft*³⁴ contenente la proposta di introdurre la definizione di ricavi e costi inusuali e di dare un'informativa su di esse in una specifica nota al bilancio. In particolare, le componenti inusuali sono definite come «*i ricavi e i costi che hanno un valore predittivo limitato. I ricavi e i costi hanno un valore predittivo limitato quando è ragionevole aspettarsi che i ricavi e i costi che sono nella loro natura simili non si presenteranno numerosi negli anni futuri*». Il documento contiene indicazioni

³¹ IASB (2003). IAS 1 *Presentation of Financial Statements*, § BC 60-64.

³² Bartov, E. (1993). The Timing of Asset Sales and Earnings Manipulation. *The Accounting Review*, 66(4), 840-855; Cameron, R., Gallery, N. (2008). The Rise and Demise of Abnormal Items. *Australian Accounting Review*, 18(44), 63-70; Walsh, P. Craig, R., Clarke, F. (1991). Big Bath Accounting' using Extraordinary Items Adjustments: Australian Empirical Evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 18(2), 173-188.

³³ IASB (March 2017). *Staff paper 21B, Primary Financial Statements*.

³⁴ IASB (December 2019). *Exposure Draft ED/2019/7 "General Presentation and Disclosures"*.

specifiche per aiutare le società ad applicare quanto previsto in modo appropriato così da favorire l'intellegibilità dei valori e la comparabilità dei bilanci.

In linea con l'attuale approccio degli IAS/IFRS, che non pone più l'accento sull'eccezionalità di certi eventi, si spiegano le iniziative intraprese dallo IASB a fronte del Covid-19. Si tratta di interventi di portata tutto sommato limitata. Lo IASB è intervenuto sia fornendo alcuni chiarimenti sull'applicazione delle previsioni in tema di *expected loss model* contenute nell'IFRS 9 (strumenti finanziari)³⁵ che prevedendo un emendamento all'IFRS 16 relativamente alla contabilizzazione di alcuni incentivi riconosciuti dai locatori agli utilizzatori in tema di canoni di leasing (come la riduzione o sospensione temporanea dei canoni di locazione)³⁶.

Si tratta di interventi che non hanno una portata generale e che si limitano ad apportare alcuni adattamenti e delucidazioni in merito al funzionamento generale del *set* di regole statuite. Non viene introdotta alcuna previsione specifica in merito alla *disclosure* da fornire sugli effetti prodotti dal Covid-19 sia nelle note al bilancio che eventualmente negli schemi di bilancio.

Su un tema così delicato non poteva mancare l'intervento dell'ESMA posto il potenziale impatto che il Covid-19 ha sul risultato di esercizio delle società.

L'ESMA è intervenuta a più riprese, con diversi *Statements*, preoccupandosi di evidenziare la necessità che gli amministratori forniscano agli *stakeholders* dei bilanci e delle relazioni infrannuali ogni informativa aggiuntiva necessaria a comprendere ogni impatto che dal Covid-19 è stato prodotto sulla posizione finanziaria e sulla redditività delle imprese nonché in termini di modifiche sui principali rischi e incertezze a carico dell'impresa avuto riguardo sia alla situazione corrente che alla situazione prospettica.

In particolare, nello *Statement* del 20 maggio 2020³⁷, l'ESMA si è occupato in modo esplicito delle relazioni semestrali redatte in base agli IAS/IFRS richiamando tutti gli organi aziendali e i revisori a redigere documenti che forniscano al mercato informazioni comparabili, rilevanti, attendibili e trasparenti. In relazione poi ai proventi e oneri che derivano dal Covid-19 e che sono iscritti nel conto economico, l'ESMA ritiene che le informazioni di dettaglio non vadano presentate all'interno dei conti ma nelle note al bilancio. Elenca poi alcuni aspetti a suo giudizio meritevoli di attenzione da parte delle imprese: applicazione dello IAS 34, informativa sulle incertezze, sul *going concern* e sui rischi connessi al Covid-19, *impairment* degli attivi non finanziari, poste fiscali differite, determinazione del *fair value*, riserve e passività costituite ai sensi dello IAS 37, riserve tecniche dei contratti assicurativi.

³⁵ In data 27 marzo 2020.

³⁶ In data 28 maggio 2020.

³⁷ ESMA (May 2020), *Public Statement*, 32-63-972, 20.

Concludendo, avendo riguardo alla prima delle domande di ricerca, emerge che se da un lato, lo IASB ha effettuato interventi mirati ad un'applicazione appropriata dei trattamenti contabili previsti dalla disciplina da esso predisposta, l'ESMA ha posto una maggiore attenzione a che le società forniscano un'appropriata informativa degli effetti prodotti dal Covid-19 sulle proprie *performances*. Ciò è in linea con i diversi ruoli dei due organismi, uno è uno *standard setter*, l'altro si occupa di assicurare il corretto funzionamento del mercato dei capitali attraverso anche un'attenzione alla qualità dell'informativa prodotta.

Le richieste di informativa dell'ESMA nascono da esigenze specifiche del mercato, ma sono anche indicative del fatto che non sempre le regole statuite sono in grado di soddisfare in modo adeguato i *capital providers* e, più in generale, gli *stakeholders*, altrimenti non si porrebbe un'esigenza di intervenire su certi temi.

L'ESMA con i suoi interventi richiama l'attenzione a che si fornisca un'ampia informativa qualitativa e quantitativa sugli effetti del Covid-19. Tuttavia, considerare questi interventi come interventi meramente applicativi sembra – a parere di chi scrive – riduttivo – alla luce vuoi dell'ampiezza delle iniziative intraprese e dell'informativa richiesta, vuoi del fatto che certe carenze informative dello IASB sono state a più riprese sottolineate da una parte della dottrina e, di recente, dallo stesso IASB.

5.5. Il campione esaminato e i primi risultati

Secondo quanto riportato nel paragrafo 5.3, si è valutato opportuno far seguire alla prima domanda di ricerca – che prevede in via esclusiva un'analisi teorico-concettuale del tema oggetto di trattazione – una seconda domanda di ricerca, che, pur mantenendo predominante il profilo qualitativo dell'analisi, richiede la valutazione dei primi dati informativi predisposti dalle imprese nelle relazioni infrannuali, che al pari del bilancio possono rappresentare un importante “meccanismo di controllo” nel quadro dell'*agent theory*. Tale scelta, oltre a consentire una sorta di *reverse test* di quanto teoricamente assunto, ha anche lo scopo di comprendere se le indicazioni presenti nei principi IAS/IFRS e quanto richiesto dall'ESMA durante il periodo pandemico hanno (o abbiano) consentito un livello di trasparenza delle comunicazioni finanziarie infrannuali 2020, in tema di impatti del Covid-19 sull'operatività dell'impresa e sui risultati conseguiti, tale da consentire agli operatori di mercato di prendere decisioni economiche consapevoli allo stesso tempo di monitorare i *manager*.

L'analisi è stata svolta in due fasi, una prima fase nella quale si sono esaminati i risultati delle trimestrali di un campione di quaranta società quotate italiane e quaranta società francesi selezionate in base alla capitalizzazione nei

rispettivi mercati. Per quanto riguarda l'Italia va precisato che non tutte le imprese predispongono una relazione trimestrale e pertanto si sono scelte le prime quaranta che le avevano disponibili in ordine di capitalizzazione. La seconda fase nella quale si sono analizzati i dati forniti dalle medesime imprese in occasione delle semestrali focalizzando l'attenzione sui miglioramenti intervenuti nell'informativa e sulla loro causa (endogena/esogena) verificando se gli ulteriori interventi da parte del legislatore o delle autorità di vigilanza abbiano consentito il raggiungimento di una migliore trasparenza nonostante l'incertezza circa la durata e l'effettiva portata della crisi pandemica.

L'analisi svolta è di tipo qualitativo ed è stata basata su dati pubblici tratti dalle seguenti fonti: in primo luogo semestrali e trimestrali, a seguire comunicati stampa e/o slides di informativa agli investitori redatti dalle società quotate per comunicare ai mercati i risultati trimestrali (30 marzo 2020) e semestrali (30 giugno 2020). Ovviamente la presenza di supporti informativi differenti – dovuta anche in parte alla discrezionalità lasciata dal legislatore in materia di trimestrale – ha determinato alcune difficoltà nell'esecuzione dell'analisi dovute alla mancata omogeneità delle informazioni sia dal punto di vista della presentazione che della trattazione.

La scelta di comparare società italiane e francesi nasce dai diversi punti di contatto che questi due paesi europei hanno in termini vuoi storico-sociali vuoi economico-normativi. Ciò permette una maggiore omogeneità del contesto ambientale entro cui operano le società esaminate e conseguentemente una minore influenza di fattori esogeni in sede di effettuazione dell'analisi.

Si è deciso – come già accennato – di applicare un approccio qualitativo ai dati a disposizione già seguito in studi precedenti³⁸ e che assume, posto che ogni portatore di interesse è importante ai fini del processo di creazione del valore, il flusso informativo che dall'impresa deve essere fornito ad ogni soggetto rappresenta una variabile fondamentale del processo decisionale. Ciò è tanto più vero nel caso dei *capital providers*. Attraverso l'applicazione dell'approccio prescelto, si sono valutate la qualità e la quantità delle informazioni fornite dalle imprese oggetto del campione nei documenti pubblici menzionati in precedenza con riferimento agli impatti del Covid-19 su alcune variabili informative ritenute rilevanti per gli investitori al fine di prendere decisioni economiche razionali.

Le variabili informative scelte per l'analisi sono sei e sono le seguenti:

- descrizione degli impatti qualitativi del Covid-19 sull'impresa;
- descrizione degli impatti quantitativi del Covid-19 sulle vendite e sulla profittabilità;

³⁸ Post, J. E., Preston, E., Sachs, S. (2002). *Redefining the Corporation: Stakeholder Management and Organizational Wealth*, Stanford University Press, California; USA, 45-ss., Fontana, F. (2011). *L'informativa esterna sugli intangibile non contabilizzati nelle società industriali quotate in Italia*. Giappichelli Torino.

- indicazione degli impatti di costi e ricavi derivanti dal Covid-19 sul risultato operativo e sul risultato netto;
- informazioni sulle soluzioni adottate in materia di personale;
- informativa sulle aspettative per il futuro e sul rispetto dei piani strategici presentati al mercato;
- informativa sulla crescita di alcuni rischi legati allo svilupparsi della pandemia (principalmente rischio di liquidità) e sulle eventuali azioni di rimedio intraprese.

Tali variabili sono state definite anche avendo riguardo a quanto richiesto dagli interventi attuati dallo IASB e dall'ESMA già analizzati in precedenza.

Si precisa che nella formulazione dei giudizi è stata seguita un'ipotesi forte – tuttavia già presente in altri studi citati – ossia che ognuno degli indicatori selezionati abbia la capacità di fornire un doppio livello di informativa: da un lato qualitativo (ossia di informazione che spiega un fenomeno aziendale), dall'altro quantitativo (ossia di informazione che riportata attraverso indici, numeri, percentuali permette una visione numerica del fenomeno).

Si precisa che seppure considerati fuori dalle variabili di giudizio, sono stati anche registrati per ciascuna impresa: il settore di appartenenza, la definizione data all'evento Covid-19 (pandemia, crisi generale, evento inusuale, evento eccezionale, ecc.), le indicazioni sulla *business continuity*, le informazioni su eventuali modifiche o implementazioni della *governance*.

In relazione al tema *business continuity* vale la pena di fare la seguente precisazione, ossia che dall'analisi dei report visionati è emerso che pressoché la totalità delle imprese facenti parte del campione hanno evidenziato e motivato la loro capacità di mantenere un normale funzionamento anche in presenza di un evento così “*disruptive*” come il Covid-19. Alcune di esse hanno addirittura parlato di resilienza del proprio *business* e del mantenimento di un adeguato livello di redditività. È tuttavia emerso che il settore di appartenenza è fortemente rilevante ai fini dell'andamento delle variabili economiche e finanziarie delle imprese nel 2020. Le società infatti dei settori *utilities* e farmaceutici hanno avuto addirittura il superamento di alcuni *target* programmati, molto più difficile per le imprese dei comparti *retail* e trasporti. Il mantenimento della *business continuity* va anche legato al fatto che si tratta di grandi imprese quotate con *business* spesso diffusi in più mercati e che hanno potuto beneficiare, almeno per la prima parte dell'anno, di una diffusione non omogenea della pandemia e dei *lockdown* con un conseguente mantenimento di una parte della propria attività caratteristica.

Tornando alle variabili di analisi, si evidenzia che il modello valutativo ha previsto l'assegnazione di un punteggio per ciascuna variabile secondo la tabella nel seguito riportata:

Tab. 1

Tipo di informazione	Punteggio
Informazioni dettagliate	1
Informazioni sintetiche	0,5
Assenza di informazioni	0

In conseguenza di quanto sopra descritto, a ciascun *report* delle imprese presenti nel campione è stato assegnato un punteggio che va da 0 (informativa legata all'evento Covid-19 inesistente) ad un massimo di 6 (informativa legata all'evento Covid-19 e ai suoi effetti sulle grandezze economiche, patrimoniale, finanziarie nonché sui rischi attesi completamente soddisfacente)³⁹.

Per la redazione delle tabelle – che riassumono i punteggi conseguiti dai *report* – ci si è quindi attenuti alla seguente scala valutativa numerica e al connesso giudizio:

Tab. 2

Punteggio	Significato assegnato
6	Informativa completamente soddisfacente
5,01-5,99	Informativa soddisfacente
4,01- 5	Informativa soddisfacente ma non completa
3,01- 4	Informativa sufficiente
2,01-3	Informativa meno che sufficiente
1,01-2	Informativa limitata
0,1 -1	Informativa fortemente limitata
0	Informativa assente

Alla luce di quanto sopra esposto e dei dati esaminati, i punteggi raggiunti dai *report* sono sintetizzati per quanto riguarda il trimestre nella tabella 3, per quanto riguarda il semestre nella tabella 4.

Per assicurare l'attendibilità dei risultati ottenuti e la coerente applicazione del metodo applicato, la procedura seguita è stata testata utilizzando l'*inter-rate method*⁴⁰.

³⁹ Pucci, S. (2011). *I beni immateriali nel bilancio delle banche*. Giappichelli, Torino.

⁴⁰ Amran, A., Bin, A. M. R., Hassan, B. C. H. M. (2009). Risk reporting: An exploratory study of risk management disclosure in Malaysian annual reports. *Managerial Auditing Journal*, 24(1), 39-57; Linsley, P., Shrivs, P. (2006). Risk reporting: A study of risk disclosure in the annual reports of UK companies. *The British Accounting Review*, 38, 387-404.

In particolare, prima di effettuare la *content analysis*, il ricercatore (inteso come colui che ha effettuato l'analisi) ha seguito un breve periodo di formazione per padroneggiare la lista di controllo e le regole decisionali. Il ricercatore ha esaminato diversi esempi dei vari tipi di informazioni oggetto di analisi. Successivamente, la comprensione delle procedure da seguire e l'abilità nell'eseguirle sono state testate utilizzando l'*inter-rater method*, in cui due codificatori sono coinvolti nell'analisi dello stesso materiale. In questo caso, i ricercatori hanno analizzato sei bilanci. I risultati della *content analysis* ottenuti da entrambi i ricercatori sono stati posti in correlazione per determinare la coerenza dei risultati raggiunti. Nel caso di specie, il risultato ha mostrato che non c'erano differenze significative tra i punteggi attribuiti dai due ricercatori. Il che assicura l'affidabilità dei dati ottenuti e l'omogeneità delle valutazioni eseguite⁴¹.

Tab. 3 – Punteggi report trimestrali

Intervallo punteggio	Report Imprese italiane		Report Imprese francesi	
	numero	peso		peso
5,01-5,99	3	0,08	4	0,11
4,01- 5	8	0,21	5	0,13
3,01- 4	10	0,26	13	0,34
2,01-3	10	0,26	11	0,29
1,01-2	7	0,18	5	0,13
0,1- 1	1	0,03	0	-

Tab. 4 – Punteggi report semestrali

Intervallo punteggio	Report Imprese italiane		Report Imprese francesi	
		peso		peso
5,01-5,99	13	0,33	5	0,14
4,01- 5	10	0,26	11	0,31
3,01- 4	13	0,33	9	0,25
2,01-3	1	0,03	5	0,14
1,01-2	2	0,05	3	0,08
0,1- 1	0	-	3	0,08

⁴¹ Leopizzi, R., Iazzi, A., Venturelli, A., Principale, S. (2020). Nonfinancial risk disclosure: The “state of the art” of Italian companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(1), 358-368.

Dai dati riportati, emerge che nessun report presente nel campione ha raggiunto il punteggio massimo di 6 o il punteggio minimo di 0.

Inoltre, come era lecito attendersi, le informazioni fornite in semestrale dalle società esaminate sono state più complete ed esaustive rispetto a quelle riportate nella trimestrale sia per un processo di apprendimento individuale, sia a seguito delle maggiori pressioni dei mercati e delle Autorità per l'ottenimento di un miglior livello di trasparenza. Nella semestrale hanno un punteggio maggiore di 4 il 59% delle imprese italiane e il 45% delle imprese francesi a fronte, rispettivamente, del 29% e del 24% della trimestrale. Risulta anche di molto ridotto il numero di imprese che si trovano nella fascia bassa di punteggio (dal due in giù) pari al 5% delle imprese italiane e al 16% delle imprese francesi. Tale evidente miglioramento è figlio di due principali elementi: da un lato i richiami operati dalle autorità di vigilanza (come l'ESMA) ad una informativa quanto più possibile completa sugli effetti della pandemia in termini di risultato e andamento dell'impresa, dall'altra come si diceva la maggiore consapevolezza delle società circa l'impatto e i rischi ad essa connessi.

Si accenna appena al fatto che, in uno studio successivo svolto dai medesimi autori, dalla lettura dei bilanci 2020 del medesimo campione di imprese è emerso un ulteriore miglioramento dei *report* per quanto riguarda l'informativa Covid-19 avuto riguardo alle variabili in esame.

Nella Tabella 5 si riporta un dettaglio delle percentuali di presenza di alcune delle variabili utilizzate per l'analisi del campione ed in particolare l'informativa qualitativa, l'informativa quantitativa, l'informativa sulle persone ripartita per frazione di anno (*first quarter* 1Q, *first half* (1H) e per paese:

Tab. 5

Tipo di informazioni	Italia		Francia	
	1Q	1H	1Q	1H
Descrizione degli impatti qualitativi del Covid-19 sull'impresa	90%	84%	76%	83%
Descrizione degli impatti quantitativi del Covid-19 sulle vendite e sulla profittabilità	67%	84%	95%	100%
Informazioni sulle soluzioni adottate in materia di persone	79%	76%	89%	56%

Dall'analisi di dettaglio viene confermato il *trend* evidenziato dall'analisi complessiva, ossia la crescita del livello di informazioni anche se con delle differenze fra Francia ed Italia: in Francia infatti è maggiore il livello delle informazioni quantitative presentate, in Italia invece quello delle informazioni qualitative. Andamento sostanzialmente stabile dell'informativa sulle persone in Italia, decrescente in Francia.

Per quanto riguarda invece il dettaglio sugli *outlook* presentati nel *report* infrannuali, emerge chiaramente la difficoltà che più imprese hanno avuto nell'effettuare previsioni attendibili circa gli impatti a fine esercizio del Co-

vid-19. Una parte rilevante del campione esaminato ha tuttavia evidenziato come sia necessario far riferimento a nuovi *target* per il 2020, ma possano essere invece confermati gli obiettivi 2021 e 2022, dimostrando in tal modo la loro fiducia nella *business continuity* e dando in questo senso fiducia agli investitori. Fra i rischi che sono stati ritenuti in crescita a seguito del Covid-19, il primo fra tutti è il rischio di liquidità, per fronteggiare il quale un numero non irrilevante di società quotate ha deciso di intervenire o attraverso nuove emissioni obbligazionarie o attraverso l'apertura di nuove linee di credito. L'importanza di tale rischio nell'attuale contesto emerge anche dai maggiori *impairment* operati dalle imprese sui crediti in portafoglio.

Un ulteriore elemento che emerge chiaramente dall'analisi effettuata è che l'informativa fornita nei *report* infrannuali è più consistente laddove l'impatto del Covid-19 sui risultati patrimoniali, economici e finanziari è negativo e meno diffusa o addirittura limitatissima rispetto a laddove il Covid-19 ha portato dei benefici "straordinari" al *business* aziendale. Anche tale tendenza è stata confermata dall'analisi dei bilanci 2020 delle imprese facenti parte del campione.

Va poi segnalato che una minoranza delle società ha presentato alcuni effetti negativi riconducibili al Covid-19 nell'ambito dei *non-recurring items*, dando così evidenza di effetti reputati transitori a beneficio degli *stakeholders*. Si tratta comunque di un numero limitato di imprese e che fornisce tale informativa avendo riguardo essenzialmente solo agli effetti negativi e non anche, in quei settori in cui si possono essere manifestati dei vantaggi economici, dei possibili effetti positivi. Sembra trovare così conferma l'asimmetria nell'informativa data dalle imprese: si privilegia una rappresentazione temporanea delle perdite, non anche degli utili.

Tanti spunti di riflessione da cogliere in funzione dell'avvicinarsi dei bilanci di fine esercizio che invitano a chiedersi se non siano necessari ulteriori interventi dell'Autorità di vigilanza tesi a rendere nei bilanci di fine anno più chiaro l'impatto dei costi Covid-19 sul conto economico e sul risultato di esercizio (all'attualità questa analisi è presente in un numero limitato di casi) al fine di scindere la componente di risultato ordinario dalla componente legata alla pandemia. Resta comunque molto difficile valutare, vista l'attuale impostazione dei conti annuali, l'effetto in termini di lucro cessante determinabile indirettamente attraverso i minori fatturati.

5.6. Alcune conclusioni

A fronte di un evento dalle caratteristiche eccezionali per impatto e ampiezza e del tutto inatteso nella sua occorrenza, qual è il Covid-19, emerge la necessità di poter valutare la capacità del bilancio IAS/IFRS di rappresentare

in modo appropriato gli effetti di tale fenomeno sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria delle società.

Da qui, le due domande a cui la ricerca mira a rispondere.

In primo luogo, se il *set* dei principi contabili IAS/IFRS, come è attualmente concepito, sia in grado di fornire un'informazione specifica che permetta di distinguere, anche se per grosse linee, la parte di risultato prodotto nell'esercizio influenzato dal Covid-19 da quella che non lo è. Sulla base delle iniziative intraprese e dall'analisi empirica condotta la risposta tende ad essere prevalentemente negativa. Le iniziative dell'ESMA volto a richiamare l'informativa da produrre e unitamente ai comportamenti tenuti dalle imprese che hanno aumentato il livello di informativa passando dalla relazione trimestrale alla relazione semestrale alla luce delle indicazioni dell'ESMA sono indicative dell'insufficienza di quanto previsto dall'attuale *set* di regole. Si tratta di regole pensate in situazioni ordinarie che però come tali non permettono di isolare l'entità e l'incidenza di fenomeni del tutto inattesi e dalle conseguenze rilevanti qual è il Covid-19. Sono forniti alcuni dati ma spesso sono parziali e difficile da ricondurre a sistema, nel senso di poter comprendere quanto e in che modo tali fenomeni hanno inciso sui risultati di periodo.

In secondo luogo, ci si è chiesti se dall'informativa sul Covid-19 fornita dalle società sia possibile trarre elementi utili per individuare non solo l'impatto complessivo ma anche, distintamente, quelli di natura temporanea, così da avere contezza di elementi che non dovrebbero persistere in futuro e quindi influenzare la redditività attesa delle società. Qui la risposta è chiaramente negativa. Dall'analisi condotta risulta che solo una minoranza delle imprese ha volontariamente fornito tale evidenza soffermandosi soprattutto su alcune voci di costo. L'atteggiamento che emerge è che, in assenza di una regolamentazione specifica, se si dà evidenza delle voci non ricorrenti, si tratta praticamente sempre di voci di costo, non anche di ricavo, anche quando nel suo complesso la società ha migliorato i suoi risultati nel periodo Covid-19. Sotto questo profilo, è apprezzabile l'iniziativa dello IASB di proporre l'introduzione di una disciplina delle poste inusuali coadiuvata da una dettagliata *guidance* così da agevolare comportamenti più omogenei non solo tra le imprese, ma anche sui componenti reddituali da rappresentare. Se attuata questa disciplina dovrebbe favorire che si diano evidenza non solo le voci di costo inusuali ma anche, a differenza di oggi, le voci di ricavo inusuale. Il risultato sarebbe quindi quello di fornire una separata evidenza delle componenti reddituali transitorie sulla falsariga di quanto auspicato dalla dottrina e dai *capital providers*, contribuendo così ad un auspicato miglioramento della qualità dell'informativa fornita con le relazioni infrannuali e il bilancio.

Bibliografia

- AA.VV. (2016), *Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS*. Giappichelli, Torino.
- Amran, A., Bin, A. M. R., Hassan, B. C. H. M. (2009). Risk reporting: An exploratory study of risk management disclosure in Malaysian annual reports. *Managerial Auditing Journal*, 24(1), 39-57.
- Athanasakou, V. E., Strong, N. C., Walker, M. (2007). Classificatory income smoothing: The impact of a change in regime of reporting financial performance. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26(4), 387-435.
- Bartov, E. (1993). The Timing of Asset Sales and Earnings Manipulation. *The Accounting Review*, 66(4), 840-855.
- Bradshaw, M. T., Sloan, R. G. (2002). GAAP versus the street: An empirical assessment of two alternative definitions of earnings. *Journal of Accounting Research*, 40(1), 41-66.
- Bricker, R., Prebits, G., Robinson, T., Young, S. (1995). Financial analyst assessment of company earnings quality. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 10(3), 541-554.
- Burke, J. (2004). An Extraordinary Decision Leads to Extraordinary Changes. *The CPA Journal*, June, 24-27.
- Burgstahler, D., Jiambalvo, J., Shevlin, T. (2002). Do stock prices fully reflect the implications of special items for future earnings? *Journal of Accounting Research*, 40(3), 585-612.
- Cameron, R., Gallery, N. (2008), The Rise and Demise of Abnormal Items. *Australian Accounting Review*, 18(44).
- Clayton, J., Hinman, W. (April 8, 2020), *The importance of disclosure – for Investors, Markets and our fight against COVID-19*, available at: www.sec.gov.
- CSES (2010). *Framework Contract for projects relating to Evaluation and Impact Assessment activities of Directorate General for Internal Market and Services*. 4th Company Law Directive and IFRS for SMEs, working paper.
- Curtis, A., McVay, S., Wolfe, M. (2014). An analysis of the implications of discontinued operations for continuing income. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(2), 190-201.
- Di Lazzaro, F., Fabi, T., Tezzon, M. (a cura di) (2018). *Principi contabili internazionali*. Giappichelli, Torino.
- Doyle, J. T., Lundholm, R. J., Soliman, M. T. (2003). The predictive value of expenses excluded from pro forma earnings. *Review of Accounting Studies*, 8(2-3), 145-174.
- Eisenhardt, K. (1989). Agency theory: an assessment and review. *The Academy of Management Review*, 14 (1), 57-74.
- Elliott, J. A., Hanna, J. D. (1996). Repeated accounting write-offs and the information content of earnings. *Journal of Accounting Research*, 34 (Supplement), 135-155.
- ESMA, *Public Statement*, 32-63-951, 25 March 2020, available at: www.esma.europa.eu.

- ESMA, *Public Statement*, 31-67-742, 27 March 2020, available at: www.esma.europa.eu.
- ESMA, *Public Statement*, 32-63-072, 20 May 2020, available at: www.esma.europa.eu.
- European Commission (2009). *Summary report on the responses received to the working document of the commission services (dg internal market). Consultation paper on review of the accounting directives*. Available at: [www https://ec.europa.eu/info/consultations](http://www.ec.europa.eu/info/consultations).
- European Commission (2020). *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) 2017/352, so as to enable managing bodies or competent authorities to provide flexibility in respect of the levying of port infrastructure charges in the context of the COVID-19 outbreak*. Available at: <https://ec.europa.eu>.
- Fairfield, P. M., Sweeney, R. J., Yohn, T. L. (1996). Accounting classification and the predictive content of earnings. *The Accounting Review*, 71(3), 337-355.
- Fields, T., Lys, T., Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31 (1-3), 255-307.
- Fontana F. (2011), *L'informativa esterna sugli intangibile non contabilizzati nelle società industriali quotate in Italia*. Giappichelli, Torino.
- Graves, S., Waddock, S. (1994). Institutional owners and corporate social performance. *Academy of Management Journal*, 37(4), 1034-1046.
- Healy, P., Palepu, K. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 405-440.
- Healy, P., Palepu, K. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 405-440.
- Hoyle, J. B., Paik, G. H., Shi, R. (2017). Extraordinary Items-An Elusive Concept. *Accounting Historians Journal*, 44(2), 139-156.
- IASB (March 2017). *Staff paper 21B, Primary Financial Statements*.
- IASB (March 2019). *Staff paper 21B, Primary Financial Statements*.
- IASB (2003). *IAS 1 Presentation of Financial Statemets*.
- IASB (December 2019). *Exposure Draft ED/2019/7 "General Presentation and Disclosures"*.
- IASB (2020), *COVID 1919 related rent concessions amendment to IFRS 16*. Available at: IFRS site, www.ifrs.org.
- IASB (2020). *COVID 1919 Related Rent concessions*. Available on IFRS site, www.ifrs.org.
- Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jones, D., Smith, K. (2011). Comparing the Value Relevance, Predictive Value, and Persistence of Other Comprehensive Income and Special Items. *The Accounting Review*, 86(6), 2047-2073.

- Lambert, R. (2001). Contracting theory and accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 3-87.
- Roberts, R. (1992). Determinants of corporate responsibility disclosure. *Accounting, Organisations and Society*, 17(6), 595-612.
- Leopizzi, R., Iazzi, A., Venturelli, A., Principale, S. (2020). Nonfinancial risk disclosure: The “state of the art” of Italian companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(1), 358-368.
- Linsley, P., Shrives, P. (2006). Risk reporting: A study of risk disclosure in the annual reports of UK companies. *The British Accounting Review*, 38, 387-404.
- Lipe, R. C. (1986). The information contained in the components of earnings. *Journal of Accounting Research*, 24 (Supplement) 37-64.
- Meek, G., Roberts, C., Gray, S. (1995). Factors influencing voluntary annual report disclosure by U.S., U.K. and continental European multinational corporations. *Journal of International Business Studies*, 26, 555-572.
- Merkel A. (2020). *Speech by Federal Chancellor Angela Merkel on the German Presidency of the Council of the EU 2020 to the European Parliament in Brussels on 8 July 2020*. Available at: <https://www.eu2020.de>.
- Mest, D. P., Plummer, E. (1999). Transitory and persistent earnings components as reflected in analysts’ short-term and long-term earnings forecasts: evidence from a nonlinear model. *International Journal of Forecasting*, 15(3), 291-308.
- Ohlson, J. A. (1999). On transitory earnings. *Review of Accounting Studies*, 4(3-4): 145-162.
- Paoloni, M., Tutino, M. (a cura di) (2020). *L’Italia ai tempi del Covid-19*. Tomo I. Cedam, Padova,
- Penman, S. H., Zhang, X. J. (2006). *Sustainable Earnings and P/E Ratios with Financial Statement Analysis*. Working paper: 1-58.
- Post, J. E., Preston, E., Sachs, S. (2002), *Redefining the Corporation: Stakeholder Management and Organizational Wealth*, Stanford University Press, California.
- Pucci, S. (2011). *I beni immateriali nel bilancio delle banche*. Giappichelli, Torino.
- Sannino, G., Tartaglia Polcini, P. (2014). *I fini del bilancio nel modello IASB: evoluzione o regresso?* Giappichelli, Torino.
- Venuti, M. (2012). *The Proposal for Updating the EU Accounting Directives: The Adequacy of The Proposal versus the Legislative Targets in Financial Reporting*, 4, 65-85.
- Walsh, P. Craig, R., Clarke, F. (1991). Big Bath Accounting’ using Extraordinary Items Adjustments: Australian Empirical Evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 18(2), 173-188.

SEZIONE II

GOVERNANCE, CONTROLLI INTERNI E RISK MANAGEMENT

6. IL RUOLO DELLA *CORPORATE GOVERNANCE* NELL'ORIENTAMENTO STRATEGICO ALLO SVILUPPO SOSTENIBILE DELL'IMPRESA. IL CASO DELLE SOCIETÀ BENEFIT ITALIANE

di *Christian Corsi, Antonio Prencipe e Danilo Boffa*

6.1. Introduzione

Il dibattito emergente dalla letteratura scientifica, con riferimento ai fini e alla natura dell'impresa, qualificano quest'ultima come un bene comune, vale a dire un istituto economico-sociale, ma anche un sistema socio-tecnico, alla cui attività gli stakeholder e la società tutta sono interessati con modalità e intensità differenti, operando e realizzando quel bene comune; una collettività che vede i suoi associati come individui e che opera per il perseguimento di uno scopo che tenga in debita considerazione i suoi effetti socio-ambientali applicando un approccio etico-sostenibile (Cortese & Cantino, 2020; Ruisi, 2010; Di Carlo, 2017).

A riguardo si rileva che la concezione unitaria dell'azienda, la quale emerge in maniera più evidente dagli studi economico-aziendali classici italiani a partire dal Maestro Zappa, permette adeguatamente di scongiurare l'assunzione di approcci limitati alla comprensione dell'attività d'impresa e della sua *business ethics* (Rusconi, 2018). L'adozione di una visione etica del complesso sistema aziendale non è compatibile con la reclusione della responsabilità sociale delle imprese (CSR) a singolari iniziative di azione sociale, ma è la stessa visione sistemica dell'economia aziendale (Paolone & D'Amico, 2017) che può ragionevolmente avvicinarsi alla concezione di "valore condiviso", la quale precede i modelli di studio internazionali (Freeman, 1984), abbracciando l'essenza e il fine stesso dell'organizzazione nella sua totalità.

Tale discussione solleva la questione fondamentale di quanto le imprese siano governate in maniera efficace e di come i diversi meccanismi di *governance*, interna ed esterna, determinino il comportamento sociale delle imprese (Hussain et al., 2018; Crifo et al., 2019).

Nel corso degli ultimi anni, la responsabilità sociale delle imprese (CSR) ha scalato la classifica delle priorità di *governance* aziendale, acquisendo

precedenza su tutte le altre (Lagasio & Cucari, 2019; Hussain et al., 2018; Salvioni et al., 2018).

Nonostante i progressi compiuti verso la comprensione dell'impatto delle caratteristiche di *corporate governance* sulle dinamiche di sostenibilità aziendale, emergono diverse aree di indagine che richiedono un approfondimento maggiormente sistematico di tale relazione (Walls et al., 2012).

Questo lavoro di ricerca focalizza la sua analisi sulle Società Benefit (SB) quale modello emergente ed esemplificativo di forma organizzativa aziendale a scopo ibrido (Baudot, 2020) – introdotto in Italia con la Legge di Stabilità del 2016, sul modello delle Benefit Corporation – con riferimento alle modalità attraverso cui taluni elementi della struttura di *corporate governance* favoriscono l'agire aziendale nell'interesse sociale pubblico, incrementando la probabilità di adottare tale forma organizzativa ibrida.

Nel dettaglio, le Società Benefit «integrano nel proprio oggetto sociale, oltre agli obiettivi di profitto, lo scopo di avere un impatto positivo sulla società [...]» favorendo «l'allineamento della missione nel lungo termine e la creazione di valore condiviso. Le Società Benefit proteggono la missione in caso di aumenti di capitale e cambi di leadership, creano una maggiore flessibilità nel valutare i potenziali di vendita e consentono di mantenere la missione anche in caso di passaggi generazionali o quotazione in borsa» (Legge 28 dicembre 2018, n. 208, “Legge di stabilità 2016”).

Tali imprese possono essere inquadrare come un limbo organizzativo-aziendale tra *no profit* e *for profit*, aggregando all'obiettivo di massimizzazione del valore economico finanche impegni di trasparenza e responsabilità verso un gruppo di stakeholder allargato, tra cui soci, dipendenti, cittadini, così come pure l'ambiente naturale e il territorio (Lanza, 2017; Hiller, 2013).

Questo lavoro di ricerca si propone di colmare, allorché solo parzialmente, taluni gap conoscitivi ed esplorativi sin qui emersi, andando ad indagare, sia sotto il profilo teorico che empirico, quali elementi e meccanismi legati alla *corporate governance*, orientino maggiormente un'organizzazione aziendale ad assumere la forma di Società Benefit, utilizzando in maniera sistematica gli approcci e i modelli teorici dell'*agency theory* e della *stakeholder theory* (Jensen & Meckling, 1979; Michelon & Parbonetti 2012; Barako & Brown, 2008).

Il lavoro di ricerca intende integrare i dibattiti emergenti nella letteratura ed inerenti alle relazioni tra *corporate governance* e responsabilità d'impresa, allargandoli in settori e contesti aziendali nuovi ed emergenti (Shaul, Stafford & Stapleton, 2012; Gray, Brennan & Malpas, 2014), come le forme organizzative a scopo ibrido (Miller, Kurukmaki & O'Leary, 2008), tra cui le Società Benefit.

6.2. Framework teorico

Il concetto di sostenibilità, impiegato nel lavoro di ricerca, si basa sulla definizione contenuta nel Brundtland Report, pubblicato dalla Oxford University Press nel 1987, che definisce: «Sustainable development is development that meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs». La crescente preoccupazione, riguardante l'impatto sociale ed ambientale dell'attività d'impresa, ha spinto le aziende ad adottare modelli di *governance* e ad attuare strategie che tengano in considerazione i modelli di sviluppo sostenibile.

In particolare, il dibattito si è concentrato sulle modalità con le quali un'impresa viene effettivamente governata e su quali elementi, interni ed esterni, contribuiscano al comportamento socialmente responsabile delle imprese (Hussain et al., 2016). Infatti, le finalità connesse con lo sviluppo sostenibile di natura socio-ambientale e le relative strategie attuative dell'impresa continuano ad avere principalmente il carattere della volontarietà; ciò accade nonostante si rilevi una crescente attenzione da parte della società civile e delle istituzioni, a livello nazionale ed internazionale, e sebbene siano numerosi gli interventi legislativi, incentrati sugli aspetti relativi alla sostenibilità.

I principali filoni teorici che hanno analizzato la relazione tra le caratteristiche di *corporate governance* e il *commitment* alla sostenibilità dell'impresa, hanno posto la loro attenzione principalmente su due impianti teorici per lo sviluppo delle proprie ricerche: *Agency Theory* (Jensen & Meckling, 1976) e *Stakeholder Theory* (Freeman, 1984; Allegrini & Greco, 2013; Giannarakis, 2014a,b; Mason & Simmons, 2014).

La teoria dell'agenzia permette di identificare e di analizzare la relazione conflittuale tra *shareholder* e *manager*, che produce effetti riconducibili ad asimmetrie informative e condotte opportunistiche, nonché la mancata sovrapposizione degli obiettivi. Pertanto, identificando quale obiettivo aziendale quello di ridurre tali situazioni di conflitto e di allineare gli obiettivi del management con quelli degli *shareholder* – ivi compresi, dunque, gli obiettivi di sviluppo sostenibile – Haniffa & Cooke (2002) hanno dimostrato come una *governance* efficiente impatti positivamente sulla capacità di ridurre tali asimmetrie e di limitare i comportamenti opportunistici dei manager.

Come delineato da Hussain et al. (2016), tuttavia, la relazione tra sostenibilità e *corporate governance* non è associabile esclusivamente alle relazioni tra *agent* e *principal*, in quanto non è possibile identificare, in tale relazione, in maniera esaustiva e complessiva le motivazioni per le quali l'impresa opera strategicamente in vista di obiettivi di sostenibilità. In tale prospettiva la teoria degli *stakeholders*, unitamente alla teoria dell'agenzia, consente l'allineamento degli obiettivi aziendali degli azionisti, degli *stakeholder* e del management, limitando le componenti opportunistiche tipiche di

tali relazioni (Walls et al., 2012; Sharif & Rashid, 2014; Arena et al., 2014; Fodio & Oba, 2012; Michelon & Parbonetti, 2012).

La letteratura ha evidenziato una crescente richiesta, da parte degli stakeholder, di una gestione strategica delle imprese maggiormente orientata allo sviluppo sostenibile, parallelamente agli aspetti prettamente economici (Hussain et al., 2016; Michelon & Parbonetti, 2012). L'istituzionalizzazione delle Società Benefit in Italia – introdotte con la legge n. 208 del 28 dicembre 2015 (Legge di stabilità del 2016) – muove precisamente nella direzione di offrire un ulteriore contributo ed un ulteriore strumento alle imprese per consentire un sempre maggiore allineamento degli obiettivi aziendali con le crescenti richieste degli *stakeholder*, in merito al contributo dell'impresa ad uno sviluppo sostenibile.

Sebbene la costituzione di una Società Benefit o la trasformazione di un'impresa in Società Benefit non rappresenti un requisito sostanziale per la valutazione dell'orientamento strategico dell'impresa allo sviluppo sostenibile, è auspicabile ipotizzare un forte livello di *commitment* della propria *governance* in iniziative impattanti a livello sociale ed ambientale, oltre che economico, derivante dagli obblighi statutari e di trasparenza, relativamente agli impatti socio-ambientali generati, propri delle Società Benefit.

La letteratura di riferimento per le finalità del paper analizza principalmente la relazione che intercorre tra le caratteristiche di *corporate governance* e le attività di reporting di sostenibilità (Akhtaruddin et al., 2009; Barako et al., 2008). In tale prospettiva, si evidenzia la relazione positiva tra performance di sostenibilità e *disclosure* di sostenibilità – utilizzata come *proxy* per delineare l'impegno di un'impresa verso lo sviluppo sostenibile – che sottolinea come la maggiore propensione all'*accountability* e alla trasparenza e il maggior impegno nelle attività di reporting delle imprese sottendano un maggiore impegno in iniziative di sostenibilità (Hummel & Schlick, 2016; Herbohn et al., 2014; Helfaya & Moussa, 2017). La ricerca in oggetto si inserisce in tale contesto evidenziando, parallelamente, la relazione tra le determinanti di *corporate governance* e l'adozione di un particolare modello di business orientato allo sviluppo sostenibile – le Società Benefit appunto – che tiene in considerazione la peculiare e dichiarata missione socio-ambientale che tali imprese perseguono.

6.2.1. Sviluppo delle ipotesi di ricerca

La ricerca identifica, seguendo la letteratura di riferimento, le variabili maggiormente utilizzate come indicatori per studiare le caratteristiche della *corporate governance* d'impresa quali: 1) CEO duality; 2) Dimensione del CDA; 3) Amministratori indipendenti; 4) Amministratori donna.

6.2.1.1. CEO duality

Il modello della CEO duality rappresenta il caso in cui il CEO ricopra allo stesso tempo anche il ruolo di Presidente del Consiglio di amministrazione. La letteratura sul tema ha evidenziato opinioni contrastanti in merito alla relazione tra la CEO duality, il commitment e le performance di sostenibilità dell'impresa. Emergono, infatti, risultati non omogenei dalle analisi empiriche svolte, emergendo talvolta relazioni positive (Jo & Harjoto, 2011; Jizi, 2014), talvolta negative (Bachiller et al., 2015; Allegrini & Greco, 2013; Giannarakis, 2014b; Michelon & Parbonetti, 2012; Walls & Berrone, 2017) e talvolta nulle (Giannarakis, 2014a; Htay et al., 2012; Barako et al., 2006). Tuttavia, per la ricerca in oggetto, seguendo la teoria dell'agenzia, l'eventualità che un doppio ruolo all'interno dell'organigramma aziendale sia ricoperto da uno stesso individuo implica una più debole attività di controllo sul management: ciò potrebbe favorire la possibilità di comportamenti opportunistici dei manager nel perseguimento degli obiettivi aziendali, che potrebbero non allinearsi alle finalità sostenibili tipiche del modello analizzato (Michelon & Parbonetti 2012). Nondimeno, nel caso di CEO duality, la caratteristica di indipendenza del Consiglio di Amministrazione, che seguendo la *stakeholder theory* influisce positivamente sulla governance dell'impresa, viene meno; la conseguenza sarebbe un'influenza negativa sulle attività di controllo del board sul management, nel perseguimento degli obiettivi che caratterizzano specificatamente l'attività aziendale delle Società Benefit indagate. Pertanto, facendo seguito a quanto delineato, si ipotizza che:

H1: La CEO duality influenza negativamente la probabilità di un'impresa di assumere la forma giuridica di Società Benefit.

6.2.1.2. Dimensione del CDA

La variabile definita come “Dimensione del CDA” viene individuata principalmente nella prospettiva della *agency theory*, con particolare riferimento all'effetto negativo che si ha sul controllo del management al crescere del *board size*. La letteratura di riferimento non ha identificato una univoca relazione tra la dimensione del CDA e l'impegno in iniziative di sostenibilità dell'impresa, delineando come, in generale, *board* numericamente ridotti siano positivamente correlati ad un maggiore controllo, maggiore *accountability*, maggior efficienza decisionale e maggiore *commitment*, tutte determinanti chiave nell'orientamento alla sostenibilità di un'organizzazione. Da un'altra prospettiva di analisi, Guest (2009) asserisce che *board* numericamente ridotti hanno la caratteristica di avere, al proprio interno, competenze meno diversificate, influenzando negativamente l'efficienza decisionale della *governance* (Giannarakis, 2014a,b; Bachiller et al., 2015): pertanto,

CDA numericamente ampi tendono ad avere al proprio interno competenze diversificate e, dunque, un maggior livello di impegno e di interesse riguardo gli obiettivi di sostenibilità. In aggiunta a ciò, un importante *stream* di ricerca ha sottolineato come *board* numericamente ridotti equivalgano ad un maggiore carico di lavoro su ciascun membro, influenzando negativamente il livello di controllo sul management e la capacità di limitare le condotte opportunistiche dei manager, in merito all'allineamento con la *mission* aziendale (Halme & Huse, 1997; Akhtaruddin et al., 2009; Htay et al., 2012; Rao et al., 2012; Allegrini & Greco, 2013; Jizi et al., 2014; Jangu et al., 2014). Pertanto, per la natura della ricerca in oggetto, considerando le azioni di controllo per arginare comportamenti opportunistici del management, nonché le competenze necessarie all'implementazione di strategie di sviluppo sostenibile, si prevede che:

H2: La dimensione del CDA influenza positivamente la probabilità di un'impresa di assumere la forma giuridica di Società Benefit.

6.2.1.3. Amministratori indipendenti

Sotto il profilo teorico della teoria dell'agenzia, come già anticipato in precedenza, l'indipendenza del Consiglio di Amministrazione influisce positivamente su diverse variabili che impattano sul *commitment* nello sviluppo sostenibile delle imprese. Infatti, in relazione alla variabile analizzata, gli amministratori indipendenti hanno maggiori capacità di controllo e di monitoraggio sul management e hanno maggiori possibilità di limitare i comportamenti opportunistici dei manager rispetto agli obiettivi di sostenibilità e di creazione di valore condiviso che caratterizzano le imprese indagate (Jizi et al., 2014; Orazalin & Baydauletov, 2020).

Allorché taluni studi non rilevano relazioni significative tra amministratori indipendenti e RSI (Hafsi & Turgut, 2013) e alcuni rilevano finanche delle associazioni negative (Zhang et al., 2012), analizzando la prospettiva della teoria degli *stakeholder*, si osserva come gli amministratori indipendenti subiscano un'influenza minore dagli azionisti aziendali (Htay et al., 2012; Rao et al., 2012; Hussain et al., 2016), e, dunque, risultino meno vincolati negli obiettivi di massimizzazione del valore economico-aziendale per gli shareholder.

Pertanto, l'indipendenza degli amministratori consente un più efficiente allineamento degli obiettivi del management con gli obiettivi aziendali, favorendo le relazioni e l'adeguamento alle richieste degli *stakeholder* in merito ai temi dello sviluppo sostenibile e alla massimizzazione del valore sociale, coerentemente con gli obiettivi caratteristici delle Società Benefit.

Pertanto, si ipotizza la seguente relazione:

H3: La presenza di amministratori indipendenti influenza positivamente la probabilità di un'impresa di assumere la forma giuridica di Società Benefit.

6.2.1.4. Amministratori donna

La composizione del *board* di un'impresa è stata analizzata sotto diversi punti di vista, con l'obiettivo di fornire un quadro analitico in grado di descrivere le peculiarità del *board* in relazione con le diverse determinanti aziendali tra le quali: performance, controllo, *transparency* e *accountability* ed efficienza decisionale (Rao et al., 2016). Come delineato negli studi di Wang & Coffey (1992) e Williams (2003), la presenza di donne all'interno del consiglio di amministrazione è positivamente associata al *commitment* dell'impresa in iniziative di sostenibilità, in generale ricondotta al prevalente background di tipo umanistico e alla differente sensibilità alle tematiche inerenti le disuguaglianze sociali e la sostenibilità in generale (Furlotti et al., 2019; Nadeem et al., 2017; Pucheta-Martínez et al., 2021). Tali evidenze sono confermate da diversi che rilevano un'associazione positiva tra la diversità di genere nel *board* e la RSI (Orazalin & Baydauletov, 2020; Provasi & Harasheh, 2021).

Nondimeno, taluni studi non rilevano relazioni significative tra amministratori donna e RSI (Coffey & Wang, 1998; Yang et al., 2019) e alcuni rilevano altresì delle associazioni negative (Cucari et al., 2018). Tuttavia, sotto il profilo della *stakeholder theory*, la presenza di donne nel *board* risulta positivamente collegata ad un più alto coinvolgimento di un ampio gruppo di *stakeholder* esterni all'impresa, con l'effetto di un maggiore e più coerente allineamento delle richieste degli *stakeholder* di riferimento per l'impresa con gli obiettivi aziendali (Webb, 2008). Per tali ragioni, si ipotizza la seguente relazione:

H4: La presenza di amministratori donna influenza positivamente la probabilità di un'impresa di assumere la forma giuridica di Società Benefit.

6.3. Metodologia

6.3.1. Campione d'analisi e fonti dei dati

Al fine di verificare empiricamente le ipotesi di ricerca in precedenza definite, è stato analizzato un campione panel di 354 imprese italiane nella forma istituzionale di Società Benefit, estratte dal database Aida BvD. I dati coprono un periodo temporale che va dal 2009 al 2018. Inoltre, è stato

estratto, sempre dal database Aida, BvD un gruppo di controllo di 600 imprese non aventi la forma di Società Benefit al fine di determinare in maniera adeguatamente razionale la probabilità di un'impresa di assumere tale modello, sulla base di talune dinamiche e caratteristiche di *corporate governance* in precedenza delineate nella sezione 2 del paper. Nel dettaglio, il gruppo di controllo è stato selezionato con riferimento all'attività economica svolta, alla dimensione e all'età aziendale. In base all'elenco di imprese aventi la forma di Società Benefit è stata generata una matrice per delineare i requisiti minimi per ciascuna attività economica, dimensione ed età aziendale. Successivamente, i dati delle imprese non aventi la forma di Società Benefit sono stati raccolti, con metodo casuale, da AIDA sulla base dei criteri definiti. In ragione di queste considerazioni, il campione finale d'analisi è formato da 954 imprese.

6.3.2. Descrizione delle variabili impiegate nell'analisi

6.3.2.1. Variabile dipendente

La variabile dipendente impiegata nell'analisi è una dummy avente valore "1" nel caso l'impresa sia una Società Benefit e "0" nel caso opposto. L'impiego di una variabile dicotomica è una scelta adeguatamente avvalorata dalla letteratura per analizzare le determinanti della probabilità di un attributo o evento (Allison, 1982), nel caso di specie l'assumere la forma di Società Benefit (Benefit).

6.3.2.2. Variabili indipendenti

Al fine di analizzare l'impatto esercitato dalla CEO duality, in coerenza con gli studi di Hussain et al. (2018) e Jo & Harjoto (2011), è stata utilizzata una variabile dummy avente valore "1" qualora nell'impresa *i* il presidente del consiglio di amministrazione assumesse anche il ruolo di vertice del management dell'impresa, "0" nel caso opposto (CEO duality). Con l'intento, invece, di indagare l'effetto generato dalla dimensione del consiglio di amministrazione, in coerenza con gli studi Gaur et al. (2015), è stata utilizzata una variabile misurante il numero degli amministratori componenti il consiglio di amministrazione (CDA dimensione). Inoltre, al fine di indagare il livello di indipendenza emergente dal consiglio di amministrazione, è stato rilevato il ruolo assunto dagli amministratori indipendenti, sulla linea degli studi di Liao et al. (2015), mediante una variabile misurante la frazione di amministratori indipendenti sul totale di amministratori del consiglio. Un amministratore è stato considerato indipendente laddove ricoprì ruoli non

esecutivi e non possedesse alcun legame di natura monetaria con l'impresa, eccezione fatta per la sua remunerazione (Amministratori indipendenti). Infine, l'effetto *gender* in merito alla presenza di amministratori donna nel consiglio è stato espresso, in linea con gli studi di Chen et al. (2016), con una variabile misurante la frazione di amministratori donna sul totale di amministratori del relativo consiglio (Amministratori donna).

6.3.4. Variabili di controllo

Al fine di controllare potenziali effetti addizionali agenti sulla variabile dipendente, è stato impiegato un insieme di variabili di controllo. In primo luogo, è stata utilizzata la dimensione aziendale, in linea con gli studi di Rubino et al. (2010) e Ziegler e Schroder (2010), dal momento che costituisce un indicatore della capacità di un'impresa di svolgere attività ambientali e sociali, le quali verosimilmente richiedono minor costi fissi per le aziende di maggiori dimensioni. Di conseguenza, ci aspettiamo stime positive dei parametri per questa variabile. La dimensione aziendale è stata misurata mediante il logaritmo naturale del valore del totale dell'attivo come da bilancio d'esercizio (Dimensione azienda). In secondo luogo, ci si è serviti della redditività aziendale, tramite una variabile esprimente l'indice ROA, misurato come frazione tra il reddito operativo e il totale dell'attivo aziendale (ROA). Inoltre, ci si è avvalsi della crescita dei ricavi, con il ricorso ad una variabile misurante la crescita percentuale dei ricavi d'esercizio rispetto all'annualità precedente (Crescita ricavi). La letteratura evidenzia il ruolo assunto dalle performance aziendali nell'influenzare le dinamiche di CSR, impiegando indicatori di risultato di natura contabile, come gli indicatori di redditività, tra cui il ROA (*Return on Assets*) e la crescita dei ricavi (Boesso et al., 2015; Michelon et al., 2013; Hou, 2019). Anche se generalmente la CSR assume un effetto positivo sulla performance d'impresa, la ricerca empirica rileva una relazione inversa negativa tra performance e impegno in iniziative di CSR, suggerendo che le aziende maggiormente performanti potrebbero essere non altamente coinvolte in attività di CSR e, quindi, non assumere la forma di Società Benefit (Anderson et al., 2014). In terzo luogo, è stata impiegata la struttura finanziaria aziendale, attraverso (1) una variabile esprimente l'indice Debt/Equity misurato come rapporto tra i debiti totali aziendali e il capitale sociale (D/E); (2) una variabile che esprime l'intensità del capitale mediante il rapporto tra il costo del capitale e il totale dei ricavi d'esercizio (Intensità capitale). La letteratura rileva come le imprese attivamente coinvolte in attività di CSR – tra cui le Società Benefit – denotano una struttura finanziaria maggiormente solida (Pijourlet, 2013; Benlemlih, 2017), con una leva finanziaria inferiore e una maggior intensità di accumulazione del capitale rispetto alle aziende con minore engagement in attività di CSR.

Pertanto, si assume un effetto negativo della variabile Debt/Equity e tendenzialmente positivo della variabile legata all'intensità del capitale.

6.3.5. *Approccio analitico d'indagine*

Al fine di convalidare sotto il profilo empirico le ipotesi di ricerca avanzate sono stati sviluppati e stimati quattro modelli di regressione non-lineare di tipo probit, particolarmente indicato nel caso in cui la variabile dipendente è dicotomica o binaria (dummy). In dettaglio, nel modello probit la distribuzione normale standard inversa della probabilità è modellata come una combinazione lineare dei predittori (Cameron & Trivedi, 2010; Greene, 2012; Powers & Xie, 2008):

$$p_i = \Phi(x_i\beta + \beta_0) = \int_{x_i\beta + \beta_0 - \infty}^{\infty} \varphi(t) dt$$

dove Φ rappresenta la distribuzione standard cumulativa, mentre φ rappresenta la funzione di densità normale standard. Il modello massimizza la stessa funzione di verosimiglianza. I derivati parziali, tuttavia, fanno riferimento alla seguente espressione:

$$\frac{\partial p_i}{\partial x_{i,k}} = \varphi(x_i\beta + \beta_0)\beta_k$$

Relativamente ai modelli probit utilizzati nello studio, la funzione di probabilità per l'impresa i di assumere la forma di Società Benefit può essere descritta come segue:

$$Benefit_{it} = \beta_1 CEO\ duality_{it} + \beta_2 CONTROLLI_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Modello 1})$$

$$Benefit_{it} = \beta_1 CDA\ dimensione_{it} + \beta_2 CONTROLLI_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Modello 2})$$

$$Benefit_{it} = \beta_1 Amministratori\ indipendenti_{it} + \beta_2 CONTROLLI_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Modello 3})$$

$$Benefit_{it} = \beta_1 Amministratori\ donna_{it} + \beta_2 CONTROLLI_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Modello 4})$$

dove CONTROLLI rappresenta il vettore delle variabili di controllo e ε_{it} rappresenta il termine di errore dell'impresa i al tempo t .

6.4. Risultati

6.4.1. *Statistiche descrittive del campione indagato*

La Tabella 1 presenta le statistiche descrittive computate distintamente per le imprese che assumono e non assumono la forma di Società Benefit. Si osservi come le Società Benefit mostrino mediamente una maggiore pre-

senza del fenomeno della *CEO duality* rispetto alle altre tipologie di imprese indagate. Con riferimento alla dimensione e alla presenza di donne nel CdA, si nota che la differenza tra le due classi tipologiche di imprese è ancora più evidente, laddove le Società Benefit dimostrano mediamente una maggiore dimensione del consiglio e una maggiore incidenza delle donne nello stesso. Relativamente all'incidenza degli amministratori indipendenti nel consiglio, le Società Benefit rilevano ancora una media maggiore, anche se la differenza tra il valore medio delle imprese che non assumono la forma di Società Benefit è meno evidente.

Tab. 1 – Statistiche descrittive calcolate distintamente per il totale del campione, per le imprese che assumono e non assumono la forma di Società benefit

Variabile	Totale Campione			Società benefit			Società non benefit		
	N. Osservazioni	Media	D.S.	N. Osservazioni	Media	D.S.	N. Osservazioni	Media	D.S.
CEO duality	9.540	0,2736	0,4458	3.540	0,384180	0,486469	6.000	0,2083333	0,406150
CDA dimensione	9.540	0,6572	1,4220	3.540	1,39548	2,07150	6.000	0,2216667	0,415402
Amministratori indipendenti	2.700	0,4370	0,4545	1.370	0,467031	0,413769	1.330	0,406015	0,491272
Amministratori donna	2.700	0,2105	0,3261	1.370	0,290763	0,29714	1.330	0,1278195	0,334014
ROA	4.601	2,3272	29,5840	1.009	-3,41418	39,5416	3.592	3,939981	25,8916
Dimensione azienda	4.601	13,3316	1,9539	1.009	13,1119	2,35695	3.592	13,39325	1,82037
D/E	3.377	2,4147	16,5648	707	2,72820	19,6152	2.670	2,33173	15,6610
Crescita ricavi	3.783	-9090,1830	639067	690	178,511	1774,43	3.093	-11157,88	706768
Intensità capitale	4.357	-74,6559	6367,0180	880	51,7160	955,341	3.477	-106,6395	7110,98

La Tabella 2 riporta le statistiche di correlazione di Pearson computate per le variabili oggetto d'analisi. L'assenza di correlazioni significative tra le variabili esplicative indica che la multicollinearità non costituisce elemento di criticità ed è, pertanto, possibile procedere con l'analisi di regressione secondo i modelli di stima definiti.

Tab. 2 – Matrice di correlazione bivariata di Pearson

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1 Benefit	1,0000									
2 CEO duality	0,1906*	1,0000								
3 CDA dimensione	0,3988*	0,7366*	1,0000							
4 Amministratori indipendenti	0,0671*	-0,0939*	0,2432*	1,0000						
5 Amministratori donna	0,2498*	-0,0067	0,1444*	0,0880*	1,0000					
6 ROA	-0,1029*	0,0036	-0,0044	-0,0177	-0,0279	1,0000				
7 Dimensione azienda	-0,0596*	0,2368*	0,1941*	0,1372*	-0,1819*	0,1444*	1,0000			
8 D/E	0,0097	-0,0136	-0,0272	-0,0228	-0,0027	0,0043	0,0554*	1,0000		
9 Crescita ricavi	0,0069	0,0102	0,0071	0,0314	-0,0166	0,0011	0,0016	0,0028	1,0000	
10 Intensità capitale	0,0100	0,0092	0,0064	0,0293	-0,0443	0,0021	-0,0063	0,1578*	-0,0002	1,0000

Nota: * La correlazione è significativa al livello 5%.

6.4.3. Stime dei modelli di regressione probit

La Tabella 3 mostra i risultati derivanti dalla stima dei modelli di regressione di tipo probit, definiti nella sezione 3. Nel dettaglio, le analisi di regressione sono state effettuate seguendo il metodo step-wise: nella colonna (I) sono riportate le stime delle sole variabili di controllo, mentre nelle colonne (II), (III), (IV) e (V) sono incluse anche le stime dei principali effetti indagati.

Con riferimento all'effetto esercitato dal fenomeno della CEO duality sulla funzione di probabilità di assumere la forma di Società Benefit delle imprese indagate, i risultati ottenuti mostrano come il parametro stimato sulla variabile *CEO duality* sia sufficientemente positivo e statisticamente significativo (colonna (ii); coefficiente = 0.7402, $p < 0.001$). Tale evidenza rileva come la compresenza nella stessa persona del ruolo di presidente del consiglio di amministrazione e vertice del management dell'impresa sembra esercitare un'influenza positiva sulla probabilità, per un'impresa, di assumere la forma di Società Benefit. Pertanto, sulla base dei risultati empirici emergenti, non è possibile supportare l'ipotesi di ricerca 1.

Relativamente all'effetto esercitato dalla dimensione del CdA sulla funzione di probabilità di assumere la forma di Società Benefit delle imprese indagate, i risultati ottenuti rilevano che il parametro stimato sulla variabile *CDA dimensione* sia sufficientemente positivo e statisticamente significativo (colonna (iii); coefficiente = 0.7518, $p < 0.001$). Tale evidenza sottolinea che un CdA composto da un maggior numero di amministratori sembra esercitare un'influenza positiva sulla probabilità, per un'impresa, di assumere la forma

di Società Benefit. Dunque, in virtù dei risultati empirici emergenti, è possibile supportare l'ipotesi di ricerca 2.

Con riguardo all'effetto esercitato dall'incidenza di amministratori indipendenti sulla funzione di probabilità di assumere la forma di Società Benefit delle imprese indagate, i risultati ottenuti mostrano come il parametro stimato sulla variabile *Amministratori indipendenti* sia sufficientemente positivo e statisticamente significativo (colonna (iv); coefficiente = 0.2537, $p < 0.05$). Tale evidenza rileva come una maggior presenza di amministratori indipendenti sembri esercitare un'influenza positiva sulla probabilità, per un'impresa, di assumere la forma di Società Benefit. Di conseguenza, in ragione dei risultati empirici emergenti, è possibile supportare l'ipotesi di ricerca 3.

Infine, con riferimento all'effetto esercitato dall'incidenza di amministratori donna nel consiglio di amministrazione sulla funzione di probabilità di assumere la forma di Società Benefit delle imprese indagate, i risultati ottenuti evidenziano che il parametro stimato sulla variabile *Amministratori donna* sia sufficientemente positivo e statisticamente significativo (colonna (v); coefficiente 1.1628, $p < 0.001$). Tale evidenza rileva che una maggior presenza di amministratori di sesso femminile sembra esercitare un'influenza positiva sulla probabilità, per un'impresa, di assumere la forma di Società Benefit. Dunque, sulla base dei risultati empirici ottenuti, è possibile supportare l'ipotesi di ricerca 4.

Con riferimento alle variabili di controllo, si rileva che – come atteso – la dimensione aziendale presenta un effetto generalmente positivo, allorché non omogeneamente e staticamente significativo tra i modelli indagati. Solo nella stima del Modello 2 l'effetto esercitato dalla dimensione assume un valore negativo. Ciò può essere legato ad una più elevata probabilità di avere, nei CdA di maggior dimensioni, la presenza di amministratori esterni, i quali potrebbero rilevare un tendenziale orientamento di breve termine per le attività imprenditoriali, con un effetto negativo anche verso le iniziative di CSR tipiche delle Società Benefit (Arora & Dharwadkar, 2011).

Relativamente alle performance aziendali, le evidenze sono generalmente in linea con quanto atteso, rilevando valori negativi del ROA, (allorché non statisticamente significativi) e valori prossimi allo zero (anche se statisticamente significativi) per quanto concerne la crescita dei ricavi.

Con riferimento, invece, alla struttura finanziaria, i valori stimati sulle variabili Debt/Equity e Intensità capitale sono generalmente in linea con quelli attesi (nonostante per quest'ultima variabile i risultati non siano statisticamente significativi).

Tab. 3 – Stima dei modelli di regressione di tipo probit definiti

		Modello 1	Modello 2	Modello 3	Modello 4
	(i)	(ii)	(iii)	(iv)	(v)
CEO duality		0,7402053*** (0,0605955)			
CDA dimensione			0,7517804*** (0,0313997)		
Amministratori indipendenti				0,2537074** (0,0849249)	
Amministratori donna					1,162846*** (,1442561)
ROA	-0,0022451 (0,0015731)	-0,0018341 (0,0016054)	-0,0009679 (0,0018073)	-0,0022166 (0,0027546)	-0,0009317 (0,0027461)
Dimensione azienda	0,0688287*** (0,0156824)	0,0107901 (0,0166838)	-0,0683772** (0,0198893)	0,0132093 (0,0221925)	0,0590575** (0,0222616)
D/E	-0,0054016** (0,0024421)	-0,0056632** (0,0026052)	-0,0042578 (0,0029198)	-0,0176108** (0,0082731)	-0,024413* (0,0125856)
Crescita ricavi	3,13e-08** (1,51e-08)	2,94e-08** (1,40e-08)	2,80e-08** (1,30e-08)	0,0007375** (0,0003605)	0,0007501** (0,0003586)
Intensità capitale	0,0001174 (0,0004334)	0,0003412 (0,000417)	0,0005698 (0,0004082)	-0,0000836 (0,0021579)	0,0003557 (0,0021562)
Effetto temporale	Si	Si	Si	Si	Si
N. di osservazioni	2.668	2.668	2.668	1.013	1.013
Wald chi2(13)	57,71***	204,96***	622,93***	23,46*	77,31***
Pseudo R2	0,0197	0,0770	0,3435	0,0252	0,0815
Log pseudolikelihood	-1299,7256	-1223,761	-870,47383	-623,96224	-587,90723

Note: In parentesi sono riportati gli errori standard robusti.

* $p < 0,10$.

** $p < 0,05$.

*** $p < 0,001$.

6.5. Conclusioni

Dai risultati emergenti dall'analisi, si osserva come il doppio ruolo di presidente del consiglio di amministrazione e vertice del management dell'impresa (cosiddetta *CEO duality*) sembri esercitare un'influenza positiva sulla probabilità dell'impresa di assumere la forma di Società Benefit. Tale evi-

denza empirica è in contrasto con la nostra prima ipotesi di ricerca, allineandosi invece con gli studi di Jizi (2014) e Arena (2014). Il disaccordo con i principali risultati scientifici degli studi di Allegrini & Greco (2013), Gianarakis (2014b), Michelon & Parbonetti (2012), Walls & Berrone (2017), è ascrivibile, probabilmente, alle variabili dipendenti utilizzate in letteratura per misurare il *commitment* dell'impresa allo sviluppo sostenibile, principalmente assimilabile a variabili inerenti la *disclosure* di sostenibilità. Nel lavoro di ricerca in oggetto, invece, il modello della *CEO duality* presenta una relazione positiva con la probabilità dell'impresa di assumere la forma di società benefit, riferibile alla peculiarità del modello analizzato dove gli obiettivi di sostenibilità sono formalizzati nell'oggetto sociale dell'impresa, caratterizzando la mission e la vision aziendale e tutta l'attività operativa e strategica dell'azienda.

Con riferimento alla seconda ipotesi di ricerca, dai risultati emergenti si evince che la dimensione del Consiglio di Amministrazione eserciti un'influenza positiva sulla probabilità dell'impresa di assumere la forma di Società Benefit. Tali risultati sono in accordo con i principali studi di riferimento (Halme & Huse, 1997; Akhtaruddin et al., 2009; Htay et al., 2012; Rao et al., 2012; Allegrini & Greco, 2013; Jizi et al., 2014; Janggu et al., 2014), che individuano in un *board* numericamente ampio una variabile che influenza positivamente le performance di sostenibilità, con riferimento, soprattutto, all'eterogeneità delle competenze e alla più efficiente attività di controllo, connessa con un numero maggiore di amministratori non esecutivi.

In relazione alla terza ipotesi di ricerca, dai risultati dell'analisi empirica emerge come l'indipendenza del Consiglio di amministrazione influisca positivamente sulla probabilità dell'impresa di assumere la forma di Società Benefit. I risultati dell'analisi sottolineano come l'indipendenza degli amministratori influisca positivamente sul *commitment* in iniziative di sostenibilità delle imprese indagate, ascrivibile alle maggiori capacità di controllo e di monitoraggio sul management e alle maggiori capacità di limitare comportamenti opportunistici dei manager, in accordo con gli studi di Jizi et al. (2014). In aggiunta a ciò, l'analisi mostra come la relazione tra amministratori indipendenti e gli azionisti aziendali sia più debole, come sostenuto dalla letteratura sul tema (Htay et al., 2012; Rao et al., 2012; Hussain et al., 2016), favorendo le relazioni con gli *stakeholder* esterni all'impresa.

Infine, in riferimento alla diversità di genere all'interno del consiglio di amministrazione, dall'analisi dei dati emerge la relazione positiva tra la presenza di amministratori donna e la probabilità dell'impresa di assumere la forma di Società Benefit. I risultati emergenti sono in accordo con gli studi di Wang & Coffey (1992) e Williams (2003) che riconducono tale relazione al background formativo e valoriale delle donne e alla differente sensibilità alle tematiche inerenti le disuguaglianze sociali e la sostenibilità in generale, oltre alla capacità di incontrare le esigenze di differenti gruppi di *stakeholder*

esterni all'impresa, incidendo positivamente sulle performance di sostenibilità (Nadeem et al., 2017).

Il lavoro di ricerca contribuisce ad integrare, allorché solo parzialmente, lo sviluppo dei framework teorici della *stakeholder theory* e dell'*agency theory*, evidenziando come la *CEO duality* sembri esercitare un'influenza positiva sull'orientamento dell'impresa ad assumere la forma di Società Benefit, in contrasto con i principali contributi sul tema (Allegrini & Greco, 2013; Giannarakis, 2014b; Michelon & Parbonetti, 2012; Walls & Berrone, 2017). Tale effetto positivo è ascrivibile, con tutta probabilità, al modello organizzativo a scopo ibrido della Società Benefit, in cui gli obiettivi di sostenibilità risultano fortemente caratterizzanti. Il diverso peso specifico che gli obiettivi di sostenibilità assumono per le Società Benefit e, dunque, il differente livello di *commitment* di tutte le diverse componenti di *governance* dell'impresa, potrebbero aver limitato il ruolo negativo della *CEO duality*, spiegandone potenzialmente, al contrario, il suo effetto positivo.

In generale, è possibile osservare come, in conformità agli studi di Velte (2017) e Hill & Jones (1992) e seguendo i modelli della *stakeholder theory* e dell'*agency theory*, un'effettiva integrazione delle pratiche di CSR e, quindi, dell'adozione di modelli di organizzazione ibrida, come la Società Benefit, può essere raggiunta solo se quest'ultima non sia solamente vista come uno strumento promozionale verso gli stakeholder, ma un'azione sinergicamente condivisa dall'organo di *governance* aziendale.

Tuttavia, il lavoro di ricerca non è esente da alcuni limiti che possono costituire spunti riflessivi per future ricerche sulla tematica indagata. In primo luogo, l'analisi si è focalizzata esclusivamente su un campione di imprese italiane, elemento che certamente limita il grado di generalizzabilità dei risultati e la portata esplicativa degli stessi, poiché condizionati dall'ambito istituzionale e socioeconomico d'indagine. A tal fine, ricerche future potrebbero trarre maggior beneficio nell'allargare l'indagine ad altri Paesi Europei, proponendo anche studi di tipo cross-country al fine di integrare nelle analisi gli elementi contestuali quali determinanti delle azioni di *corporate governance* e, tramite quest'ultime, di orientamento verso l'assunzione di forme organizzative ibride come le Società Benefit. In secondo luogo, lo studio delle relazioni sottostanti al lavoro di ricerca può ulteriormente essere indagato e approfondito utilizzando altri metodi di ricerca, ad esempio casi di studio e metodi survey che possono cogliere in maniera adeguata le caratteristiche demografiche individuali dei membri del consiglio d'amministrazione e delle imprese stesse, nonché ulteriori caratteristiche inerenti alle funzioni e all'attività del consiglio di amministrazione.

Bibliografia citata e consultata

- Akhtaruddin, M., Hossain, M. A., Hossain, M. & Yao, L. (2009), "Corporate governance and voluntary disclosure in corporate annual reports of Malaysian listed firms", *Journal of Applied Management Accounting Research*, vol. 7 n. 1, pp. 1-20.
- Allegrini, M. & Greco, G. (2013), "Corporate boards, audit committees and voluntary disclosure: Evidence from Italian listed companies", *Journal of Management & Governance*, vol. 17 n. 1, pp. 187-216.
- Allison, P. D. (1982), "Discrete-time methods for the analysis of event histories", *Sociological methodology*, n. 13, pp. 61-98.
- Anderson, M. C., Hyun, S., & Warsame, H. A. (2014), "Corporate social responsibility, earnings management, and firm performance: Evidence from panel VAR estimation", Canadian Academic Accounting Association (CAAA) Annual Conference.
- Arena, C., Bozzolan, S. & Michelon, G. (2015), "Environmental reporting: Transparency to stakeholders or stakeholder manipulation? An analysis of disclosure tone and the role of the board of directors", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, vol. 22 n. 6, pp. 346-361.
- Arora, P., & Dharwadkar, R. (2011), "Corporate governance and corporate social responsibility (CSR): The moderating roles of attainment discrepancy and organization slack", *Corporate governance: an international review*, vol. 19, n. 2, pp. 136-152.
- Bachiller, P., Giorgino, M. C., & Paternostro, S. (2015), "Influence of board of directors on firm performance: Analysis of family and non-family firms", *International Journal of Disclosure and Governance*, vol. 12, n. 3, pp. 230-253.
- Barako, D. G. & Brown, A. M. (2008), "Corporate social reporting and board representation: evidence from the Kenyan banking sector", *Journal of Management & Governance*, vol. 12 n. 4, p. 309.
- Barako, D. G., Hancock, P. & Izan, I. (2006), "Relationship between corporate governance attributes and voluntary disclosures in annual reports: The Kenyan experience", *FRRaG (Financial Reporting, Regulation and Governance)*, vol. 5 n. 1, pp. 1-26.
- Baudot, L., Dillard, J. & Pencle, N. (2020), "The emergence of benefit corporations: A cautionary tale", *Critical Perspectives on Accounting*, n. 67-68, 102073, pp. 1-20.
- Benlemlih, M. (2017), "Corporate social responsibility and firm financing decisions: A literature review", *Journal of Multinational Financial Management*, n. 42, pp. 1-10.
- Boesso, G., Favotto, F., & Michelon, G. (2015), "Stakeholder prioritization, strategic corporate social responsibility and company performance: further evidence", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, vol. 22, n. 6, pp. 424-440.
- Cameron, A. C. & Trivedi, P. K. (2010), "Microeconometrics using Stata (revised ed.)", *Number musr in Stata Press books*, StataCorp LP.

- Chen, S., Ni, X. & Tong, J. Y. (2016), “Gender diversity in the boardroom and risk management: A case of R&D investment”, *Journal of Business Ethics*, vol. 136 n. 3, pp. 599-621.
- Coffey, B. S., & Wang, J. (1998), “Board diversity and managerial control as predictors of corporate social performance”, *Journal of Business Ethics*, vol. 17 n. 14, pp. 1595-1603.
- Cortese, D., & Cantino, V. (2020), “Finalità dell’impresa: equilibrio tra sostanza, interpretazioni e condizioni mutevoli”, *Impresa Progetto – Electronic Journal of Management*, vol. 3, pp. 1-5.
- Crifo, P., Escrig-Olmedo, E. & Mottis, N. (2019), “Corporate governance as a key driver of corporate sustainability in France: The role of board members and investor relations”, *Journal of Business Ethics*, vol. 159 n. 4, pp. 1127-1146.
- Cucari, N., Esposito de Falco, S., & Orlando, B. (2018), “Diversity of board of directors and environmental social governance: Evidence from Italian listed companies”, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, vol. 25 n. 3, pp. 250-266.
- Di Carlo, E. (2017). *Interesse primario dell’azienda come principio-guida e bene comune*. Torino, Giappichelli.
- Freeman, R. E. (1984), “Strategic management: A stakeholder approach”, Pitman, Boston.
- Friedman, M. (2007), “The social responsibility of business is to increase its profits”, *Corporate ethics and corporate governance*, Springer, Berlin, Heidelberg, pp. 173-178.
- Furlotti, K., Mazza, T., Tibiletti, V., & Triani, S. (2019), “Women in top positions on boards of directors: Gender policies disclosed in Italian sustainability reporting”, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, vol. 26 n. 1, pp. 57-70.
- Giannarakis, G. (2014a), “Corporate governance and financial characteristic effects on the extent of corporate social responsibility disclosure”, *Social Responsibility Journal*.
- Giannarakis, G. (2014b), “The determinants influencing the extent of CSR disclosure”, *International Journal of Law and Management*, vol. 56 n. 5, pp. 393-416.
- Gray, R., Brennan, A. & Malpas, J. (2014), “New accounts: Towards a reframing of social accounting”, *Accounting Forum*, Taylor & Francis, vol. 38 n. 4, pp. 258-273.
- Greene, W. H. (2012), “Econometric analysis”, 71e., Stern School of Business, New York University.
- Hafsi, T., & Turgut, G. (2013), “Boardroom diversity and its effect on social performance: Conceptualization and empirical evidence”, *Journal of business ethics*, vol. 112, n. 3, pp. 463-479.
- Halme, M. & Huse, M. (1997), “The influence of corporate governance, industry and country factors on environmental reporting”, *Scandinavian journal of Management*, vol. 13 n. 2, pp. 137-157.

- Haniffa, R. M. & Cooke, T. E. (2002), "Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations", *Abacus*, vol. 38 N. 3, pp. 317-349.
- Helfaya, A. & Moussa, T. (2017), "Do board's corporate social responsibility strategy and orientation influence environmental sustainability disclosure? UK evidence", *Business Strategy and the Environment*, vol. 26 n. 8, pp. 1061-1077.
- Herbohn, K., Walker, J., & Loo, H. Y. M. (2014). Corporate social responsibility: The link between sustainability disclosure and sustainability performance. *Abacus*, 50(4), 422-459.
- Hill, C. W., & Jones, T. M. (1992), "Stakeholder-agency theory", *Journal of management studies*, vol. 29, n. 2, pp. 131-154.
- Hiller, J. S. (2013), "The benefit corporation and corporate social responsibility", *Journal of Business Ethics*, vol. 118 n. 2, pp. 287-301.
- Hou, C. E., Lu, W. M., & Hung, S. W. (2019), "Does CSR matter? Influence of corporate social responsibility on corporate performance in the creative industry", *Annals of Operations Research*, vol. 278, n. 1, pp. 255-279.
- Htay, S. N. N., Rashid, H. M. A., Adnan, M. A. & Meera, A. K. M. (2012), "Impact of corporate governance on social and environmental information disclosure of Malaysian listed banks: Panel data analysis", *Asian Journal of Finance & Accounting*, vol. 4 n. 1, pp. 1-24.
- Hummel, K., & Schlick, C. (2016). The relationship between sustainability performance and sustainability disclosure – Reconciling voluntary disclosure theory and legitimacy theory. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(5), 455-476.
- Hussain, M., Khan, M. & Al-Aomar, R. (2016), "A framework for supply chain sustainability in service industry with Confirmatory Factor Analysis", *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, n. 55, pp. 1301-1312.
- Hussain, N., Rigoni, U. & Orij, R. P. (2018), "Corporate governance and sustainability performance: Analysis of triple bottom line performance", *Journal of Business Ethics*, vol. 149 n. 2, pp. 411-432.
- Janguu, T., Darus, F., Zain, M. M. & Sawani, Y. (2014), "Does good corporate governance lead to better sustainability reporting? An analysis using structural equation modeling", *Procedia Social and Behavioral Sciences*, n. 145, pp. 138-145.
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976), "Theory of the firm: Management behavior, agency costs and capital structure", *Journal of Financial Economics*, vol. 3 n. 4, pp. 305-60.
- Jizi, M. (2017), "The Influence of Board Composition on Sustainable Development Disclosure", *Business Strategy and the Environment*, vol. 26 n. 5, pp. 640-655.
- Jizi, M. I., Salama, A., Dixon, R., & Stratling, R. (2014), "Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: Evidence from the US banking sector", *Journal of business ethics*, vol. 125 n. 4, pp. 601-615.
- Jo, H. & Harjoto, M. A. (2011), "Corporate governance and firm value: The impact of corporate social responsibility", *Journal of Business Ethics*, vol. 103 n. 3, pp. 351-383.
- Khojastehpour, M. & Shams, S. R. (2019), "Addressing the complexity of stakeholder management in international ecological setting: A CSR approach", *Journal of Business Research*.

- Lagasio, V. & Cucari, N. (2019), “Corporate governance and environmental social governance disclosure: A meta-analytical review”, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, vol. 26 n. 4, pp. 701-711.
- Lanza, G. G. (2017), “Nuove sinergie tra territori e imprese: le benefit corporation come possibili attori di sviluppo sostenibile”, *Documenti geografici*, n. 1, pp. 37-61.
- Liao, L., Luo, L. & Tang, Q. (2015), “Gender diversity, board independence, environmental committee and greenhouse gas disclosure”, *The British Accounting Review*, vol. 47 n. 4, pp. 409-424.
- Mason, C. & Simmons, J. (2014), “Embedding corporate social responsibility in corporate governance: A stakeholder systems approach”, *Journal of Business Ethics*, vol. 119 n. 1, pp. 77-86.
- Michelon, G. & Parbonetti, A. (2012), “The effect of corporate governance on sustainability disclosure”, *Journal of Management & Governance*, vol. 16 n. 3, pp. 477-509.
- Michelon, G., Boesso, G., & Kumar, K. (2013), “Examining the link between strategic corporate social responsibility and company performance: An analysis of the best corporate citizens”, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, vol. 20 n. 2, pp. 81-94.
- Miller, P., Kurunmäki, L. & O’Leary, T. (2008), “Accounting, hybrids and the management of risk”, *Accounting, Organizations and Society*, vol. 33 n. 7-8, pp. 942-967.
- Mosco, G. D. (2018), “Scopo e oggetto nell’impresa sociale e nella società benefit”, *Analisi Giuridica dell’Economia*, vol. 17, n. 1, pp. 81-94.
- Nadeem, M., Zaman, R. & Saleem, I. (2017), “Boardroom gender diversity and corporate sustainability practices: Evidence from Australian Securities Exchange listed firms”, *Journal of Cleaner Production*, n. 149, pp. 874-885.
- Nielsen, S. & Huse, M. (2010), “The contribution of women on boards of directors: Going beyond the surface”, *Corporate Governance: An International Review*, vol. 18 n. 2, pp. 136-148.
- Oba, V. & Fodio, M. I. (2012), “Gender diversity in the boardroom and corporate philanthropy: evidence from Nigeria”, *SSRN Electronic journal*.
- Orazalin, N., & Baydauletov, M. (2020), “Corporate social responsibility strategy and corporate environmental and social performance: The moderating role of board gender diversity”, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, vol. 27, n. 4, pp. 1664-1676.
- Paolone, G. & D’Amico, L. (a cura di) (2017), *I principi e i modelli dell’Economia Aziendale*, Torino, Giappichelli.
- Pijourlet, G. (2013), *Corporate social responsibility and financing decisions*.
- Powers, D. & Xie, Y. (2008), *Statistical methods for categorical data analysis*, Emerald Group Publishing.
- Provasi, R., & Harasheh, M. (2021), “Gender diversity and corporate performance: Emphasis on sustainability performance”, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, vol. 28 n. 1, pp. 127-137.

- Pucheta-Martínez, M. C., Gallego-Álvarez, I., & Bel-Oms, I. (2021), “Corporate social and environmental disclosure as a sustainable development tool provided by board sub-committees: Do women directors play a relevant moderating role?”, *Business Strategy and the Environment*.
- Rao, K. & Tilt, C. (2016), “Board Composition and Corporate Social Responsibility: The Role of Diversity, Gender, Strategy and Decision Making”, *Journal of Business Ethics*, vol. 138 n. 2, pp. 327-347.
- Rao, K. K., Tilt, C. A. & Lester, L. H. (2012), “Corporate governance and environmental reporting: an Australian study”, *Corporate Governance: The international journal of business in society*.
- Rawhouser, H., Cummings, M. & Crane, A. (2015), “Benefit corporation legislation and the emergence of a social hybrid category”, *California Management Review*, vol. 57 n. 3, pp. 13-35.
- Rubino, M., Vitolla, F., & Garzoni, A. (2017), “How IT controls improve the control environment”, *Management Research Review*, vol. 40 n. 2, pp. 218-234.
- Ruisi, M. (2010), “Antropologia ed etica aziendale. Note in tema di trascendentali e virtù imprenditoriali”, Milano, Giuffrè Editore.
- Rusconi, G. (2018), “Business Ethics ed etica aziendale”, *Impresa Progetto-Electronic Journal of Management*, n. 3.
- Salvioni, D. M., Franzoni, S. & Gennari, F. (2018), “Social Responsibility as a factor of Convergence in Corporate Governance”, *Sustainability and Social Responsibility: Regulation and Reporting*, Springer, Singapore, pp. 29-53.
- Sharif, M. & Rashid, K. (2014), “Corporate governance and corporate social responsibility (CSR) reporting: an empirical evidence from commercial banks (CB) of Pakistan”, *Quality & Quantity*, vol. 48 n. 5, pp. 2501-2521.
- Velte, P. (2017), “Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany”, *Journal of Global Responsibility*, vol. 8, n. 2, pp. 169-178.
- Walls, J. L. & Berrone, P. (2017), “The power of one to make a difference: How informal and formal CEO power affect environmental sustainability”, *Journal of Business Ethics*, vol. 145 n. 2, pp. 293-308.
- Walls, J. L., Berrone, P. & Phan, P. H. (2012), “Corporate governance and environmental performance: Is there really a link?”, *Strategic Management Journal*, vol. 33 n. 8, pp. 885-913.
- Wang, J. & Coffey, B. S. (1992), “Board composition and corporate philanthropy”, *Journal of business Ethics*, vol. 11 n. 10, pp. 771-778.
- Webb, E. (2008), “Bank stock repurchase extent and measures of corporate governance”, *International Journal of Managerial Finance*.
- Yang, W., Yang, J., & Gao, Z. (2019), “Do female board directors promote corporate social responsibility? An empirical study based on the critical mass theory”, *Emerging Markets Finance and Trade*, vol. 55 n. 15, pp. 3452-3471.
- Zhang, L., & Gowan, M. A. (2012), “Corporate social responsibility, applicants’ individual traits, and organizational attraction: A person-organization fit perspective”, *Journal of Business and Psychology*, vol. 27, n. 3, pp. 345-362.

Ziegler, A., & Schröder, M. (2010), “What determines the inclusion in a sustainability stock index?: A panel data analysis for european firms”, *Ecological Economics*, vol. 69, n. 4, pp. 848-856.

7. GLI EFFETTI DELLA COMPLIANCE IN TEMA DI SISTEMA DI CONTROLLO INTERNO E GESTIONE DEI RISCHI SULLE PERFORMANCE OPERATIVE DELLE SOCIETÀ QUOTATE ITALIANE

di *Tonia Tassone*

7.1. Introduzione

La risposta agli ormai noti scandali finanziari che hanno coinvolto l'economia mondiale ha rappresentato il punto di partenza per il crescente interesse verso il sistema di controllo interno e gestione dei rischi e la diffusione di provvedimenti, leggi e codici di comportamento volti a contrastare i fenomeni di *mala gestio* e a preservare il patrimonio aziendale, garantendo una maggiore affidabilità delle imprese. La comunità scientifica ha ampiamente riconosciuto l'importanza del sistema di controllo interno e gestione dei rischi (SCIGR) quale meccanismo interno di *corporate governance* utile alla riduzione dei costi d'agenzia e alla creazione di valore d'impresa (Bedard & Graham, 2014; Chalmers et al., 2019; Coates & Srinivasan, 2014; Kinney et al., 2013; Schneider & Church, 2008). Tuttavia, il tema rimane, in alcuni contesti, ancora inesplorato (Chalmers et al., 2019). Contrariamente a ciò che si rileva nel panorama statunitense, dove risultano ormai numerosi i contributi teorici e soprattutto empirici sulla relazione positiva tra sistema di controllo interno e *performance* (operative e finanziarie) d'impresa, nel contesto europeo risultano ancora ridotti gli studi che analizzano gli effetti economici del SCIGR. In particolare, sembrano quasi inesistenti i contributi relativi alla relazione tra SCIGR e *performance* operative d'impresa, specialmente nel panorama italiano. D'altro canto, anche la letteratura nazionale relativa alla relazione tra codici *corporate governance* e *performance* risulta piuttosto scarna, se paragonata a quella presente nei differenti paesi. Considerata l'impossibilità di inferire i risultati ottenuti nei contesti extra nazionali al contesto italiano, col presente lavoro si è inteso contribuire alla letteratura esistente analizzando la relazione tra il livello di *compliance* alle raccomandazioni in tema di controlli interni e di gestione dei rischi riportate nel Codice Autodisciplina e le *performance* operative delle società quotate italiane. L'analisi supporta una relazione positiva tra una adeguata applicazione del SCIGR e le *performance* operative d'impresa. Risulta possibile asserire che la rela-

zione positiva tra la *compliance* in materia di sistema di controllo interno e *performance* operative, documentata in contesti con una maggiore *enforcement* (vedi U.S.) si riconferma anche in contesti *principle-based*. L'effetto positivo della conformità al Codice sulle *performance* supporta, inoltre, quanto dichiarato dalla Commissione Europea nei *Green Paper*, ossia che il principio *comply or explain*, sebbene abbia sofferto di alcune carenze legate all'insoddisfacente qualità del *reporting* non finanziario (relativo alle misure attuate e alle spiegazioni di eventuali deviazioni) (Alvaro, Ciccaglioni, & Siciliano, 2013), rimane il mezzo più adeguato a garantire la flessibilità e la creatività delle imprese, dunque a contribuire all'efficienza produttiva delle stesse. I risultati suggeriscono, da una parte, l'esistenza di una attitudine positiva delle imprese alle politiche di buon governo societario e, dall'altra, di valutare una maggiore specificità nella definizione delle raccomandazioni, al fine di evitare un'informativa di tipo "*boilerplate*" da parte delle imprese.

7.2. Motivazioni

Il sistema di controllo interno si è affermato a livello globale soprattutto grazie alla forte spinta normativa, avuta negli ultimi decenni in risposta ai mutamenti degli scenari competitivi e ai numerosi scandali finanziari che si sono succeduti nel corso degli ultimi decenni. Di fatto esso ha avuto una duplice funzione: la prima è consistita nel contrastare gli ormai diffusi fenomeni dei "*White collar crime*" e degli scandali finanziari tramite l'implementazione di adeguati presidi di controllo sulle operazioni aziendali; la seconda, invece, ha rappresentato un'opportunità di ottimizzazione dei processi aziendali grazie anche all'individuazione, alla valutazione e alla gestione di eventuali rischi ed opportunità in maniera integrata (Gillan, 2006; Leng & Ding, 2011; Michelon et al., 2009; van de Poel & Vanstraelen, 2011; Williamson, 1983).

A rappresentare importanti stimoli per la produzione di una lunga serie di contributi empirici sul tema sono stati diversi fattori: da un lato la serie di provvedimenti introdotti al fine garantire una maggiore affidabilità del *reporting* sul tema del controllo interno e della gestione dei rischi, sia nei contesti con un sistema *hard law* (basato su un principio *Rule-based*) che in quelli con un sistema *soft law* (basato sul principio *Principle-base*) (Deumes & Knechel, 2008; Michelon et al., 2015); dall'altro, la necessità crescente per le imprese ed i *practitioners* di conoscere i reali effetti/ benefici dell'applicazione del sistema di controllo interno e gestione dei rischi così come raccomandato dai *policy makers*, soprattutto a fronte degli elevati costi da sostenere e dei rischi/opportunità in cui incorrono le imprese nel diffondere informazioni strategiche (Deumes & Knechel, 2008; Healy & Palepu, 2001; van de Poel & Vanstraelen, 2011; Verrecchia, 2001).

L'importanza del sistema di controllo interno, quale meccanismo di *corporate governance* utile alla riduzione dei costi di agenzia e alla creazione del valore d'impresa, è stata dunque ampiamente riconosciuta da gran parte della letteratura secondo differenti prospettive ed in diversi contesti (Gillan, 2006; Leng & Ding, 2011; Michelon et al., 2009; van de Poel & Vanstraelen, 2011; Williamson, 1983).

In particolare, le evidenze aneddotiche e la precedente ricerca hanno supportato la tesi secondo la quale il sistema di controllo interno contribuisce al miglioramento delle *operations* aziendali (Cheng et al., 2013; Cheng et al., 2017; Feng et al., 2009, 2015). Pertanto tali risultati hanno confermato quanto dichiarato dallo stesso *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (CoSO), ossia che tra i principali obiettivi del sistema di controllo interno rientrano quelli di «*efficacia ed efficienza delle attività aziendali, nelle quali vengono incluse obiettivi di performance operative, di redditività e di salvaguardia delle risorse*» (CoSO, 2013).

Nonostante la grande attenzione rivolta dalla comunità scientifica al tema del sistema di controllo interno, la fetta più consistente di detta letteratura si concentra prevalentemente sul contesto statunitense. Qui il divario, quantitativo e temporale, nella produzione di contributi rispetto agli altri paesi può essere ragionevolmente riconducibile alla differente disponibilità di dati nei diversi contesti¹. A tal proposito è risultato ampiamente condiviso il fatto che la specificità dei contesti legislativi (Deumes & Knechel, 2008; van de Poel & Vanstraelen, 2011), economici e culturali (Hooghiemstra et al., 2015) in cui tali studi sono stati condotti e che conferiscono differenti connotazioni al sistema di controllo interno, non permettono di inferire i relativi risultati a contesti con caratteristiche indiscutibilmente differenti, come quello europeo (Chalmers et al., 2019).

Alla luce dell'assenza di studi relativi alla relazione tra il sistema di controllo interno e le *performance* operative nel contesto europeo, la comunità scientifica ha lanciato una *call* con la quale ha sottolineato all'esigenza di nuove analisi ed evidenze empiriche sul tema del sistema di controllo interno ed i relativi effetti sull'attività d'impresa nel contesto europeo, risultato ancora poco esplorato (Chalmers et al., 2019).

Pertanto, contribuire a rispondere a tale *call* esaminando in particolare il contesto italiano, dove non emergono precedenti contributi empirici che do-

¹ In alcuni casi sono nate leggi *ad hoc* che hanno reso obbligatoria l'informativa (ad es. in US con Internal Control over Financial Reporting e l'emanazione della SOX 404 e 302), e in altri contesti, invece, sono state emanate dalle istituzioni nazionali particolari *best practices* in materia, attraverso i codici di *corporate governance* a cui le società devono attenersi per operare sul mercato (come nell'Europa continentale) (Chalmers et al., 2019). In particolare, l'emanazione della SOX, che impone, tra le altre cose, l'obbligo di divulgare informazioni su eventuali inefficienze di sistema di controllo interno (*material weakness*), ha fortemente contribuito alla produzione di dati oggettivi utili alla misurazione del livello qualitativo del sistema di controllo interno delle società (Chalmers et al., 2019).

cumentino l'effetto sulle *performance* operative in seguito all'applicazione delle *best practices* in tema di sistema di controllo interno e gestione dei rischi, rappresenta una delle principali motivazioni alla base della presente analisi.

Il panorama italiano risulta un valido esempio rappresentativo del contesto europeo poiché, caratterizzato da una minore protezione degli investitori e da una regolamentazione basata su un approccio *principle-based*, come la maggior parte dell'Europa continentale.

Inoltre, considerata l'ancora dibattuta questione relativa alle potenziali inefficienze generate da fenomeni di duplicazione e sovrapposizione di compiti e funzioni di controllo che sovente affligge le imprese italiane medio-grandi (Cortesi et al., 2009; Gasparri, 2013; Onori, 2016), si ritiene utile comprendere se l'attuazione di un sistema di controllo interno e gestione dei rischi, conforme alle raccomandazioni del Codice, compartecipi con tale congestione alle predette inefficienze gestionali. Quest'ultimo aspetto sembrerebbe più che mai attuale, considerati gli importanti interventi apportati al Codice nel 2020 (in vigore dal 2021) circa la definizione dei principi di coordinamento dei flussi informativi tra i soggetti coinvolti nel sistema di controllo interno e gestione dei rischi, al fine di ridurre fenomeni di duplicazione e garantire maggiore efficienza ed efficacia.

Un ulteriore elemento che induce ad una analisi su base nazionale è legato alle modalità di divulgazione degli aspetti inerenti al sistema di controllo interno e gestione dei rischi. In particolare, essendo quest'ultima volontaria, le informazioni fornite dovrebbero riflettere maggiormente gli incentivi e l'azione del management (Deumes & Knechel, 2008), a differenza di paesi in cui sussiste una maggiore *enforcement* in materia di sistema di controllo interno (come ad esempio Germania e Francia) (Michelon et al., 2015). Ciò garantirebbe informazioni più accurate ed affidabili (Ji et al., 2016) oltre a rendere i benefici del controllo più immediatamente percepibili (Chen et al., 2012; Zhou et al., 2016).

Oltre a colmare il gap emerso dalla letteratura con riferimento allo specifico contesto nazionale, il lavoro mira a fornire un contributo alla dibattuta questione relativa al fatto che l'adozione delle raccomandazioni del Codice di Autodisciplina in tema dei controlli interni e gestione del rischio possa rappresentare un mero esercizio "*tik the box*" (Arcot & Bruno, 2006; Zattoni & Cuomo, 2008) di "*compliance cosmetica*", quindi di legittimazione dell'agire delle imprese sul mercato (come spesso accade nei paesi *civil law*) (Zattoni & Cuomo, 2008), oppure una scelta consapevole alla luce dei reali benefici ottenuti in termini di ottimizzazione dei processi e di miglioramento delle *operations*, quindi delle *performance* aziendali. In particolare, la *compliance* ai codici di *corporate governance*, rappresenta oggi un tema di grande importanza nel contesto nazionale su cui il Comitato Italiano di Cor-

porate Governance, ASSONIME e la Commissione Europea si sono concentrati negli anni più recenti².

Gli studi nel panorama nazionale condotti sulla *compliance* al Codice di Autodisciplina (Bianchi et al., 2012) ed in particolare sulle eventuali relazioni con le *performance* (Abatecola, Caputo, Mari, & Poggesi, 2011; Bianchi, Ciavarella, & Novembre, 2010; Martino & Regoliosi, 2018) sembrano estremamente ridotti. I contributi esistenti oltre a considerare esclusivamente misure di *performance* finanziarie, non considerano il tema relativo al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, ormai divenuto fondamentale per la vita e lo sviluppo aziendale. Tali studi, inoltre, non approfondiscono la rilevante questione del “*one size does not fit all*”. ritenuta importante in contesti imprenditoriali come quello italiano, in cui è necessario considerare la tipicità delle imprese (Arcot & Bruno, 2006; Goncharov et al., 2006).

Il lavoro si ritiene utile anche al fine di valutare un aspetto piuttosto rilevante per *policy makers*, *practitioners* ed operatori di mercato come il grado di *compliance* delle società quotate al Codice di Autodisciplina. Inoltre, alla luce dell’importanza ricoperta dall’approccio flessibile (*principle-based*) incarnato dal principio “*comply or explain*”, risulta interessante verificare se la relazione positiva tra *compliance* in tema di sistema di controllo interno e *performance* operative, documentata in contesti con una maggiore *enforcement* (vedi U.S.), viene confermata anche in contesti basati su un approccio più flessibile come l’Italia. In tal caso una relazione positiva suggerirebbe di preservare la logica di applicazione del Codice di Autodisciplina così come inizialmente concepita.

7.3. Review della letteratura

La tematica inerente al sistema di controllo interno è ormai da tempo sotto l’attenzione degli studiosi dell’Accounting (McMullen et al., 1996), ma soltanto in seguito all’introduzione degli obblighi di informazione finanziaria previsti dalla SOX (sezione 302 e 404) ha raggiunto il suo apice. In generale, le principali evidenze ottenute dalla letteratura internazionale riguardano il contesto statunitense. Esse convergono verso la conclusione secondo cui una

² Per un approfondimento sull’importanza dell’applicazione del Codice di Autodisciplina e la qualità delle informazioni pubblicate sulla *corporate governance* si vedano i seguenti lavori: “6° Rapporto sull’applicazione del Codice di Autodisciplina” (Comitato Italiano Corporate Governance); “Analisi dello stato di attuazione del Codice di Autodisciplina delle società quotate” (Assonime, 2018); “Alcune proposte in materia di controlli societari” (Assonime, 2011); “La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain (anno 2017)”; “Libro Verde della Commissione Europea, Il quadro dell’Unione Europea in materia di governo societario” (2011); “L’autodisciplina in materia di corporate governance. Un’analisi dell’esperienza italiana” (Alvaro, Ciccaglioni e Siciliano, 2013).

maggior qualità del sistema di controllo interno impatta positivamente su diversi aspetti. Sono stati, inoltre, dimostrati benefici dello stesso sistema di controllo sull'efficienza operativa come effetto del miglioramento del *reporting* interno all'impresa e dell'efficientamento dei processi decisionali del *management* (Bauer, 2015; Cheng, Goh, & Kim, 2017; Feng, Li, & McVay, 2009; Feng et al., 2015). In particolare, a beneficiare di tali miglioramenti sono le *operations* aziendali (Cheng et al., 2013; Cheng et al., 2017; Feng et al., 2009, 2015; Zhou, Chen & Cheng, 2016). A tal proposito, è interessante notare come le debolezze del sistema di controllo interno possano generare errori nel processo di produzione e veicolazione delle informazioni, alterando non soltanto il *reporting* finanziario esterno ma anche quello interno (Feng et al., 2009). In altri termini, secondo gli studi finora condotti, sembrerebbe che il sistema di controllo interno agisca tramite un "effetto informazione" e la dispersione di informazioni preziose per l'esercizio dell'attività gestionale si ripercuoterebbe sull'efficienza operativa dell'impresa tramite vie indirette (Cheng et al. 2017; Feng et al., 2009).

Nonostante l'interesse sul tema si sia diffuso gradualmente anche oltreoceano, ad oggi si riscontrano scarsi contributi con riferimento al contesto europeo, lasciando dunque spazio per ulteriore analisi ed approfondimenti (Chalmers et al., 2019).

Come già accennato, successivamente agli scandali finanziari dei grandi colossi, per diversi paesi è sorta la particolare prerogativa di emanare appositi codici di *corporate governance*³ (Fox et al., 2016) finalizzati alla diffusione di *standard e best practices* volti alla promozione di un agire trasparente, responsabile ed etico. In questo scenario, nel mondo accademico è maturato un profondo interesse sul tema concernente la *compliance* ai codici di *corporate governance* emanati dai diversi Paesi. In particolare, buona parte degli accademici si è cimentata in studi sulla relazione tra *compliance* ai codici e *performance* aziendali, sia a livello di singoli paesi, che a livello *cross country*.

Tra questi, diversi studi hanno condotto a risultati che confermano una relazione positiva tra *compliance* ai codici e le *performance* (finanziarie ed operative) aziendali (Arcot & Bruno, 2006; Bauweraerts & Colot, 2017; Dahya & McConnell, 2007; Fernández-Rodríguez et al., 2004; Goncharov et al., 2006; Renders et al., 2010).

Con riferimento agli studi condotti su singoli paesi, numerosi contributi hanno preso in esame l'applicazione delle raccomandazioni contenute nel codice *Cadbury* (pioniere dell'approccio *comply or explain* su cui si basa oggi il nostro Codice) verificandone l'esistenza e l'entità dell'impatto sulle *performance* delle società quotate.

³ Volendo citare solo alcuni, si ricordano il *Cadbury Code* (1992) in Gran Bretagna, il *Viénot Report* (1995) in Francia, il *Peeters Report* (1997) in Olanda, il *Cardon Report* (1998) in Belgio, il *Codigo Olivencia* (1998) in Spagna, il *Codice Preda* (1999) in Italia, il *Deutscher Corporate Governance Kodex* (2002) in Germania.

In particolare lo studio di Arcot e Bruno (2006) risulta tra i primi a basarsi sull'assunto secondo cui la qualità della *corporate governance* si caratterizza, oltre che dal grado di adesione alle *best practice* raccomandate dal codice, anche dalla bontà esplicativa delle motivazioni che le imprese offrono in caso di mancata aderenza (*comply or explain*), in virtù del principio “*one size does not fit all*”. In altri termini, affinché le misure di *governance* (raccomandate dal codice) contribuiscano positivamente al miglioramento delle *performance* aziendali è necessario considerare, nel processo della loro adozione, le specifiche caratteristiche dell'impresa.

A sostegno di tale tesi, i risultati dello studio dimostrano che le imprese che, alla luce dell'unicità delle proprie caratteristiche, hanno scelto di non essere *compliant* al codice e hanno adeguatamente motivato tali scelte hanno registrato migliori *performance* operative (misurate tramite il ROA). Contrariamente, la sola aderenza “meccanica” delle predette disposizioni del codice non rileva una relazione positiva con le prestazioni delle imprese. Pertanto, considerato un indice sintetico che ingloba sia i dati sull'adozione formale del codice che sulla “*explanation*” delle imprese, è emersa una maggiore significatività della relazione positiva tra *corporate governance* e *performance* nelle imprese meno *compliant*.

La questione “*explanation*” viene attentamente esaminata anche nello studio di Goncharov, Werner e Zimmermann (2006), effettuato su un campione di società tedesche. In particolare, gli autori rilevano l'esistenza di un effetto positivo della dichiarazione di conformità al codice tedesco sul cosiddetto “*price effect*”, considerando nella costruzione della variabile esplicativa della *corporate governance compliance* diversi livelli di spiegazione sulla non conformità.

Sebbene dalla letteratura internazionale emergono numerosi contributi sul tema, nel panorama nazionale gli studi condotti sulla *compliance* al Codice di Autodisciplina (Bianchi et al., 2012) ed in particolare sulle eventuali relazioni con le *performance* (Abatecola, Caputo, Mari, & Poggese, 2011; Bianchi, Ciavarella, & Novembre, 2010; Martino & Regoliosi, 2018) sembrano estremamente ridotti. Quest'ultimi, oltre a considerare esclusivamente misure di *performance* finanziarie e a trascurare l'aspetto relativo alla necessaria flessibilità delle imprese tipiche italiane, non considerano il tema relativo al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.

Condividendo il punto d'osservazione dei contributi pocanzi citati, alla luce delle considerazioni inizialmente fatte e alla necessità di ulteriori evidenze empiriche sul tema del controllo interno e *performance*, la principale *research question*, su cui si fonda la presente analisi indaga su quali possano essere gli effetti della conformità, in termini di *compliance or explanation*, alle raccomandazioni del codice di Autodisciplina in tema di controllo interno e gestione dei rischi sulle *performance* operative d'impresa.

7.4. Metodologia della ricerca

7.4.1. Selezione del campione

Nel tentativo di rispondere al principale interrogativo di questo studio, l'analisi viene condotta mediante una regressione multipla in cui la variabile dipendente è stata rappresentata dalle *performance* (misurate con il ROA), mentre la variabile indipendente di interesse è stata rappresentata dal livello (o qualità) della *compliance* alle raccomandazioni sul SCIGR (misurato in termini di *compliance or explanation*) con uno *score* appositamente costruito (ICSCScore). Considerata la scarsa variabilità nel tempo delle variabili relative alla *corporate governance* e la disponibilità di dati longitudinali, si ritiene opportuno proporre un modello ad effetti casuali (*random effect*), sebbene presenti non poche problematiche di carattere econometrico (Wooldridge, 2002). A tal proposito si è cercato di mitigare i suddetti rischi effettuando nel corso del lavoro diversi *check* per incrementare la robustezza dei risultati.

Il campione d'analisi è costituito da 111 società quotate al Mercato Telematico Azionario italiano appartenenti a 9 differenti settori industriali (come identificati da Borsa Italiana S.p.A.). A tale dimensione si è giunti escludendo dal campione originale le Piccole e Medie Imprese appartenenti al segmento AIM e le società appartenenti a particolari settori, quali quello bancario, assicurativo, dei servizi finanziari ed immobiliari. Tale scelta è dettata dal fatto che codeste società, sottoposte a vigilanza speciale, sono soggette a particolari condizioni e ad una differente regolamentazione che potrebbe interagire direttamente con le disposizioni del Codice ed avere implicazioni sulla *corporate governance* (Arcot & Bruno, 2006; Levine, 2004). Inoltre, sono state escluse le società che non hanno pubblicato la relazione o di cui non è stato rinvenuto il documento per il periodo a cui si riferisce l'analisi.

In particolare, sono stati presi in esame gli anni 2015 e 2018 per eliminare eventuali *shock* distorsivi dovuti alle innovazioni apportate nel 2011 alle disposizioni del Codice di Autodisciplina. Considerata la durata triennale del mandato di un Consiglio di Amministrazione, si è scelto di analizzare le relazioni di due differenti *board* (il cui rinnovo è avvenuto negli anni 2012 e 2015). In altri termini, l'intervallo di tre anni permetterebbe di apprezzare le potenziali differenze nello stile di governo e di conseguenza nell'approccio alle raccomandazioni del Codice. Tale scelta è stata effettuata al fine di cogliere gli aspetti principali del fenomeno in termini diacronici e sincronici.

Alla luce delle evidenze empiriche emerse dalla letteratura, sembra ragionevole attendersi un effetto positivo della migliore *compliance* relativa al sistema di controllo interno e gestione dei rischi sulle *performance* operative. L'ipotesi di partenza, pertanto, risulta la seguente:

H_1 = una migliore compliance alle raccomandazioni del Codice di Autodisciplina inerenti al sistema di controllo interno e gestione dei rischi influisce positivamente sulle performance operative delle società

Al fine di testare l'ipotesi avanzata viene implementato il seguente modello di regressione multipla, considerando alcune variabili di controllo ritenute importanti sulla base della letteratura analizzata:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 ICSCScore_{it} + \beta_2 BoDsize_{it} + \beta_3 BoDindependence_{it} + \beta_4 BoDmeet_{it} + \beta_5 CEODuality_{it} + \beta_6 NomCo_{it} + \beta_7 RemCo_{it} + \beta_8 PropConc_{it} + \beta_9 Pyramid_{it} + \beta_{10} PubbContr_{it} + \beta_{11} Leverage_{it} + \beta_{12} Employees_{it} + \gamma_1 Industry_i + \delta_1 year_t$$

Per quanto riguarda le variabili di controllo: con *BoDsize* si intende il numero dei componenti del CdA; *BoDindependence* indica il rapporto tra il numero di amministratori indipendenti non esecutivi rispetto al totale dei componenti del CdA; con *BoDMeet* si intende il numero di incontri del CdA durante l'anno di riferimento (la si considera quale *proxy* degli sforzi del CdA nell'eseguire i propri doveri, ossia, la *due diligence*); *CEODuality* costituisce una variabile *dummy* che assume valore di 1 se il Presidente del CdA è anche l'Amministratore Delegato; 0 altrimenti; *NomCo* e *RemCo* rappresentano variabili *dummy* che assumono rispettivamente il valore di 1 se sussiste un Comitato Nomine e un Comitato Remunerazione; 0 altrimenti; *PropConc* è misurata come la quota di azioni detenuta dal maggiore azionista; *Pyramid* è invece una variabile *dummy* che assume il valore 1 se la maggiore quota azionaria è posseduta da un'altra società italiana o estera o se la maggioranza delle azioni degli altri azionisti rilevanti è detenuta attraverso un'altra società italiana o estera; 0 altrimenti; *PubbContr* rappresenta una variabile *dummy* che assume il valore di 1 se una società è sottoposta al controllo pubblico; 0 altrimenti; il *Leverage* è misurato come il rapporto tra il livello di debito finanziario e capitale proprio (o patrimonio netto); *Employees* viene misurato con il numero dei dipendenti di ciascuna azienda.

7.4.2. Raccolta dei dati

La variabile indipendente *ICSCScore* viene utilizzata per misurare la qualità della *compliance* delle società alle *best practice* raccomandate dal Codice in materia di sistema di controllo interno e gestione dei rischi. Coerentemente con la letteratura (Arcot & Bruno, 2006; Rose, 2016) la conformità è intesa in senso ampio secondo il principio *comply or explain* (“rispetta o spiega”). In particolare, si ricorda che al fine apprezzare la conformità a dette raccomandazioni è stata considerata quale *proxy* la *compliance disclosure*, ossia, la reportistica o la comunicazione da parte delle società relativamente alla propria adesione/conformità, in questo caso, al Codice di Autodisciplina. Lo score è stato costruito considerando 54 raccomandazioni del Codice di Autodisciplina (tra Principi e Criteri Applicativi), per la parte inerente al sistema di controllo interno e gestione dei rischi, afferenti agli articoli 1,4,6 e 7. La scelta di tali attributi, estende la lista contenuta in precedenti studi condotti nel medesimo contesto (Martino & Regoliosi, 2018) e risulta coerente con la metodologia utilizzata nei maggiori contributi inerenti alla “*compliance disclosure*”. Dall’analisi *content* dei singoli *report*, si è attribuito a ciascun *item* e per ciascuna società, un punteggio da 0 a 4 in relazione al grado di conformità, così come viene inteso in questa sede. Pertanto, 0 equivale ad “*assenza di disclosure*”; 1 equivale a “*disclosure molto limitata*”; 2 equivale a “*disclosure limitata*”; 3 equivale a “*disclosure adeguata*”; 4 equivale a “*disclosure piena*”. Coerentemente con i precedenti studi in letteratura (Abraham & Cox, 2007; Arcot & Bruno, 2006; Deumes & Knechel, 2008; Martino & Regoliosi, 2018; Rose, 2016; van de Poel & Vanstraelen, 2011), a ciascun punteggio è stato scelto di assegnare un peso unitario considerando tutte le raccomandazioni del codice di pari importanza. Infine, l’*ICSCScore* viene calcolato, per ciascuna società, come la somma dei punteggi assegnati a ciascun *item*. Pertanto, nel caso di piena *compliance* o *explanation* per tutte le società si ottiene il punteggio massimo complessivo di 216 (54*4). Al contrario in caso di assenza totale di *compliance* o *explanation* si ottiene un punteggio di 0 (54*0). Come suggerito da Krippendorff (2004), per garantire *stabilità*, *riproducibilità* ed *accuratezza* del processo di analisi dei dati (Kassarjian, 1977) si è reso necessario definire a priori, mediante criteri oggettivi, una procedura di *coding* per la categorizzazione delle informazioni. Ciò dovrebbe consentire di limitare il grado di soggettività tipicamente presente in studi che fanno uso di valutazioni soggettive (“*subjective judgment*”) per l’apprezzamento di variabili qualitative (Mackey & Gass, 2005) e di avere un *framework* logico standardizzato e un *benchmark* pratico di riferimento per la codifica.

Per l'estrazione dei dati è stata impiegata una *content analysis*, poiché ampiamente utilizzata negli studi di *Accounting* per analizzare il contenuto dei documenti obbligatori di informazione finanziaria e non finanziaria destinati a tutti gli *stakeholders* e per la sua utilità riconosciuta negli studi inerenti la *disclosure* sul sistema di controllo interno. Il processo di codifica, che ha visto tradurre i dati estratti in informazioni quantitative ha permesso di eseguire in maniera trasparente e tracciabile un *inter-rater reliability test* mediante il calcolo del coefficiente *Krippendorff α* al fine di verificare la correlazione tra gli output della codifica. È stato, inoltre, effettuato un test di *consistenza interna* mediante l'utilizzo del coefficiente di *Cronbach α* per verificare la *validità* interna (Krippendorff, 2004). I risultati estremamente positivi, di un *Krippendorff α* intorno a 0.79 e di un *Cronbach α* pari a 0,80, ci inducono a considerare affidabile, riproducibile e valido lo schema di codifica messo a punto. Coerentemente con gli studi di Arcot e Bruno (2006), Barber e Lyon (1996) e Core et al. (2006), si è preferito misurare le performance operative d'impresa mediante il ROA.

7.4.3. *Analisi dei dati*

La Tabella 1 rappresenta le statistiche descrittive per le variabili dipendenti e indipendenti. Il campione considerato risulta piuttosto variegato, in termini di dimensioni, concentrazione proprietaria, dimensioni e riunioni del CdA. Dai dati è possibile osservare un valore medio del ROA, nostra variabile dipendente, estremamente basso dello 0,54% (circa), ragionevolmente causato da un valore minimo molto basso che una o più società del campione hanno assunto negli anni di riferimento (es. -36,1%). È infatti da notare la mediana del ROA pari a 0.6%. I dati indicano uno *score* minimo raggiunto di 48 punti e massimo di 136. Ciò sta a sottolineare due aspetti. Secondo il primo, risulta piuttosto difficile che si verifichi la circostanza in cui tutte le società risultano non conformi o privi di informativa. In altri termini, i temi dell'*accountability* sono piuttosto attenzionati dalle società e dagli operatori finanziari. Il secondo, invece, evidenzia come nonostante l'importanza attribuita dai *policymaker* alla cultura dei controlli e alla gestione del rischio vi sono ancora imprese che non ritengono utile adottare le raccomandazioni sul SCIGR con motivi che potrebbero dipendere dalle dimensioni o dal settore d'appartenenza.

Tab. 1 – Summary

	Mean	St.Dev	Median	min	max
icscscore	99.257	14.393	102	48	136
roa	.538	7.626	.06	-36.1	33.38
BoDsize	9.577	2.819	9	2	18
BoDMeet	9.91	4.425	9	1	26
BoDind	.436	.197	.444	0	1
PropConc	46.407	19.322	50.34	3.89	97.45
Employees	1433.619	4933.342	299	0	42109
leverage	.543	1.06	.35	-4.1	9.86

Come già anticipato l'ipotesi avanzata è stata testata considerando diverse variabili di controllo. In particolare, sono state introdotte variabili relative alla Corporate Governance che secondo la letteratura potrebbero influire sulla variabile dipendente. Ulteriori variabili come il numero di dipendenti e il *leverage* sono state introdotte in quanto, sempre secondo la letteratura, potrebbero impattare sul ROA. La regressione esposta è stata quindi implementata eseguendo diversi *check* al fine di rafforzare la robustezza dei risultati e limitare il peso dei problemi distorsivi e di multicollinearità tipici degli studi sulla *corporate governance*. I risultati sono esposti nella Tabella 2. In sintesi, l'ipotesi avanzata è supportata dai dati. In particolare, il coefficiente β_1 risulta positivo e statisticamente significativo. Nel dettaglio, riferendoci alla prima colonna si potrebbe asserire che all'aumentare unitario del ICSCScore il ROA aumenta dello 0,059 %. In altri termini la qualità della *compliance* alle raccomandazioni del Codice di Autodisciplina in tema di controlli interni e gestione dei rischi influisce positivamente e in maniera statisticamente significativa sulle *performance* operative delle imprese campionate. Occorre, inoltre osservare, che tra le componenti di *corporate governance* considerate soltanto il numero di incontri del CdA risulta impattare in maniera significativa e con segno positivo. Tale risultato supporta la tesi secondo cui gli sforzi profusi in termini di *due diligence* del CdA impattano positivamente sulle performance operative d'impresa (Fratini & Tettamanzi, 2015). Di contro, in contrapposizione con alcuni contributi citati sul tema, non sussistono ulteriori fattori di *governance* che influiscono sul ROA. Tali risultati sono stati validati da ulteriori controlli. In particolare, la medesima regressione è stata testata controllando per l'eteroschedasticità (1) e la varianza (2). Sono, inoltre stati applicati ulteriori controlli in base al tempo (3) e alla categoria industriale di appartenenza delle società, quindi implementato una clusterizzazione in base alle 9 tipologie di industria considerate (4).

Tab. 2 – ICSCScore on Roa

	(1)	(2)	(3)	(4)
	roa	roa	roa	roa
icscscore	0.059** (0.029)	0.059** (0.029)	0.059** (0.023)	0.048* (0.026)
BoDsize	0.089 (0.212)	0.089 (0.212)	0.089 (0.145)	0.123 (0.233)
BoDind	-1.659 (3.051)	-1.659 (3.051)	-1.659 (2.764)	-1.846 (2.829)
BoDMeet	-0.405** (0.166)	-0.405** (0.166)	-0.405*** (0.128)	-0.416** (0.170)
CEODuality	-0.443 (1.496)	-0.443 (1.496)	-0.443 (1.615)	-0.483 (1.421)
NomCo	0.685 (1.238)	0.685 (1.238)	0.685 (1.388)	0.467 (1.137)
RemCo	10.351 (8.852)	10.351 (8.852)	10.351 (9.409)	11.106 (9.119)
PropConc	0.046 (0.033)	0.046 (0.033)	0.046 (0.035)	0.048 (0.033)
Pyramid	-0.536 (1.638)	-0.536 (1.638)	-0.536 (1.274)	-0.539 (1.719)
PubbContr	2.237 (2.485)	2.237 (2.485)	2.237 (2.092)	2.091 (2.376)
leverage	-0.165 (0.702)	-0.165 (0.702)	-0.165 (0.368)	-0.126 (0.733)
Dummy industry				YES
Dummy time				YES
_cons	-13.785 (9.277)	-13.785 (9.277)	-13.785 (10.144)	-14.463 (9.554)
Obs.	217	217	217	217

Standard errors are in parenthesis *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

7.5. Conclusioni, contributi e limiti della ricerca

In conclusione, è possibile affermare che quanto sostenuto nella letteratura internazionale viene riconfermato, se pur con le dovute relativizzazioni. La relazione positiva tra l'applicazione delle raccomandazioni del Codice in tema di SCIGR e le *performance* operative d'impresa va a confutare la tesi secondo la quale l'applicazione di codici di *corporate governance* nei Paesi *civil law* è spinta da motivazioni di legittimazione dell'azione delle imprese sul mercato globale. Di fatto viene dimostrata la capacità reale, delle imprese, di migliorare l'efficienza dell'attività d'impresa mediante le corrette pratiche di governo (Zattoni & Cuomo, 2008). In particolare, si va a confermare che l'aderenza al Codice, in particolare per la parte relativa al SCIGR, non costituisce un mero esercizio “*tick the box*” (Arcot & Bruno, 2006; Zattoni & Cuomo, 2008), bensì mira in buona sostanza ad un concreto miglioramento dell'efficienza e dell'efficacia delle operazioni di gestione, e alla partecipazione delle imprese allo sviluppo del tessuto economico del Paese. A tal proposito, l'analisi potrebbe essere utile a *policymakers*, per stimolare ulteriori riflessioni sulla necessità di preservare la logica della “*compliance or explanation*” quale mezzo più adeguato a garantire la flessibilità alle imprese ad informare il mercato sulle politiche di governo adottate. In definitiva, col presente lavoro si è inteso contribuire alla letteratura inerente a tre particolari ambiti di ricerca: rapporto tra *performance* operative aziendali e sistema di controllo interno e gestione dei rischi; l'effetto sulle stesse *performance* della *compliance* ai codici di autodisciplina; e, più in generale, le relazioni tra *corporate governance* e *performance*. Quest'ultimo, sebbene ricco di contributi, presenta un certo grado di frammentarietà riconducibile alla divergenza degli innumerevoli risultati. In particolare, l'individuazione di una misura della *compliance* inerente al sistema di controllo interno e gestione dei rischi potrebbe costituire un'importante svolta nella ricerca sulla *corporate governance* nel contesto nazionale, in quanto consentirebbe di disporre di un ulteriore e fondamentale fattore/meccanismo di governo societario (strumentale alla riduzione dei costi derivanti dall'azione opportunistica degli agenti economici) per analizzare empiricamente la relazione tra il complesso di meccanismi di *corporate governance* e le *performance* d'impresa. In fine, i risultati dell'analisi potrebbero consentire in futuro l'individuazione di importanti *driver* della *compliance or explanation* in tema di controllo interno e gestione dei rischi, dunque di uno stile di *governance* ottimale per il raggiungimento degli obiettivi aziendali e per garantire maggiore trasparenza al mercato. Sebbene l'analisi proposta abbia avuto un obiettivo piuttosto chiaro, essa riporta risultati empirici che non esulano da classiche limitazioni metodologiche. Inoltre, si è consapevoli che lo studio potrebbe avere maggiore credibilità e/o risonanza se estesa in termini diacronici ed in particolare se integrata di dati maggiormente aggiornati. Cosa, quest'ultima, che non ha

trovato agile soluzione per i noti problemi che hanno caratterizzato lo scorso anno. Preme, inoltre, precisare che tale analisi si pone alla base di un più esteso ed approfondito lavoro che va a considerare non soltanto gli effetti economici della *compliance* al Codice in materia di SCIGR, ma anche le sue determinanti, con l'obiettivo di fornire un contributo quanto più organico possibile sul ruolo del SCIGR e della relativa "soft regulation" nelle imprese italiane.

Bibliografia

- Abatecola, G., Caputo, A., Mari, M., & Poggesi, S. (2011). Corporate governance e performance delle società per azioni. Un'analisi empirica delle public utilities quotate alla Borsa Valori di Milano (2000-2008). *Finanza Marketing e Produzione*, 29(2), 36-68. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>.
- Abraham, S., & Cox, P. (2007). Analysing the determinants of narrative risk information in UK FTSE 100 annual reports. *British Accounting Review*, 39(3), 227-248. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2007.06.002>.
- Alvaro, S., Ciccaglioni, P., & Siciliano, G. (2013). L'autodisciplina in materia di corporate governance. Un'analisi dell'esperienza italiana. *Quaderni Giuridici Consob*.
- Arcot, S., & Bruno, V. G. (2006). One Size Does Not Fit All, After All: Evidence from Corporate Governance. *SSRN Electronic Journal*, 44(0), 1-45. <https://doi.org/10.2139/ssrn.887947>.
- Barber, B. M., & Lyon, J. D. (1996). Detecting abnormal operating performance: The empirical power and specification of test statistics. *Journal of Financial Economics*, 41(3), 359-399. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(96\)84701-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(96)84701-5).
- Bauer, A. M. (2015). Tax Avoidance and the Implications of Weak Internal Controls. *Contemporary Accounting Research*, 33(2), 449-486. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12151>.
- Bauweraerts, J., & Colot, O. (2017). Exploring nonlinear effects of family involvement in the board on entrepreneurial orientation. *Journal of Business Research*, 70, 185-192. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.08.020>.
- Bedard, J. C., & Graham, L. (2014). Reporting on internal control. In *The Routledge Companion to Auditing* (pp. 311-322). <https://doi.org/10.4324/9780203094921>.
- Bianchi, M., Ciavarella, A., & Novembre, V. (2010). Una valutazione della compliance con il Codice di Autodisciplina delle società quotate. Compliance for the Italian listed companies and the Corporate Governance Codes. *Consob*, April.
- Bianchi, M., Ciavarella, A., Novembre, V., & Signoretti, R. (2012). Comply or Explain? Investor Protection Through Corporate Governance Codes. *SSRN Electronic Journal*, March. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1581350>
- Chalmers, K., Hay, D., & Khelif, H. (2019). Internal control in accounting research: A review. *Journal of Accounting Literature*, 42(March 2018), 80-103. <https://doi.org/10.1016/j.acclit.2018.03.002>.

- Chen, Q., Chen, X., Schipper, K., Xu, Y., & Xue, J. (2012). The sensitivity of corporate cash holdings to corporate governance. *Review of Financial Studies*, 25(12), 3610-3644. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhs099>.
- Cheng, M., Dhaliwal, D., & Zhang, Y. (2013). Does investment efficiency improve after the disclosure of material weaknesses in internal control over financial reporting? *Journal of Accounting and Economics*, 56(1), 1-18. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.03.001>.
- Cheng, Q., Goh, B. W., & Kim, J. B. (2017). Internal Control and Operational Efficiency. *Contemporary Accounting Research*, 6(3), 1102-1139. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12409>
- Coates, J. C., & Srinivasan, S. (2014). SOX after ten years: A multidisciplinary review. *Harvard Law and Economics Discussion Paper*, 758. <https://doi.org/10.2308/acch-50759>.
- Core, J. E., Guay, W. R., & Rusticus, T. O. (2006). Does weak governance cause weak stock returns? An examination of firm operating performance and investors' expectations. *Journal of Finance*, 61(2), 655-687. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00851.x>.
- Cortesi, A., Tettamanzi, P., & Corno, F. (2009). Empirical evidence on internal control systems and corporate governance in Italy. *Journal of Management and Governance*, 13(1-2), 75-100. <https://doi.org/10.1007/s10997-008-9071-8>.
- CoSO. (2013). *Internal Control- Integrated Framework*. www.ic.coso.org.
- Dahya, J., & McConnell, J. J. (2007). All use subject to JSTOR Terms and Conditions Board Composition, and the Cadbury Committee Recommendation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 42(3), 535-564.
- Deumes, R., & Knechel, W. R. (2008). Economic incentives for voluntary reporting on internal risk management and control systems. *Auditing*, 27(1), 35-66. <https://doi.org/10.2308/aud.2008.27.1.35>.
- Feng, M., Li, C., & McVay, S. (2009). Internal control and management guidance. *Journal of Accounting and Economics*, 48(2-3), 190-209. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.09.004>.
- Feng, M., Li, C., McVay, S. E., & Skaife, H. (2015). Does ineffective internal control over financial reporting affect a firm's operations? Evidence from firms' inventory management. *Accounting Review*, 90(2), 529-557. <https://doi.org/10.2308/accr-50909>.
- Fernández-Rodríguez, E., Gómez-Ansón, S., & Cuervo-García, Á. (2004). The Stock Market Reaction to the Introduction of Best Practices Codes by Spanish Firms. *Corporate Governance: An International Review*, 12(1), 29-46. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2004.00341.x>.
- Fox, M. B., Gilson, R. J., & Palia, D. (2016). Corporate Governance Changes as a Signal: Contextualizing the Performance Link. *European Corporate Governance Institute (ECGI) – Law Working Paper*, No. 323. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2807926>.
- Gasparri, G. (2013). I controlli interni nelle società quotate: gli assetti della disciplina italiana e i problemi aperti. *Quaderni Giuridici CONSOB*, n. 4, settembre.
- Gillan, S. L. (2006). Recent Developments in Corporate Governance: An Overview.

- Journal of Corporate Finance*, 12(3), 381-402. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2005.11.002>.
- Goncharov, I., Werner, J. R., & Zimmermann, J. (2006). Does compliance with the German corporate governance code have an impact on stock valuation? An empirical analysis. *Corporate Governance: An International Review*, 14(5), 432-445. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2006.00516.x>.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 405-440.
- Hooghiemstra, R., Hermes, N., & Emanuels, J. (2015). National Culture and Internal Control Disclosures: A Cross-country Analysis. *Corporate Governance: An International Review*, 23(4), 357-377. <https://doi.org/10.1111/corg.12099>.
- Ji, X., Lu, W., & Qu, W. (2016). Internal control weakness and accounting conservatism in China. *Managerial Auditing Journal*, 31(6-7), 688-726. <https://doi.org/10.1108/MAJ-08-2015-1234>.
- Kassarjian, H. H. (1977). Content Analysis in Consumer Research. *Journal of Consumer Research*, 4(1), 8-18. <https://doi.org/10.1086/208674>.
- Kinney, W. R., Martin, R. D., & Shepardson, M. L. (2013). Reflections on a decade of SOX 404(b) audit production and alternatives. *Accounting Horizons*, 27(4), 799-813. <https://doi.org/10.2308/acch-10362>.
- Krippendorff, K. (2004). Reliability in Content Analysis. *Human Communication Research*, 30(3), 411-433. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2958.2004.tb00738.x>.
- Leng, J., & Ding, Y. (2011). Internal Control Disclosure and Corporate Governance: Empirical Research from Chinese Listed Companies. *Technology and Investment*, 02(04), 286-294. <https://doi.org/10.4236/ti.2011.24029>.
- Levine, R. (2004). The Corporate Governance of Banks: A Concise Discussion of Concepts and Evidence. In *World Bank, Washington, D.C.* (No. 3404; World Bank Policy Research Working Paper, Issue 4). <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/14239> License: CC BY 3.0 IGO.
- Mackey, A., & Gass, S. (2005). *Second Language Research. Methodology and Design* (Vol. 66). Lawrence Erlbaum Associates, Publishers.
- Martino, D., & Regoliosi, C. (2018). *Corporate Governance and Market Valuation: The Role of the Internal Control System* (No. 2; Collana del Dipartimento di Economia Aziendale Università degli Studi di RomaTre).
- Martino, D., Regoliosi, C., & Numero, W. P. (2018). *Corporate Governance and Market Valuation: The Role of the Internal Control System*.
- McMullen, D., Raghunandan, K., & Rama, D. V. (1996). Internal control reports and financial reporting problems. *Accounting Horizons*, 10(4), 67-75. <https://doi.org/10.1108/JAAR-03-2012-0018>.
- Michelon, G., Beretta, S. E., & Bozzolan, S. (2009). Disclosure on Internal Control Systems as Substitute of Alternative Governance Mechanisms. *SSRN Electronic Journal*, June 2008. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1316323>.
- Michelon, G., Bozzolan, S., & Beretta, S. (2015). Internal control reports and financial reporting problems. *Journal of Accounting Research*, 16(1), 138-164. <https://www.scopus.com/inward/record.uri?eid=2-s2.0-0242473397&partnerID>

=40&md5=06db3b1e064a8eb7b7c394db710ca811.

- Onori, A. (2016). Gli Organi di controllo aziendale. I rapporti di collaborazione del “Sistema di Controllo Interno.” *Fondazione Nazionale dei Commercialisti*.
- Renders, A., Gaeremynck, A., & Sercu, P. (2010). Corporate-governance ratings and company performance: A cross-European study. *Corporate Governance: An International Review*, 18(2), 87-106. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00791.x>.
- Rose, C. (2016). Firm performance and comply or explain disclosure in corporate governance. *European Management Journal*, 34(3), 202-222. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2016.03.003>.
- Schneider, A., & Church, B. K. (2008). The effect of auditors’ internal control opinions on loan decisions. *Journal of Accounting and Public Policy*, 27(1), 1-18. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2007.11.004>.
- van de Poel, K., & Vanstraelen, A. (2011). Management reporting on internal control and accruals quality: Insights from a “Comply-or-Explain” internal control regime. *Auditing*, 30(3), 181-209. <https://doi.org/10.2308/ajpt-10052>.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 97-180. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00025-8).
- Williamson, O. E. (1983). Organization Form, Residual Claimants, and Corporate Control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 351-366. <https://doi.org/10.1086/467039>.
- Wooldridge, J. M. (2002). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data* (M. M. P. Cambridge (ed.)).
- Zattoni, A., & Cuomo, F. (2008). Why adopt codes of good governance? A comparison of institutional and efficiency perspectives. *Corporate Governance: An International Review*, 16(1), 1-15. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00661.x>.
- Zhou, H., Chen, H., & Cheng, Z. (2016). Internal control, corporate life cycle, and firm performance. *International Finance Review*, 17, 189-209. <https://doi.org/10.1108/S1569-376720160000017013>.

8. COMPOSIZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE E PIANIFICAZIONE FISCALE DELL'IMPRESA. UN FOCUS SULLA BORSA ITALIANA

di *Andrea Vacca e Paola Scorrano**

8.1. Introduzione

La pianificazione fiscale delle imprese rappresenta un filone di ricerca emergente, non solo in materia contabile e giuridica, ma anche in altri differenti campi della letteratura. Tale circostanza è dovuta alle ripercussioni in ambito fiscale del concetto di responsabilità sociale d'impresa e alla recente crisi economica globale che ha indebolito le finanze di diversi Paesi.

La pianificazione fiscale rappresenta una strategia manageriale adottata dalle imprese al fine di minimizzare le proprie passività fiscali nel rispetto della legislazione di diversi Paesi (Likowsky, 2010).

Negli ultimi anni, gli organismi internazionali (OECD, UE, ONU, GSSB) hanno intrapreso una serie di iniziative volte a contrastare l'adozione di tali strategie da parte delle imprese, a causa dei conseguenti effetti negativi sulle entrate erariali; se da un lato, infatti, uno Stato, attirando investitori stranieri, consegue dei benefici (come il trasferimento di conoscenze tecnologiche, una maggiore occupazione ed una conseguente distribuzione di minori sussidi alla povertà), dall'altro, la garanzia da parte di uno Stato di aliquote fiscali ridotte alle multinazionali straniere comporta un incremento della disuguaglianza sociale all'interno della comunità nella quale esse operano (Lanis & Richardson, 2012; Sikka, 2010).

Pertanto, il legittimo pagamento delle passività fiscali da parte delle imprese ed un'efficace politica fiscale adottata dai governi rivestono un ruolo chiave al fine di raggiungere gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs) previsti dall'Agenda 2030, posto che l'assenza di un equo adempimento degli obblighi tributari da parte dei contribuenti si pone in radicale contrasto con il raggiungimento del SDG 1 che mira a porre fine ad ogni forma di

* Benché il presente lavoro sia frutto di una comune condivisione degli autori, i paragrafi 8.1 e 8.2 sono da attribuire a Paola Scorrano, i paragrafi 8.3, 8.4 e 8.5 sono da attribuire ad Andrea Vacca.

povertà nel mondo, essendo la riscossione delle imposte la principale fonte di entrate per un Paese da investire al fine di migliorare il welfare della comunità (UN, 2015; ICC, 2018).

Constatata l'esistenza di impatti negativi derivanti dall'aggressività fiscale sul benessere della società, l'utile derivante dall'adozione di tale pratica potrebbe non rappresentare una scommessa sicura per l'impresa, a causa dell'emergere di possibili costi reputazionali non facilmente quantificabili (Vacca et al., 2020; Kovermann, 2018).

Secondo la teoria dell'agenzia (Jensen & Meckling, 1976), le conseguenze negative derivanti dall'adozione di tale strategia possono costituire un indice dell'emergere di possibili conflitti di interessi tra azionisti e manager all'interno dell'impresa (Desai et al., 2007). Invero, i manager potrebbero adottare una strategia di pianificazione fiscale caratterizzata da un alto livello di rischio, in modo tale da generare un cospicuo flusso di cassa a breve termine idoneo ad incrementare la propria remunerazione, rischiando di determinare una diminuzione del valore d'impresa nel lungo termine derivante dall'emergere degli effetti negativi conseguenti a tale strategia adottata (Chung et al., 2019).

Al riguardo, secondo i sostenitori della teoria dell'agenzia (Jensen & Meckling, 1976; Desai & Dharmapala, 2008; Crocker & Slemrod, 2005), il consiglio di amministrazione rappresenta l'organo fondamentale mediante il quale mitigare la divergenza di interessi tra azionisti e manager, pertanto, tale organo dovrebbe ricoprire un ruolo chiave nella definizione del livello di aggressività fiscale di una società (Lanis & Richardson, 2011), in quanto esso è responsabile della protezione degli azionisti e della sostenibilità economico-finanziaria dell'impresa (Merendino & Melville, 2019), verificando che le azioni intraprese dai manager siano allineate alla strategia pianificata (Corten et al., 2020).

Per quanto concerne l'influenza delle caratteristiche del consiglio di amministrazione sul livello di aggressività fiscale dell'impresa, la letteratura, soprattutto in ambito Statunitense, ha evidenziato che la dimensione (Minnick & Noga, 2010), diversità di genere (Lanis et al., 2017) e indipendenza (McClure et al., 2018) di tale organo decisionale hanno un'influenza specifica sulla propensione dell'impresa all'adozione della pianificazione fiscale.

Stante tale premessa, l'obiettivo di questa ricerca sarà quello di analizzare il ruolo della composizione del consiglio di amministrazione nel processo decisionale di adozione di una strategia di pianificazione fiscale da parte dell'impresa.

Il presente lavoro, per quanto di nostra conoscenza, è il primo ad indagare all'interno del contesto Italiano su tale argomento, differenziandosi dai precedenti studi Statunitensi, i cui risultati sono difficilmente estendibili in altri contesti imprenditoriali in virtù della differente contabilizzazione delle imposte secondo i principi contabili US GAAP e della differente legislazione

in materia di diritto societario e di conformità tra il reddito imponibile ai fini fiscali e il risultato economico, le quali andranno ad influenzare la composizione dell'organo di governo e gli indicatori misuranti l'aggressività fiscale dell'impresa (Kovermann & Velte, 2019). Inoltre, il contesto Italiano rappresenta il setting ideale per studiare il fenomeno della pianificazione fiscale delle imprese. Invero, l'Italia è il primo Paese in Europa per diffusione del fenomeno dell'evasione fiscale (EC, 2019) con oltre 100 miliardi di euro di imposte evase ogni anno da parte dei contribuenti (MEF, 2020).

La presente ricerca, mediante l'utilizzo di modelli econometrici di tipo panel ad effetti fissi, evidenzia empiricamente come l'aggressività fiscale dell'impresa sia influenzata positivamente dalla dimensione del consiglio e dalla diversità di genere all'interno dello stesso organo decisionale. Al contrario, un'eccessiva indipendenza del consiglio di amministrazione ha un effetto negativo sulla propensione dell'impresa ad adottare una pratica di pianificazione fiscale.

Il lavoro è organizzato come segue: la prima parte presenta una review della letteratura al fine di sviluppare le ipotesi di ricerca; la seconda parte evidenzia la metodologia e i modelli empirici; infine, la terza parte presenta una discussione dei risultati empirici con le relative conclusioni ed implicazioni manageriali.

8.2. Background teorico e sviluppo delle ipotesi

In un sistema globalizzato caratterizzato dalla libera circolazione dei capitali, dalla presenza di economie aperte e da una crescente concorrenza fiscale tra gli stati, la gestione delle imposte è diventata un fattore critico nel processo decisionale delle grandi imprese al fine di conseguire i migliori risultati economici (Lanis & Richardson, 2011).

L'adozione di tali strategie comporta dei vantaggi sia per le imprese che per gli azionisti. Invero, la pianificazione fiscale implica per le imprese un aumento dell'utile netto e della disponibilità di risorse da investire nella creazione di valore (Crocker & Slemrod, 2005). Ciò significa un conseguente miglioramento della ricchezza degli azionisti grazie ai migliori risultati finanziari conseguiti dall'impresa (Wilde & Wilson, 2018).

Tuttavia, l'adozione di tali pratiche rischiose potrebbe comportare dei costi reputazionali per le imprese derivanti dalle controversie insorte con le autorità fiscali, poiché tali strategie sono adottate mediante determinati schemi e metodi al limite della legalità (Vacca et al., 2020). Inoltre, tali conseguenze reputazionali risultano ampliate dall'impatto negativo sul benessere della comunità derivante dall'adozione di una strategia di pianificazione fiscale, posto che una minore entrata erariale comporta una minore disponibilità di ri-

sorse monetarie per uno Stato al fine di finanziare i servizi pubblici per la comunità (Laguir et al., 2015).

Secondo la teoria dell'agenzia, a causa della separazione tra proprietà e gestione, le conseguenze negative derivanti dall'impegno nella pianificazione fiscale da parte di un'impresa determineranno una diminuzione del suo valore se i costi a lungo termine sono superiori ai benefici generati a breve termine (Chung et al., 2019). Ciò si verifica ampiamente nelle grandi aziende in cui anche la proprietà e il controllo sono separati, pertanto in queste entità è più probabile che si verifichino delle divergenze di interessi tra azionisti e manager a causa dell'impegno di questi ultimi in strategie rischiose idonee a soddisfare i loro interessi egoistici (Desai & Dharmapala, 2008).

A fronte di questa separazione tra proprietà e gestione, è difficile per gli azionisti definire gli oneri fiscali effettivi di un'impresa e controllare la relativa azione implementata dai manager. Al fine di ridurre tale asimmetria informativa, il consiglio di amministrazione dovrebbe costituire un efficace strumento di monitoraggio sull'azione dei manager, migliorando la strategia fiscale adottata senza incorrere in una riduzione del valore per gli azionisti a lungo termine (Desai & Dharamapala, 2009; Richardson et al., 2013).

Il consiglio di amministrazione riconosce la pianificazione fiscale come una delle molte leve operative che un'impresa deve gestire e può avere un'influenza significativa nel suo processo decisionale (KPMG, 2005). Inoltre, è ampiamente dibattuto che tale organo sia l'espressione dei valori di un'impresa divulgati all'esterno e all'interno dei confini aziendali (Fuente et al., 2017). Pertanto, oltre all'analisi sull'effetto derivante dalla composizione del consiglio di amministrazione sui risultati finanziari dell'impresa (Merendino & Melville, 2019), la letteratura si è focalizzata sull'analisi del ruolo svolto dalla struttura dello stesso organo di governo nelle politiche di CSR (Fernandez et al., 2014), posto che ciascun amministratore di cui è composto un consiglio di amministrazione possiede diversi valori e competenze che comportano una diversa valutazione del rischio aziendale (Akbar et al., 2017). Pertanto, ciascun consigliere potrebbe approcciarsi agli affari fiscali di un'impresa in diversi modi, poiché la pianificazione fiscale non è una pratica socialmente responsabile ed il pagamento della giusta quota di imposte in qualsiasi paese in cui un'impresa opera è considerata una parte importante del suo essere socialmente responsabile (Hoi et al., 2013).

Sulla base di ciò, lo scopo di questa ricerca è di indagare se la composizione del consiglio di amministrazione ha un'influenza nella definizione del livello di aggressività fiscale dell'impresa, indagando in particolare, se la sua dimensione, la diversità di genere e l'indipendenza degli amministratori costituiscono dei fattori critici di un organo di governo tali da indurre l'impresa ad adottare una strategia di pianificazione fiscale.

Di seguito viene discussa la letteratura esistente sul rapporto tra le caratteristiche del consiglio di amministrazione e l'aggressività fiscale di un'impresa.

8.2.1. L'influenza della dimensione del consiglio di amministrazione su una strategia di pianificazione fiscale

Parte della letteratura ha indagato sull'influenza della dimensione del consiglio di amministrazione sull'orientamento dell'impresa ad adottare una strategia di pianificazione fiscale, evidenziando risultati contraddittori. A tal proposito, alcuni autori (Lanis & Richardson, 2011; Minnick & Noga, 2010) hanno evidenziato come tale organo di governo composto da un ridotto numero di membri influenzi positivamente l'approccio di un'impresa nell'adottare una strategia di pianificazione fiscale.

Al contrario, Khaoula & Ali (2012) non rilevano relazioni significative tra l'orientamento di un'impresa nell'adottare una strategia di pianificazione fiscale e le dimensioni del suo consiglio di amministrazione. Tuttavia, Hoseini et al., (2019) sostengono che la dimensione di un consiglio di amministrazione costituisca un fattore critico tale da indurre l'impresa ad impegnarsi in un approccio fiscale rischioso.

Sulla base dei risultati descritti, non è possibile prevedere il segno dell'impatto derivante dalla variabile che rappresenta la dimensione del consiglio di amministrazione sull'adozione di una strategia di pianificazione fiscale da parte dell'impresa; pertanto, l'ipotesi di ricerca 1 è la seguente:

H1: *La dimensione del consiglio di amministrazione ha un'influenza positiva (o negativa) sull'adozione di una strategia di pianificazione fiscale da parte dell'impresa*

8.2.2. L'influenza della diversità di genere su una strategia di pianificazione fiscale

Negli ultimi anni c'è stato un incremento di studi sul ruolo delle donne all'interno dell'ambiente imprenditoriale, analizzando, in particolare, l'influenza della diversità di genere all'interno del consiglio di amministrazione in relazione a gran parte delle pratiche adottate da un'impresa (Vacca et al., 2020).

Per quanto concerne il processo decisionale relativo all'adozione di una strategia di pianificazione fiscale, alcuni ricercatori (Kastlunger et al., 2010; Jarbouy et al., 2020; Lanis et al., 2017) hanno sostenuto che le donne siano maggiormente sensibili alle questioni di responsabilità sociale d'impresa (RSI), pertanto non cooperano nella definizione di tale strategia.

Al contrario, Khaoula & Ali (2012) non evidenziano risultati significativi nell'esaminare gli effetti derivanti dalla presenza della diversità di genere nel consiglio di amministrazione sull'orientamento del management nell'allocare risorse in una strategia di pianificazione fiscale.

Sulla base di quanto evidenziato, è possibile prevedere un effetto negativo derivante da un'elevata presenza della diversità di genere all'interno del consiglio di amministrazione nel processo decisionale di adozione di una strategia di pianificazione fiscale da parte dell'impresa, pertanto viene fornita la seguente ipotesi di ricerca 2:

H2: *La diversità di genere ha un'influenza negativa sull'adozione di una strategia di pianificazione fiscale da parte dell'impresa.*

8.2.3. *L'influenza dell'indipendenza del consiglio di amministrazione su una strategia di pianificazione fiscale*

Per quanto concerne il ruolo dei consiglieri indipendenti all'interno del consiglio di amministrazione, la letteratura attribuisce a tali figure notevole rilevanza in termini strategici, in quanto il grado di indipendenza vantato permette loro di prendere delle decisioni obiettive nell'interesse dell'impresa (Beasley & Petroni, 2001).

Invero, vi è opinione all'interno della dottrina nell'attribuire alla figura del consigliere indipendente esperienza e competenza nel trasferire risorse alla gestione fiscale al fine di implementare una strategia idonea ad incrementare i risultati finanziari dell'impresa, evitando di incorrere nei costi a lungo termine associati all'adozione di tale pratica (Minnick & Noga, 2010; Mayoral & Segura, 2015; McClure et al., 2018).

Al contrario, alcuni autori (Taylor & Richardson, 2013; Agyei et al., 2020; Lanis & Richardson, 2011) evidenziano una relazione negativa tra la percentuale di consiglieri indipendenti all'interno del consiglio di amministrazione e l'adozione di una strategia di pianificazione fiscale da parte dell'impresa, per cui quanto maggiore è il numero di componenti indipendenti all'interno del board, tanto minore sarà l'attitudine del management ad adottare strategie di pianificazione fiscale.

A fronte dei contraddittori risultati empirici evidenziati dalla letteratura, non è possibile prevedere il segno dell'influenza dell'indipendenza del consiglio di amministrazione nel processo decisionale relativo all'adozione di una strategia di pianificazione fiscale da parte dell'impresa, pertanto l'ipotesi di ricerca 3 è la seguente:

H3: *L'indipendenza del consiglio di amministrazione ha un'influenza positiva (o negativa) sull'adozione di una strategia di pianificazione fiscale da parte dell'impresa.*

8.3. Metodologia di ricerca

La presente ricerca ha ad oggetto l'analisi delle società operanti nel settore industriale quotate presso la Borsa di Milano alla data del 31/12/2018 in possesso di almeno una società controllata in Paesi diversi dall'Italia. Invero, la costituzione o l'acquisizione del controllo di una società all'estero rappresenta uno dei principali metodi utilizzati dalle imprese di grandi dimensioni per abbattere il proprio carico fiscale (OECD, 2015). In tal senso, il ricorso alla Banca Dati "AIDA" ha favorito l'individuazione e la conseguente analisi dell'intera popolazione oggetto di indagine che, nel caso di specie, è risultata essere composta da 168 imprese.

Al fine di raggiungere gli obiettivi in argomento prefissati sono state utilizzate due differenti e consequenziali metodologie di ricerca.

In primo luogo, allo scopo di cogliere gli aspetti qualitativi della composizione del consiglio di amministrazione di un'impresa è stata utilizzata la tecnica di ricerca della "Document Analysis" (Bowen, 2009). Tale metodo di ricerca, finalizzato alla produzione di conoscenza empirica, ha avuto ad oggetto l'analisi del contenuto dei rapporti annuali redatti dalle imprese quotate italiane, considerato, inoltre, l'obbligo in capo alle stesse, ai sensi dell'art. 123-*bis* del D. Lgs n. 58/98, di rappresentazione delle informazioni in materia di composizione della governance e degli assetti proprietari.

Successivamente, al fine di testare le nostre ipotesi di ricerca, si è proceduto, previo calcolo del test di Hausman (Hausman, 1978), all'adozione di modelli econometrici di tipo panel ad effetti fissi (Stock & Watson, 2015).

Nel caso di specie, l'indagine ha avuto ad oggetto l'analisi di 168 imprese quotate su un periodo temporale di 7 anni (2011-2018), determinando 1176 osservazioni complessive. La scelta di condurre un'analisi di tipo panel trova origine nelle peculiarità che caratterizzano il sistema economico italiano, che vede una sostanziale rigidità in termini di variazione della composizione degli assetti societari ed una forte concentrazione del capitale tra pochi soggetti (Rossi et al., 2018). In tal senso, la comprensione delle dinamiche relative alla governance ha necessitato, inevitabilmente, di un'analisi di tipo panel in grado di valutare il comportamento delle singole unità su un approccio temporale a medio-lungo termine (De Jager, 2008).

8.3.1. Variabili dipendenti

Al fine di misurare il livello di aggressività fiscale di un'impresa, la presente ricerca ha utilizzato tre diverse misure evidenziate in precedenti studi sul tema in parola di seguito riportati.

La prima misura utilizzata è "Effective Tax Rate" (ETR) menzionata nella ricerca come CTS_t ed è calcolata in accordo ai precedenti studi (Min-

nick & Noga, 2010) come il totale delle imposte differite, anticipate e correnti diviso il risultato ante imposte.

La seconda misura dell'aggressività fiscale è rappresentata dal "Cash Effective Tax Rate" (Cash ETR) definita nella ricerca come CTS_2 , calcolata mediante il rapporto tra le imposte correnti e il risultato ante imposte (McClure et al., 2018).

Infine, CTS_3 rappresenta la terza misura dell'aggressività fiscale di un'impresa, ovvero una variante della forma base dell'indicatore ETR, calcolato come il totale delle imposte differite, anticipate e correnti meno le imposte differite diviso il flusso di cassa di gestione (Adhikari et al., 2006).

CTS_1 , CTS_2 , CTS_3 costituiscono misure inverse dell'aggressività fiscale di un'impresa. Pertanto, la circostanza in cui i valori associati a tali variabili siano inferiori rispetto all'aliquota fiscale statuaria potrebbe rappresentare una probabile adozione di una strategia di pianificazione fiscale da parte dell'impresa (Lanis et al., 2017).

8.3.2. Variabili di controllo

Questa ricerca utilizza come variabili di controllo (Tabella 1) le caratteristiche dell'impresa ampiamente utilizzate in precedenti studi in materia di corporate governance e aggressività fiscale.

ATT rappresenta la misura delle dimensioni di un'impresa ed è calcolata in base al logaritmo naturale del suo totale attivo. Precedenti studi (Wilson, 2009) hanno sostenuto che le dimensioni di un'impresa hanno un'influenza positiva sul suo livello di aggressività fiscale.

LEV misura il *leverage* di un'impresa ed è calcolato mediante il rapporto tra il totale degli impieghi ed il capitale proprio. Alcuni ricercatori (Richardson et al., 2013) hanno dimostrato che un alto livello di indebitamento ha un'influenza positiva sull'orientamento di un'impresa ad adottare una strategia di pianificazione fiscale.

ROA misura il rendimento delle attività ed è calcolato dal rapporto tra il reddito operativo e il totale attivo. A riguardo, precedenti studi (Minnick & Noga, 2010) hanno evidenziato come un alto valore del *ROA* influenzi negativamente il livello di aggressività fiscale di un'impresa.

CON rappresenta la percentuale di internazionalizzazione di un'impresa. Tale variabile è calcolata mediante il rapporto tra il numero di controllate in paesi diversi dall'Italia e il numero totale delle controllate. A tal riguardo, alcuni ricercatori (Richardson et al., 2013) hanno evidenziato che un alto livello di investimenti in paesi esteri da parte delle imprese è associato negativamente con il loro livello di aggressività fiscale.

VAL misura il logaritmo naturale del valore di mercato di un'impresa, calcolato mediante il rapporto tra la capitalizzazione di mercato e il patrimo-

nio netto della stessa. In riferimento agli effetti di tale variabile, precedenti studi (Dyreng et al., 2008) hanno dimostrato come un'impresa caratterizzata da un alto valore di mercato sia meno orientata ad adottare una strategia di pianificazione fiscale.

8.3.3. Variabili indipendenti

Al fine di misurare gli effetti derivanti dalla composizione di un consiglio di amministrazione sul livello di aggressività fiscale di un'impresa, la presente ricerca ha utilizzato le seguenti variabili indipendenti (Tabella 1) come caratteristiche di un consiglio di amministrazione di un'impresa quotata presso la Borsa di Milano.

SB rappresenta il logaritmo naturale del numero totale dei componenti del consiglio di amministrazione dell'impresa.

DIV rappresenta la percentuale di consiglieri femminili all'interno del consiglio di amministrazione. Tale variabile è calcolata mediante il rapporto tra il numero di consiglieri donna e il numero totale dei consiglieri di cui è composto il consiglio di amministrazione.

IC rappresenta la percentuale di indipendenza del consiglio di amministrazione. Tale variabile è calcolata mediante il rapporto tra il numero dei consiglieri indipendenti all'interno del consiglio di amministrazione e la dimensione dello stesso.

Tab. 1 – Descrizione delle variabili

Cod.	Descrizione	Valore
CTS ₁	(Tot. delle imposte differite, anticipate e correnti/Risultato ante imposte)	%
CTS ₂	(Imposte correnti/Risultato ante imposte)	%
CTS ₃	(Tot. imposte differite, anticipate e correnti -Imposte differite/Flusso di cassa di gestione)	%
ATT	Totale attivo	Log
CON	Percentuale di controllate in paesi diversi dall'Italia	%
ROA	Return on Assets	%
VAL	Valore di mercato	Log
LEV	Leverage	%
SB	Numero totale dei consiglieri di amministrazione	Log
DIV	Percentuale di consiglieri di genere femminile	%
IC	Percentuale di consiglieri indipendenti	%

Fonte: ns. elaborazione

8.3.4. Modelli di regressione

Sulla base delle variabili argomentate, e al fine di raggiungere gli obiettivi della ricerca, sono stati stimati i seguenti modelli di regressione lineare multipla per ciascuna variabile dipendente presa in considerazione come misura dell'aggressività fiscale dell'impresa.

Modelli 1, 2, 3.

$$CTS_{1/2/3} = \alpha_{it} + \beta_{1t}ATT + \beta_{2t}CON + \beta_{3t}ROA + \beta_{4t}VAL + \beta_{5t}LEV + \beta_{6t}SB + \beta_{7t}DIV + \beta_{8t}IC$$

Tale modello di regressione lineare multipla è quello maggiormente applicato nel campo delle scienze sociali al fine di rilevare la relazione tra una variabile dipendente e diverse variabili indipendenti (Cohen, 2002).

8.4. Risultati empirici

8.4.1. Statistiche descrittive

La Tabella 2 evidenzia i risultati dell'analisi statistico-descrittiva relativa alla popolazione in esame. I risultati mostrano che ciascuna variabile presa in considerazione come misura dell'aggressività fiscale di un'impresa è inferiore all'aliquota fiscale italiana del 27.9%, che risulta composta dall'aliquota del 24% dell'imposta sul reddito delle società (IRES) e dall'aliquota fiscale ordinaria del 3,9% dell'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

Per quanto concerne le caratteristiche del consiglio di amministrazione di un'impresa oggetto di indagine, i risultati dell'analisi evidenziano che tale organo decisionale è composto in media da 9 consiglieri, di cui il 22.89% di genere femminile e il 40.53% presenta la caratteristica dell'indipendenza.

Tab. 2 – Statistiche descrittive

Variabile	Media	Max	Min	Mediana	SQM
CTS ₁	11.60	96.44	0	0	17.27
CTS ₂	11.99	96.68	0	0.03	17.92
CTS ₃	9.73	90.47	0	0.05	14.67
ATT	5.25	7.93	0	5.45	1.43
CON	55.35	100	0	59.79	33.84
ROA	0.88	297.56	-114.11	0	12.23
VAL	1.25	3.38	-0.64	1.36	0.64
LEV	0.58	24.30	-23.93	0.33	1.62
SB	0.93	1.34	0	0.95	0.15
DIV	22.89	57.14	0	23.08	13.53
IC	40.53	88.88	0	40.00	16.16

Fonte: ns. elaborazione

8.4.2. Analisi di correlazione di Pearson

La Tabella 3 evidenzia i risultati dell'analisi di correlazione di Pearson. I risultati riportati escludono la presenza di multicollinearità tra le variabili, poiché non sono state osservate correlazioni maggiori di 0.800 (Li et al., 2008).

L'analisi di correlazione evidenzia che la dimensione di un'impresa (*ATT*) è negativamente associata al suo livello di aggressività fiscale. Inoltre, i dati mostrano che un'impresa con un alto valore di mercato (*VAL*) e un basso valore di *ROA*, *LEV* e *CON* risulta maggiormente incline all'adozione di una strategia di pianificazione fiscale.

Per quanto concerne le caratteristiche della struttura del consiglio di amministrazione, l'analisi rileva che la sua dimensione (*SB*) è positivamente correlata con il livello di aggressività fiscale di un'impresa. Relativamente alle caratteristiche interne, i risultati evidenziano che la presenza della diversità di genere (*DIV*) e dei consiglieri indipendenti (*IC*) all'interno del consiglio di amministrazione influenzano positivamente l'adozione di una pianificazione fiscale da parte dell'impresa.

Tab. 3 – Risultati dell'analisi di correlazione di Pearson

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
(1) CTS ₁	1										
(2) CTS ₂	0.755**	1									
(3) CTS ₃	0.565**	0.466**	1								
(4) ATT	0.085**	0.110**	0.086**	1							
(5) CON	0.136**	0.064*	0.087**	0.076**	1						
(6) ROA	0.288**	0.267**	0.216**	0.076**	0.128**	1					
(7) VAL	-0.062*	-0.037	0.001	0.319**	-0.112**	-0.100**	1				
(8) LEV	0.108**	0.084**	0.048	0.099**	-0.016	0.039	0.229**	1			
(9) SB	-0.153**	-0.086**	-0.098**	0.334**	-0.015	0.045	-0.044	-0.044	1		
(10) DIV	-0.085**	-0.091**	-0.115**	0.035	0.037	-0.029	0.078**	-0.030	0.144**	1	
(11) IC	-0.085**	-0.026	-0.048	0.232**	0.030	-0.030	0.161**	0.027	0.124**	0.134**	1

* La correlazione è significativa al livello di 0.05 (due code).

** La correlazione è significativa al livello di 0.01 (due code).

Fonte: ns elaborazione

8.4.3. Risultati dell'analisi di regressione multipla

L'analisi di regressione multipla condotta mediante l'utilizzo del software "SPSS" evidenzia alcuni interessanti risultati empirici riportati nella Tabella 4. Per quanto concerne le variabili di controllo, l'analisi rileva una relazione negativa tra le dimensioni dell'impresa (*ATT*) e l'orientamento della stessa ad adottare una strategia di pianificazione fiscale (*CTS₁*, *CTS₂*, *CTS₃*). Questo risultato potrebbe essere esplicitato dalla disponibilità di maggiori risorse in capo alle grandi imprese, attraverso cui esse influenzano il processo economico e politico di un Paese, usufruendo di incentivi che permettono loro di ridurre il carico fiscale rispetto ad un'impresa di medie dimensioni (Wilson, 2009). Inoltre, l'analisi evidenzia che un alto livello dell'indice *ROA* è associato negativamente con un alto livello di aggressività fiscale (*CTS₁*, *CTS₂*, *CTS₃*) dell'impresa.

Per quanto concerne le caratteristiche della composizione di un consiglio di amministrazione, l'analisi rileva diversi interessanti risultati empirici. A tal proposito, tali dati evidenziano che la dimensione del consiglio di amministrazione (*SB*) ha un'influenza positiva sull'adozione di una strategia di pianificazione fiscale da parte dell'impresa (*CTS₁*, *CTS₂*), pertanto l'ipotesi 1 è accettata.

Un altro aspetto importante rilevato dall'analisi è il ruolo significativo ricoperto dalla diversità nel processo decisionale di un'impresa. Al riguardo, i risultati dell'analisi di regressione evidenziano un'influenza positiva della diversità di genere (*DIV*) sull'orientamento da parte della direzione dell'impresa nell'adozione di una strategia di pianificazione fiscale (*CTS₃*), pertanto l'ipotesi 2 è respinta.

Infine, per quanto concerne il livello di indipendenza di un consiglio di amministrazione, i risultati dell'analisi mostrano un'influenza negativa derivante dalla presenza di un'alta percentuale di consiglieri indipendenti all'interno del consiglio sul livello di aggressività fiscale dell'impresa (*CTS₃*), quindi l'ipotesi 3 è accettata.

Tab. 4 – Risultati dell'analisi di regressione multipla

	CTS ₁		CTS ₂		CTS ₃	
	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.
const	19.991	***	23.044	***	9.275	
ATT	1.658	***	1.295	**	1.653	***
CON	-0.017		-0.052		-0.010	
ROA	0.170	***	0.156	***	0.081	*
VAL	0.932		1.657		0.269	
LEV	0.086		-0.177		-0.068	
SB	-18.253	***	-16.279	***	-7.394	
DIV	-0.024		-0.052		-0.137	***
IC	0.001		-0.016		0.114	*
R ²	0.5114		0.5105		0.4143	
Tipo di panel	Effetti fissi		Effetti fissi		Effetti fissi	
N. Osservazioni	1176		1176		1176	

*: $p < 0.10$; **: $p < 0.05$; ***: $p < 0.01$.

Fonte: ns elaborazione

8.5. Conclusioni e future prospettive di ricerca

La presente ricerca ha analizzato il ruolo del consiglio di amministrazione nell'adozione di una strategia di pianificazione fiscale, migliorando la comprensione del ruolo svolto da alcune specifiche caratteristiche di tale organo di governo sulla definizione del livello di aggressività fiscale di un'impresa. Invero, il presente studio evidenzia come la dimensione del consiglio di am-

ministrazione influenza positivamente l'orientamento dell'impresa nell'adottare una strategia di pianificazione fiscale. Pertanto, maggiore è il numero di consiglieri di cui è composto un consiglio di amministrazione, maggiore sarà l'attitudine dell'impresa ad impegnarsi in rischiosi livelli di aggressività fiscale tali da generare dei benefici nel breve termine, con il rischio di determinare una possibile diminuzione del valore di impresa derivante dall'emergere dei costi a lungo termine associati all'impegno in una strategia di pianificazione fiscale.

Un altro importante risultato fornito da questa ricerca è l'influenza positiva della diversità di genere all'interno del consiglio di amministrazione sull'atteggiamento da parte della direzione dell'impresa nell'adottare una strategia di pianificazione fiscale. I dati sono in contrasto con la parte della letteratura che attribuisce alle imprese, al cui interno vi è un ampio coinvolgimento della diversità di genere, una maggiore attenzione sulle questioni relative alla RSI. Tuttavia, esiste un'altra parte della letteratura (Qureshi et al., 2020; Duppati et al., 2020) che ha evidenziato come il coinvolgimento della diversità di genere all'interno del processo decisionale di un'impresa generi un aumento dei risultati finanziari ed una corretta valutazione del rischio associato alle strategie implementate (Hughes & Turrent, 2019). Pertanto, ciò potrebbe suggerire che il coinvolgimento delle donne nel processo decisionale di adozione di una strategia di pianificazione fiscale ne aumenti la relativa efficacia, evitando di incorrere nei costi potenziali associati all'implementazione di tale strategia.

Infine, la presente ricerca ha rilevato che un alto valore di indipendenza del consiglio di amministrazione ha un effetto negativo sull'orientamento da parte dell'impresa nell'adottare una strategia di pianificazione fiscale. Questi dati forniscono prove empiriche sull'importanza del giudizio del consigliere indipendente nell'ambito del processo decisionale dell'impresa relativo all'adozione di strategie caratterizzate da un certo grado di rischio. Pertanto, la qualità di indipendenza di tali consiglieri si rivela idonea nel proteggere il valore per gli azionisti, evitando i possibili rischi e l'emergere dei relativi conflitti di interesse tra azionisti e manager derivanti dal probabile impegno da parte dell'impresa in strategie rischiose idonee ad incrementare i guadagni della direzione nel breve termine.

Oltre ai contributi teorici, la presente ricerca fornisce diverse implicazioni manageriali.

In primo luogo, questo studio offre agli investitori la possibilità di comprendere il ruolo delle specifiche caratteristiche degli attori responsabili di un processo decisionale dell'impresa nella prevenzione dei conflitti delle agenzie derivanti dall'adozione di una strategia di pianificazione fiscale. In particolare, poiché tale strategia potrebbe rivelarsi la causa di varie tensioni all'interno dell'impresa stessa, questo studio ha evidenziato come alcune caratteristiche dell'organo di governo potrebbero influenzare il suo livello di

aggressività fiscale. Invero, il presente studio evidenzia come da un lato, alcune caratteristiche del consiglio di amministrazione si rivelino idonee ad incrementare il valore per gli azionisti a breve termine, con il rischio di incorrere in una diminuzione del valore d'impresa a lungo termine, dall'altro, altre caratteristiche dello stesso organo di governo potrebbero rappresentare dei fattori critici nell'orientare l'impresa ad adottare una strategia di pianificazione fiscale conservativa, senza necessariamente incrementare la ricchezza degli azionisti.

In secondo luogo, questo documento fornisce prove empiriche che dovrebbero essere prese in considerazione dagli organi politici. Invero, questo studio ha dimostrato che le caratteristiche specifiche del consiglio di amministrazione influenzano il processo decisionale di adozione di una strategia di pianificazione fiscale da parte di un'impresa. Pertanto, al fine di raggiungere gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs) previsti dall'Agenda 2030, potrebbe essere necessaria un'ulteriore regolamentazione sui meccanismi di controllo interno delle imprese in relazione alla composizione dell'organo di governo e al monitoraggio sulle azioni dei manager. Inoltre, ulteriori *soft law* potrebbero essere necessarie affinché il pagamento del giusto ammontare delle passività fiscali faccia parte della cultura dell'impresa, prescindendo dalla considerazione dell'imposta come un semplice costo da minimizzare, posto che il giusto pagamento degli oneri tributari da parte dell'impresa in qualsiasi Paese in cui essa opera è considerata una parte importante del suo essere socialmente responsabile. Ciò potrebbe rappresentare una nuova sfida futura per le legislazioni nazionali e internazionali in materia fiscale.

Tuttavia, questo studio presenta alcuni limiti. La ricerca futura potrebbe estendere la popolazione in esame includendo le società quotate che operano nel settore finanziario, oltre alla possibilità di poter testare i modelli empirici utilizzati attraverso un'analisi *cross country*.

Inoltre, si potrebbe estendere questo lavoro includendo nel modello empirico altre importanti caratteristiche di ciascun soggetto responsabile del processo decisionale di un'impresa come ad esempio le esperienze, il numero di incarichi di amministratore, l'età, l'educazione, il salario e la professione.

Infine, negli studi futuri si potrebbero adottare metodologie di ricerca qualitativa per studiare la relazione tra i meccanismi di governo societario e l'aggressività fiscale. Ciò consentirebbe di acquisire informazioni dettagliate sui driver interni ed esterni che potrebbero influenzare il processo decisionale dell'impresa.

Bibliografia

- Adhikari, A., Derashid, C., & Zhang, H. (2006). Public policy, political connections, and effective tax rates: Longitudinal evidence from Malaysia. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(5), 574-595.
- Agyei, S. K., Marfo-Yiadom, E., Ansong, A., & Idun, A. A. A. (2020). Corporate Tax Avoidance Incentives of Banks in Ghana. *Journal of African Business*, 21(4), 544-559.
- Akbar, S., Kharabsheh, B., Poletti-Hughes, J., & Shah, S. Z. A. (2017). Board structure and corporate risk taking in the UK financial sector. *International Review of Financial Analysis*, 50, 101-110.
- Beasley, M. S., & Petroni, K. R. (2001). Board independence and audit-firm type. *Auditing: A journal of Practice & Theory*, 20(1), 97-114.
- Bowen, G. A. (2009). Document analysis as a qualitative research method. *Qualitative Research Journal*, 9(2), 27-40.
- Chung, S. G., Goh, B. W., Lee, J., & Shevlin, T. (2019). Corporate tax aggressiveness and insider trading. *Contemporary Accounting Research*, 36(1), 230-258.
- Corten, M., Steijvers, T., & Lybaert, N. (2017). The effect of intrafamily agency conflicts on audit demand in private family firms: The moderating role of the board of directors. *Journal of Family Business Strategy*, 8(1), 13-28.
- Crocker, K. J., & Slemrod, J. (2005). Corporate tax evasion with agency costs. *Journal of Public Economics*, 89(9-10), 1593-1610.
- De Jager, P. (2008). Panel data techniques and accounting research. *Meditari: Research Journal of the School of Accounting Sciences*, 16(2), 53-68.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2008). Tax and corporate governance: an economic approach. In *Tax and corporate governance*, pp. 13-30. Springer, Berlin, Heidelberg.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). Corporate tax avoidance and firm value. *The Review of Economics and Statistics*, 91(3), 537-546.
- Desai, M. A., Dyck, A., & Zingales, L. (2007). Theft and taxes. *Journal of Financial Economics*, 84(3), 591-623.
- Duppatti, G., Rao, N. V., Matlani, N., Scrimgeour, F., & Patnaik, D. (2020). Gender diversity and firm performance: evidence from India and Singapore. *Applied Economics*, 52(14), 1553-1565.
- Dyreng, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2008). Long-run corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, 83(1), 61-82.
- European Commission (2019). Risoluzione del Parlamento europeo del 26 marzo 2019 sui reati finanziari, l'evasione fiscale e l'elusione fiscale (2018/2121(INI)). Available at https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-8-2019-0240_IT.pdf.
- Fernandez-Feijoo, B., Romero, S., & Ruiz, S. (2014). Effect of Stakeholders' Pressure on Transparency of Sustainability Reports within the GRI Framework. *Journal of Business Ethics*, 122(1), 53-63.

- Fuente, J. A., García-Sánchez, I. M., & Lozano, M. B. (2017). The role of the board of directors in the adoption of GRI guidelines for the disclosure of CSR information. *Journal of Cleaner Production*, 141, 737-750.
- Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1251-1271.
- Hoi, C. K., Wu, Q., & Zhang, H. (2013). Is corporate social responsibility (CSR) associated with tax avoidance? Evidence from irresponsible CSR activities. *The Accounting Review*, 88(6), 2025-2059.
- Hoseini, M., Gerayli, M. S., & Valiyan, H. (2019). Demographic characteristics of the board of directors' structure and tax avoidance. *International Journal of Social Economics*, 46(2), 199-212.
- International Chamber of Commerce (ICC). (2018). "Tax and the United Nations Sustainable Development Goals". *Position paper*.
- Jarboui, A., Saad, M. K. B., & Riguen, R. (2020). Tax avoidance: do board gender diversity and sustainability performance make a difference?. *Journal of Financial Crime*, 27(4), 1389-1408.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kastlunger, B., Dressler, S. G., Kirchler, E., Mittone, L., & Voracek, M. (2010). Sex differences in tax compliance: Differentiating between demographic sex, gender-role orientation, and prenatal masculinization (2D: 4D). *Journal of Economic Psychology*, 31(4), 542-552.
- Khaoula, A., & Ali, Z. M. (2012). The board of directors and the corporate tax planning: Empirical Evidence from Tunisia. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2(2), 142-157.
- Kovermann, J. H. (2018). Tax avoidance, tax risk and the cost of debt in a bank-dominated economy. *Managerial Auditing Journal*, 33(8-9), 683-699.
- Kovermann, J., & Velte, P. (2019). The impact of corporate governance on corporate tax avoidance – A literature review. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 36, 100270.
- KPMG. (2005). *Tax in the Boardroom: A Discussion Paper*; KPMG, London, UK.
- Laguir, I., Staglianò, R., & Elbaz, J. (2015). Does corporate social responsibility affect corporate tax aggressiveness?. *Journal of Cleaner Production*, 107, 662-675.
- Lanis, R., & Richardson, G. (2011). The effect of board of director composition on corporate tax aggressiveness. *Journal of Accounting and Public Policy*, 30(1), 50-70.
- Lanis, R., & Richardson, G. (2012). Corporate social responsibility and tax aggressiveness: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Public Policy*, 31(1), 86-108.
- Lanis, R., Richardson, G., & Taylor, G. (2017). Board of director gender and corporate tax aggressiveness: An empirical analysis. *Journal of Business Ethics*, 144(3), 577-596.

- Li, J., Pike, R., & Haniffa, R. (2008). Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms. *Accounting and Business Research*, 38(2), 137-159.
- Lisowsky, P. (2010). Seeking shelter: Empirically modeling tax shelters using financial statement information. *The Accounting Review*, 85(5), 1693-1720.
- Mayoral, J. M., & Segura, A. S. (2015). Planificación fiscal y gobierno corporativo en las empresas cotizadas españolas. *Hacienda Pública Española*, 214(3), 55-89.
- McClure, R., Lanis, R., Wells, P., & Govendir, B. (2018). The impact of dividend imputation on corporate tax avoidance: the case of shareholder value. *Journal of Corporate Finance*, 48, 492-514.
- Merendino, A., & Melville, R. (2019). The board of directors and firm performance: empirical evidence from listed companies. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(3), 508-551.
- Ministero dell'Economia e delle Finanze (2020). Relazione sull'economia non osservata sull'evasione fiscale e contributiva. Available at https://www.finanze.gov.it/export/sites/finanze/.galleries/Documenti/Varie/Relazione_evasione_fiscale_e_contributiva_-_Allegato_-_NADEF_2020.pdf.
- Minnick, K., & Noga, T. (2010). Do corporate governance characteristics influence tax management?. *Journal of Corporate Finance*, 16(5), 703-718.
- OECD (2015), *Designing Effective Controlled Foreign Company Rules, Action 3 – 2015 Final Report*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, Paris.
- Poletti-Hughes, J., & Briano-Turrent, G. C. (2019). Gender diversity on the board of directors and corporate risk: A behavioural agency theory perspective. *International Review of Financial Analysis*, 62, 80-90.
- Qureshi, M. A., Kirkerud, S., Theresa, K., & Ahsan, T. (2020). The impact of sustainability (environmental, social, and governance) disclosure and board diversity on firm value: The moderating role of industry sensitivity. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1199-1214.
- Richardson, G., Taylor, G., & Lanis, R. (2013). The impact of board of director oversight characteristics on corporate tax aggressiveness: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(3), 68-88.
- Rossi, F., Boylan, R., & Cebula, R. J. (2018). Financial decisions and ownership structure as control mechanisms of agency problems: evidence from Italy. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 18(3), 531-563.
- Sikka, P. (2010). Smoke and mirrors: Corporate social responsibility and tax avoidance. *Accounting Forum*, 34(3-4), 153-168.
- Stock, J. H., & Watson, M. W. (2015). *Introduction to econometrics: Updated*. Essex, England: Pearson Education.
- Taylor, G., & Richardson, G. (2013). The determinants of thinly capitalized tax avoidance structures: Evidence from Australian firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 22(1), 12-25.
- United Nations. (2015). Transforming our world: The 2030 agenda for sustainable development. *General Assembly 70 session*.

- Vacca, A., Iazzi, A., Vrontis, D., & Fait, M. (2020). The Role of Gender Diversity on Tax Aggressiveness and Corporate Social Responsibility: Evidence from Italian Listed Companies. *Sustainability*, 12(5), 2007.
- Wilde, J. H., & Wilson, R. J. (2018). Perspectives on corporate tax planning: observations from the past decade. *The Journal of the American Taxation Association*, 40(2), 63-81.
- Wilson, R. J. (2009). An examination of corporate tax shelter participants. *The Accounting Review*, 84(3), 969-999.

9. RISK MANAGEMENT IN CIRCULAR ECONOMY STRATEGIES

di Daniela M. Salvioni, Francesca Gennari e Raffaella Cassano

9.1. Introduction

The health emergence opened by Covid-19 highlighted criticalities of conventional business models, but also many opportunities for innovation in view of a new-normality. In fact, Covid-19 affected global economy with a decrease in growth of 4.4% (International Monetary Fund, 2020), more than a billion of jobs at risk (World Bank, 2020), an increase of people in poverty (World Bank, 2020), and a disinvestment on the emerging financial markets for 90 billion (UN, 2020). In the same time, within the MSCI ACWI Index - that is the benchmark for global stock funds – the stock trend of the ESG leaders exceeded of 16.8% the performance of the worst ESG companies. Financial players claim the importance of ESG criteria for investment decisions during the Covid-19 crisis because they have a positive impact on society and environment, reduce the corporate risk, and are consistent with stakeholders' expectations (Greenwich Associates & BNP Paribas Asset Management, 2020). Despite the uncertainties in analysing the today world, one thing is for sure. This is the commitment by the whole society for a more sustainable planet to face the scarcity of natural resources and the excess of waste. In fact, the strong relationship between resource consumption and GDP is confirmed: for every 1% increase in GDP, resource usage has risen on average 0.4% (UNEP, 2016), and at this rate we will consume three planets by 2050, bringing forth an unsustainable scenario.

In this context the companies' responsibility expands, embracing not only economic but also socio-environmental dimensions (Salvioni, 2018; Salvioni et al., 2018; Gennari and Salvioni, 2019). The gradual change from linear to circular economy can be the legitimate answer to many criticalities and risks of the current way to do business. The circular economy (CE) offers some opportunities for companies to reduce their exposure to the linear economy (LE) risks as (Circle Economy et al., 2018; EIB, 2018):

- reduction of the uncertainty and price volatility of future commodities' supply chain. The future scenarios depict a de-globalisation trend with a decline in global deals of more than 20% and a gradual shift to con-

solidation and vertical integration in some industries (Euromonitor International, 2020). EU countries were the main exporter of plastic waste to China. So, over time, Europe has become very dependent on the Chinese market that in 2017 banned the importation of most plastic waste. As a result, plastic waste started to accumulate in the main exporting countries. Exporting pollution to one dominant commercial partner to fulfil recycling obligations revealed as a not sustainable strategy; the solutions lie in developing national circular capacities without increasing pressure on other natural resources as substitutes (Joltreau, 2019). We also report as relevant case the multi-utility A2A's strategy for the acceleration of the decarbonisation path because of the high uncertainty of its coal supplies;

- reduction of manufacturing costs. Recycled products or materials are often less expensive than new products or parts from virgin materials. For example, the remanufacturing of car parts is 30-50% less expensive than producing new parts, generating 70% less waste;
- increase of revenues by new vision of production flow. New CE business models force companies to turn to resource management or reverse logistic partners instead of waste management companies. Hence, considering the waste as a resource, which can be sold to other companies, converts costs related to disposal into additional revenues;
- ability to grasp new business opportunities. Companies embracing the CE principles should adopt business models that are free of the constraints of linear thinking (Accenture, 2014) to exploit new markets and business chances.

Although these benefits, making the shift to CE can be difficult, especially for companies traditionally rooted in the linear way of doing business (EIB, 2018). In fact, reorienting the traditional business along the entire supply chain (business model innovation) or creating a new circular business model implies a governance orientation for social responsibility (Brondoni, 2020), which is not free from new or unexpected corporate risks (Gennari and Cassano, 2020).

According to the integrated risk-focused approach to business (Anderson and Frigo, 2017) and considering the literature gap about CE corporate risks, this paper aims at suggesting a framework for CE risks management based on three fundamental pillars: – governance risk, related to the board of directors' ability of supporting CE strategies and policies; – stakeholder relationship management risk, related to the management of internal environment and extensive relational networks; – innovation risk, related to the high investments in innovation, which make the CE ripe for widespread adoption.

The paper is organized as follow. Section 9.2 focuses on literature review about CE approaches, introducing the reasons that encouraged us to study the CE risks issue. Section 9.3 outlines the importance of a new integrated

approach towards CE as precondition for correct CE risk management. Section 9.4 is about the proposal of a CE strategic risk framework for embracing circular strategies in a risk-consciousness way and the application of the framework within a business case focused on sustainable development (Enel X); Section 9.5 concludes the paper with limitations and future research chances.

9.2. Literature review

A unique definition of circular economy (CE) is still debating around the core principles of CE according with the 3R ‘Recycling, Reuse, and Reduce’ framework (King et al, 2006; Brennan et al., 2015; Ghisellini et al., 2016), the 4R (including also ‘Recover’) one (EC, 2008; van Buren et al., 2016; Potting et al., 2017; EC, 2020), and also the 6R and the 9R frameworks (Salvioni et al., 2022). In short, CE is defined as a holistic concept covering the activities of reduce, reuse, recycle, and recover materials in the process of production, circulation, and consumption (Jiao and Boons, 2014; Kirchherr et al., 2017).

The acceptance of a holistic approach by companies raises the matter of a rethinking of business models and connected strategies. Existing literature about CE is deepening the issues related to a change in the business models due to the acceptance of circular principles. In fact, circular business models refer to strategies about the value proposition to meet the needs of stakeholders, the infrastructures necessary to realize this value proposition (value creation) and the way to transfer the value created to stakeholders (value capture) (Boons and Lüdeke-Freund, 2013; Osterwalder et al., 2010).

Many scholars look into the conceptualization of circular business models (Brennan et al., 2012; Linder and Williander, 2017; Lewandowski, 2016; Mendoza et al., 2017; Bressanelli et al., 2018; Salvador et al., 2020), considering the significant role of novel models as enablers in the transition towards CE (Ellen MacArthur Foundation, 2012). Different suggestions for CE business models categorization emerged as the ones by Tukker (2004), who proposes three categories of business models, namely product-oriented, use-oriented, or result-oriented and by Accenture (2014) that suggests five business models with distinct characteristics to be used singly or in combination (Circular Supplies, Resource Recovery, Product Life Extension, Sharing Platforms, Product as a Service).

Hence, the literature emphasizes the importance to approach the CE with a circular-oriented vision, rethinking or completely defining the way of doing business. In this change nests the risk issue, namely the threats to the implementation of strategy or to the achievement of corporate goals related to the adjustment of corporate business (Deloitte, 2016; ERM, 2017).

The importance of a risk-focused approach to business models is emphasized by international guidelines and existing literature (Louche et al., 2010; Girotra and Netessine, 2011, 2014; Taran et al., 2013; Anderson and Frigo, 2017; COSO, 2017; Heyes et al., 2018; Brillinger et al., 2020). Risk management plays an important role for corporate performance and, in particular, for CE strategies success because of the products/processes innovation, the new relations in the supply chain, the recognition of the value created by consumers, and the need to measure the performance by financial and non-financial points of view considering long investments' payback periods. The failure of CE strategies or the reduction of CE to temporary projects are due to the difficulty by managers to determine the changes the new business model needs, rather focussing on new products or technologies to be introduced. In thinking the changes to the CE business model it is essential recognizing the major sources of risk along the entire value chain, identifying their effects and taking the relevant actions to manage them. In fact, the underestimation of CE risks can disrupt the whole circular strategy.

International guidelines give general criteria and frameworks to recognize and manage risks. The 'Enterprise Risk Management – Aligning Risk with Strategy and Performance' (COSO, 2017) gives evidence to three strategic risks that can compromise corporate performance: the non-alignment of strategy with mission, vision and core values; the special risks of the selected strategy; and the risks to execute strategy within the corporate structure and organization. The COSO and WBCSD guide (2018) stresses the importance of considering the corporate risks within a global approach that connects environmental, social and governance (ESG) dimensions.

At the same way, some authors suggest special frameworks for business model risks (de Reuver et al., 2009; Shi and Manning, 2009; Girotra and Netessine, 2011; Brillinger et al., 2020), also recommending measures for risk reduction by means of sustainability approach (Lueg et al., 2005). Others focus on risks related to disruptive innovations and technologies (Chesbrough, 2010) or to the transition to circular supply chains (Gaustad et al., 2018; Ethirajan et al., 2021). Some research are about circular risks in special sectors (Voulvoulis, 2018; Agyemang et al., 2019; Ethirajan, 2021).

Hence, while recommendations and literature show an abundant attention for risk management, also with reference to sustainability issues and putting in evidence the typical linear economy risks, no article to date has presented a comprehensive point of view on CE business model risks. This gap in the literature stimulated us to open a debate about the circular risks starting from the set of barriers to CE strategies success (Tura et al., 2019): the over commitment by managers for short term performance (Liu and Bai, 2014), the lack of collaboration between key stakeholders engaged in circular value chains (Wooi and Zailani, 2010), the lack of proper technologies supporting circular way of production and consumption (Rizos et al., 2016). These ob-

stacles mine the foundations of CE strategies and the achievement of expected corporate performance carrying out a source of strategic risk.

Starting from the above considerations we propose a theoretical risk framework built on the integration of three fundamental pillars for circular strategies success: a corporate governance strongly oriented to the long term typical of sustainability approach, the management of relations with stakeholders, and a strong innovation attitude. Many studies report these factors as basis for success and sustainable competitive advantage, but to the best of our knowledge, no article to date has emphasized the importance of an integrated approach within a strategic circular vision. As the cited COSO framework, although focused on the incorporation of enterprise risk within the organizational structure to assure risk is considered both in strategy setting and in driving performance, tends to be conceived as an assurance tool rather than a way to manage the business better (Rubino, 2018).

With this paper, we would first like to contribute to the existing literature and research by providing a risk framework built on the integration of three fundamental pillars for corporate success with a special focus on circularity and its risks. In particular, we encourage a holistic approach founded on the central role of CE performance and related risks and based on the consideration that circular approach requires a new vision. Then, we would to arouse attention by scholars and practitioners for the preconditions of successful CE strategies that is the rethinking of the corporate vision within the traditional mission and core values and the awareness of the need to manage together the ones we have defined as CE fundamental pillars. The question we would like to keep open is if the new integrated vision of the fundamental pillars to shift towards CE can be apart from an integrated risk management.

9.3. Research design for a circular risk strategic approach

9.3.1. Vision and mission: the founding requirements of CE

Sound corporate governance and companies' performance are related to their vision, mission and fundamental values. Aiming at a circular vision means sharing the fundamental objectives of sustainability, as guiding elements of the corporate decision-making processes and behaviors.

The vision defines the company's projection towards the future that outlines the horizons of development and growth, according to the general trends of the economic, environmental and social trends. Setting the vision implies timing the progressive growth of the company defining the goals to be achieved, selecting the activities to be carried out and the networks to be consolidated in order to guarantee optimal conditions for the development of the business.

The transition to a circular model implies a profound rethinking of the company's vision and mission. The mission will not be basically modified, but will have to acquire a more incisive imprint to translating its fundamental values into concrete and measurable actions.

It follows that the transition process leading to a circular business model cannot be considered limited to a single action, a single project or sporadic episodes in company's life. Instead, it is a substantial change in corporate strategy that requires an adequate alignment between the corporate vision and the values expressed by the mission.

The transition from linear to circular model engages the company culture which is enriched with new expressions and principles, designing new alternative and sustainable paths. The equilibrium of the organization is transformed from the relations between corporate governance and control bodies, to the redefinition of the entire value chain.

This is more evident considering the characteristics of the linear economy. It presents conditions limited to the relationships established between few and defined partners and opportunities defined by classic business models so limitedly expandable and predictable. The focus on the product life cycle is on take, do, dispose, producing excessive consumerism without control and masses of waste that are harmful to the global system.

The characteristics of circular economy lead companies to act in interconnected and integrated systems, where opportunities derive also by the indirect effects of relationships between partners. Collateral opportunities arise in the areas of sustainability (social, economic, environmental dimensions) with the possibility of triggering new businesses in situations not easily predictable and with an exponential potential of growth. The focus on the product life cycle is on produce, consume, reuse creating alternatives to the existing ones. The fundamental leverage is innovation thanks to the ability to grasp the needs of the social and environmental system and transform them in the best solutions for resources usage.

9.3.2. The three CE pillars: A support by the existing literature

In light of all the above, it is only through strong internal cultural growth that the company can effectively define its development process to achieve business performance.

This growth is based on an integrated, strategic approach oriented to circular business model.

In this sense, our study reflects on the need to have an integrated strategic vision focused on three fundamental pillars:

- the presence of a strong governance, oriented towards transparency and sharing of strategies and business choices, as well as characterized by a high adaptive and experimental capabilities.
- the establishment of strong and extensive relational networks.
- the high investments in innovation for the search of alternative solutions to the current linear conditions.

Business administration literature reports numerous studies on the importance of these pillars for good corporate governance (Table 1). In all areas of business management, the focus is on the relevance of strong governance to support company development. In recent years, many scholars have focused on the existence of links or convergence between corporate governance systems and corporate performance; the appeal of stakeholder theory and the ability for companies to create strong lasting links with them is consolidated in business economic theories. Furthermore, the evolution of stakeholder theory has led to a considerable emphasis on the stakeholder engagement and stakeholder relationship management approach in corporate studies and practices.

Table 1 – CE strategic pillars and literature review

Governance for sustainable corporate development	Green (1988); Bathala and Rao (1995); Yoshikawa and Rasheed (2009); Rao and Tilt (2016); Salvioni et al. (2018); Lahti et al. (2018); Gennari and Salvioni (2019)
Stakeholder relationship management	Freeman (1984); Donaldson and Preston (1995); Hienerth et al., (2011); Barone et al. (2013); Brownand Forster, W. R. (2013); Horisch et al., (2014); Bourne (2016); Freeman and Dmytriyev (2017); Salvioni and Gennari (2017); Salvioni and Almici, A. (2020).
Innovation and changes	Accenture (2014); Antikainen and Valkokari (2016); Rizos et al., (2016); Linder and Willander (2017); Svensson, and Funck (2019); Brondoni (2020); EIB (2020)

More recently, the attention to innovation is becoming stronger in consideration to the changes that affect the economic, social and environmental dimensions of companies. This requires, without further delay, to make decisions, to invest significant projects and resources in the field of research and innovation.

However, in order to start the transformation towards a circular business model, we believe it is necessary to assume an integrated and strategic management of these three pillars according to a unitary and holistic vision. According to our proposal, the transition to the circular model must consider a joint vision of these three assets, which, moreover, must have already individually reached a high degree of maturity.

With reference to governance, sustainability requires a leadership strongly engaged in ESG issues. Only in this condition the board is ready to approach a real transformation from linear to circular business model.

The establishment of strong relational networks identifies, together with governance, the fundamental strategic asset for the development of new business opportunities or the creation of optimal economic virtuous circles. In this sense, the more intense and branched is the network of relationships that the company is able to build, the greater will be the opportunities for growth and development. The development of circular model includes the possibility of starting intense exchanges and relationships throughout the value chain, imagining solutions also very distant from the traditional production and distribution processes. In big global corporations, circular economy is often widely applied within a company's network. From this perspective, the corporate task of some of these companies is specifically oriented towards recycling, while other companies belonging to the same chain use raw materials obtained from recycling, thus gaining an extensive competitive advantage for all the companies belonging to the same network (competitive circular economy).

Finally, circular models underline the ability to think solutions and scenarios different from those known. That is, leading to the foreshadowing of new destinations in the use of the assets or of what the assets will be after having finished their useful life. Circular economy expands the potential scenarios of development of the supply chain, changes the use of materials in production processes and revolutionizes the destination of goods after consumption. This systemic transformation requires an extraordinary opening of views. It requires all development and innovation potential to be put in place for the continuous search for solutions about different and alternative use. Therefore, CE is based on innovation that should be part of the corporate culture and the strategic vision of company. This innovative push can be propelled by the stimuli from the markets, the territory, the consumers. It requires company is strongly inserted in the network of relationships built over time with the stakeholders.

Each circular business model requires a specific configuration of existing and new capabilities to function. It is necessary to review the corporate planning and strategy, take action on product/service innovation and development, on sourcing and manufacturing, sales and marketing. It is therefore necessary to reset the existing business which, starting from the company mission, reconsiders its development in relation to the particular conditions of circularity. Hence, the three dimensions discussed above act as enablers of successful circular economy strategies and need to be considered together because of their related importance for the success of CE strategies and the achievement of targeted performance. The failure to take into account the role of one or more of these pillars within CE strategy formulation, assessment and implementation is the strategic risk.

9.4. A framework for a CE strategic risk approach

9.4.1. Circular Economy Strategic Risk Framework

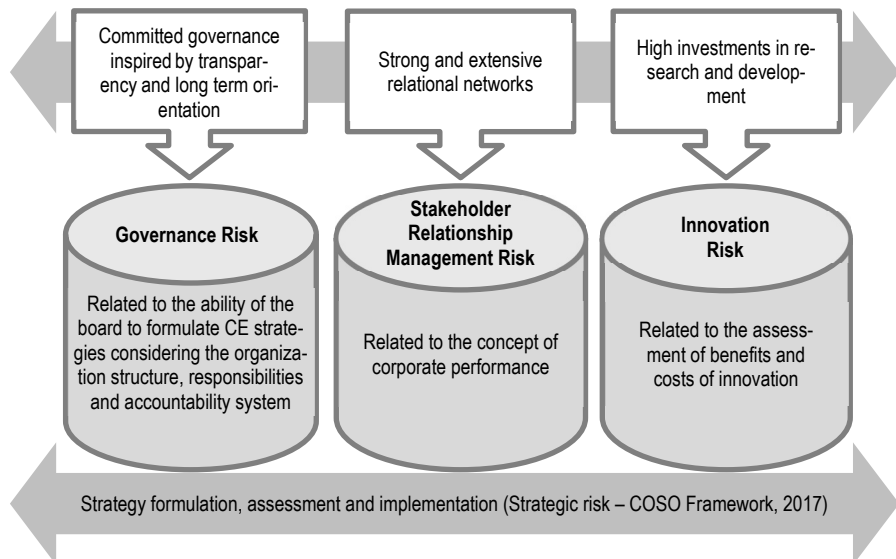
The transition to a circular model highlights both many opportunities and exposure to new or unforeseen business risks. The suggested framework reflects on the strategic risk associated with the transition from a linear to a circular business model, according to an integrated approach of the three main pillars for the achievement of circular performance in the long run.

Strategic risk, if turned into a criticality/emergency situation, limits a company's chances of fulfilling its vision, achieving its objectives and creating value for itself and its stakeholders. In this regard, the paper debates the role of the integrated risk management to shift to CE. Considering the importance and criticality for companies to adopt a careful strategic risk management, i.e. the process of recognizing risks coming from outside or inside, we discuss about the potential obstacles to company's circularity, coming from a lack of awareness of related strategic risks.

In light of the above, this study proposes a framework that integrates the considerations presented about the three fundamental pillars necessary to transform the business model, with the management of the related strategic risk (Figure 1).

In order to illustrate the framework proposed in this article, we will analyze individually the relationship between each pillar and related strategic risk.

Figure 1 – Circular Economy Strategic Risk Framework



With regard to the first identified risk (**Governance Risk**) it can be noted more and more often that circular economy strategies belong to corporate organizations where boards of directors are strongly oriented towards sustainability, innovation and resilience. In confirmation of this, many studies on the subject underline the importance of considering CE strategies with a holistic approach (Korhonen et al., 2018; Despeisse et al., 2017; Bressanelli et al., 2018) concerning the drivers of the value of sustainability, especially with reference to resource efficiency, the possibility of extending the useful life of an asset and the challenge of how to revive resources at the end of their life cycle.

The transition to a CE business model implies a governance orientation based on social responsibility and aimed at preserving and improving the natural capital of resources. Only a careful control in the use of finite stocks and through an effective balancing of renewable resource flows (EMF, 2012) can safeguard the future subsistence of supplies and therefore the conditions of growth for companies and the entire planet (Brondoni, 2020).

Likewise, boards of directors cannot overlook the assessment timing of the achievement of investments and the correct choice of related performance indicators and ESG assessment criteria. The importance of Governance Risk is strongly manifested in presence of extraordinary pressures, caused by contingent events or disastrous events, such as the ongoing health emergency, which impact on the implementation of the strategy and interrupt the path of sustainability.

Current approach of the entire governance and internal control system revolves around corporate risk, thus underlining the importance of moving to an integrated approach of governance in corporate risk management. Therefore, when the board defines the strategies, which are relevant to implement the circular model, the next step is to verify the adequacy of the internal control and risk system, starting from the management control that defines the responsibilities, the expected results and the related risks that potentially affect the processes.

This commitment of the board guides the planning phase, which is the formalization of the corporate strategy based on the company's mission, vision and fundamental values, ensuring consistency between the company's objectives, decisions, actions and communication policies.

In other words, Governance Risk is related to the ability of the board to formulate CE strategies considering the structure, responsibilities and accountability system.

This way of doing business requires an improvement in corporate governance in order to enhance the relationships between the different performance drivers, emphasizing the risk management system for effective and circular business conduct (OECD, 2015; Gennari and Salvioni, 2019).

The management of the business, according to the CE, therefore requires the commitment of the corporate governance bodies, which define strategies and acceptable risks, plan objectives, develop internal codes of conduct and control systems. In other words, corporate governance structures, processes and the management of related risks significantly influence the innovation of the business model (Salvioni, 2018).

Stakeholder Relationship Management Risk refers to potential risks due to current, future and potential relationships with relevant stakeholders and related to the different and alternative strategies that the board assesses.

In general, the evaluation of strategies cannot disregard the critical issues that they would cause on stakeholder relations, i.e. the improvement of the level of performance. The whole process of strategy evaluation revolves around the concept of corporate performance. Therefore, all considerations on the evaluation of CE strategies by the Board of Directors are based on this broad concept of performance, measured by the degree of satisfaction of the stakeholders. Necessarily linked to this is the company's responsibility to contain the risk of errors in the entire evaluation process. Likewise, the establishment of effective stakeholder relations and the assessment of related risks are based on a representative picture of the external environment and internal capabilities.

Risk tolerability is defined by the degree of acceptability of CE strategies to meet stakeholder expectations. At this stage of the strategy evaluation, it is necessary to take into account the risk of giving too much importance to special categories of stakeholders or short-term expectations.

The involvement of relevant stakeholders within circular models should be based on an integrated strategic approach in order to engage different stakeholders in achieving the company's strategic objectives (in particular, those established at the business level). Hence, a high level of engagement is recommended as a strategic approach for the effective establishment and implementation of circular business models. Indeed, the appraisal and analysis of the key stakeholders' expectations play a vital role in successful strategy formulation and implementation aimed at creating value in the medium- to-long term.

Innovation Risk is related to the transition to circular business models, as a result of high investments in innovation and research for alternative solutions, that generate large negative cash flows in the present and hypothetical positive cash flows in the future. For this reason, a CE strategy, assessed as feasible by the board, must be transformed in operational goals, considering the gap between current efforts versus future benefits and the new risks associated with the innovation process.

The financial sector has a pivotal role in supporting the innovation process of enterprises towards the CE through a long-term oriented investment strategy that integrates financial analysis with social, environmental and gov-

ernance analysis in the evaluation of organizations. Therefore, supported also by a solid vision of innovation, innovation risk management must aim at a development model oriented at redirecting capital flows towards sustainable investments in order to balance different interests such as the preservation of the environment, health, work, the well-being of the community as a whole and the safeguarding of the social relations system. In this scenario, the system of financial intermediaries also plays a fundamental role in generating collective value, knowing that innovation, development of new products and services and corporate responsibility can contribute to reducing the impact on society of phenomena such as climate change and social inequality.

9.4.2 Enel X case study

In order to focus empirically on the concepts exposed in this study, we report the experience of Enel X, one of the CE pioneer companies in Italy.

Enel X and Circular Economy Strategy

“The future of the economy is circular. Enel X has placed this model at the centre of its strategy with the aim of accelerating and multiplying the benefits for clients and suppliers. The advantages do not only concern the environment, but also economic growth and new business opportunities” (Enel X¹).

Enel X was the first service provider to offer a practical application in the context of the circular economy, with, for example, its Pole Station e-vehicle charging service. To achieve this we looked at the roots of the problem of sustainability, rethinking the entire value production chain on the basis of the five keystones of the circular economy, which can be expressed through five business models.

Enel has an ecosystem that enables it to collaborate with start-up, research centres, universities and clients, opening up their product innovation to different realities. This hyper-connected system relies on the horizontal sharing of ideas, requirements and solutions that can then be trialled and rolled out on an international scale, a process of constant innovation that they have also incorporated into their corporate approach.

To address the issue of the cities of tomorrow, Enel has decided to use the concept of circular city since it believes it is important to take a holistic view of the urban environment, considering all the areas, with technology serving as an enabler to implement a sustainable development model and not an end in itself. With this in mind, the circular economy is an overall framework where lines of action can be established with an integrated approach.

¹ [enelx.com/it/it/stories/2019/02/sustainable-solutions-circular-economic-model](https://www.enelx.com/it/it/stories/2019/02/sustainable-solutions-circular-economic-model), February 2019.

Most of Enel's operations are concentrated in the urban context; therefore, it is a strategic priority to develop an organic and long-term vision of "future cities" in which to position its own contribution. On one hand, this implies systematically rethinking its offer, while developing new solutions, and on the other, progressively integrating the many initiatives already being pursued both at the end-product and end-service level and in production processes.

The premise of Enel's "circular vision" is based on:

- electrification of consumption (electric car, heat pumps, etc.);
- penetration of renewable energy;
- flexibility (demand-side management, etc.);
- grid technologies (smart meters, smart grids, etc.).

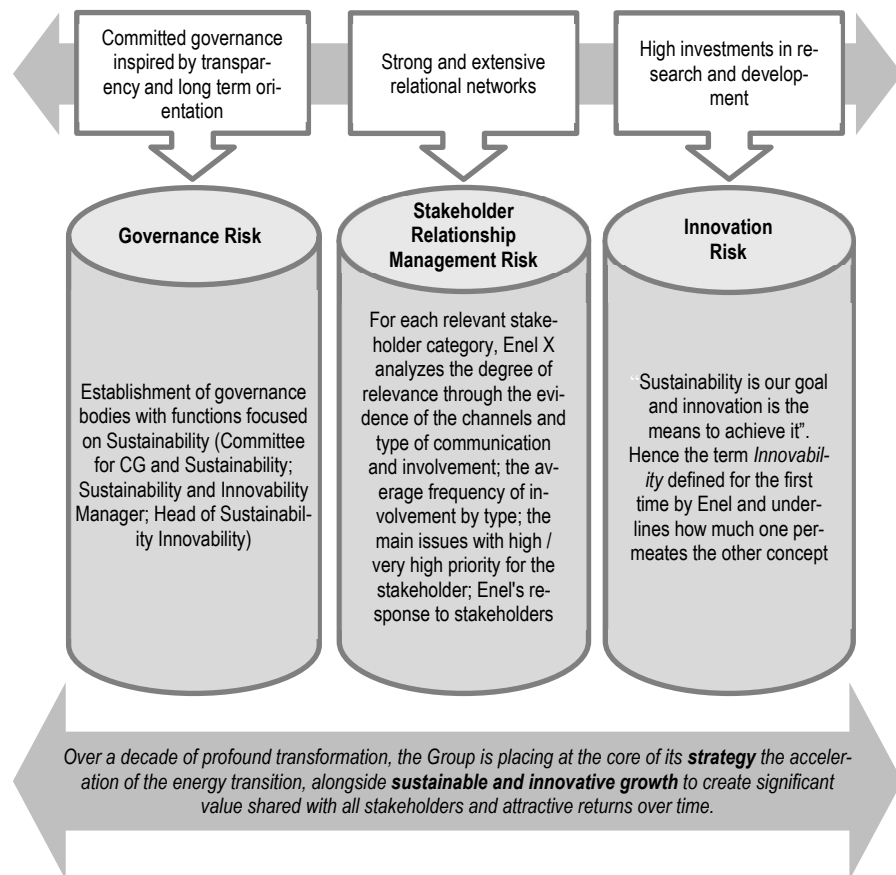
Enel's approach to the circular economy was set out at strategic and corporate level and then developed within the various group divisions, along the entire value chain: customers, businesses, partners and suppliers. It is a key topic when interacting with customers, who are now more aware and conscious than ever. The company's commitment ties in with the various business areas dedicated to the end customer, both in the energy market and in terms of Enel X. To achieve this, the company re-imagined the entire production value chain based on the five pillars of the circular economy which translate into five business models (Tagliaferro, 2020).

To promote the new paradigm Enel X has rethought the entire value generation chain, from the supply of materials to the final phases of the product or service, taking into account the economic, social and environmental impacts. As a result, Enel X has created a "circularity scale", the Enel X Score, which measures how sustainable the solutions are. Its purpose is to create a means of providing transparency for their clients and suppliers, making them aware of the fact that adopting circular models offers advantages in terms of sustainability, greater savings and added value.

As we can see in the report by Enel, the corporate approach to circular economy is defined at strategic level and then developed within the group's divisions, along the entire value chain, engaging customers, companies, partners and suppliers.

In the transition to CE and with reference to the proposed theoretical framework, Enel X develops synergistically the three identified pillars (Fig 2).

Figure 2 – Circular Economy Strategic Risk Framework of Enel X



The next decade is set to be characterized by the growing role of renewable energy and digital networks, the use of platforms and the gradual electrification of consumption. The energy world will be completely transformed over the next decades (global RES capacity will go from 2.7 in 2019 to 12 in 2040, share of capacity connected to distribution grids will growth by 23 points, and electrified energy consumption will increase by 43% from 2019 to 2040) and platform-based business models will manage increasing levels of complexity and risks.

For 2030 the Group expects to triple its capacity from renewable sources, reaching around 145 GW of installed capacity (the equivalent of a global market share of over 4%), from the current figure of around 49 GW (a 2.5% market share).

These are opportunities that the Enel Group will seize as it focuses its strategy on the acceleration of the energy transition, on digital platforms that boost traditional business models and enable new ones, generating sustainable growth and creating value for all stakeholders.

In the light of the complexity and challenges that Enel is called to face, it is crucial that the three pillars discussed above are considered together for the success of CE strategies and the achievement of targeted performance. Considering the role of one or more of these pillars separately within the qualification, evaluation and implementation of the CE strategy would increase the strategic risk.

In fact, as Enel X case study emphasizes, the integrated vision of the three pillars follows in the strategic risk management approach for each of them. In particular, in the context of governance, specific bodies have been established for sustainability and circularity (Committee for CG and Sustainability; Sustainability and Innovability Manager; Head of Sustainability Innovability) to limit risk and exploit potential for future sustainable development in accordance with economic but also social and environmental expectations. In order to contain the risk of ineffective relations with stakeholders, Enel X has activated important listening and communication channels by analyzing the average frequency of involvement, the main issues with high/very high priority for stakeholders, and Enel's ability to response to stakeholders according to stakeholder engagement strategic approach. Finally, in order to seize all the opportunities in the shift to circular business model, Enel X coined the term *Innovability* to underline that sustainability cannot disregard the key to innovation and related risk management.

In light of the above, as proposed in our framework, the strategic risk management, associated with the transition from a linear to a circular business model, is closely related to an integrated approach of the three main pillars for the achievement of circular performance in the long run.

9.5. Conclusions

For centuries we have lived in the false belief that the social progress and economic growth could be based on unlimited planet resources. The gradual awareness of the unsustainability of the this economic model emphasized the relation between a global corporate responsibility, that is not only limited to economic dimension but embraces also social and environmental issues, and the creation of corporate value in the long time. In this context, the social role of companies is emphasized with the searching for alternative and more sustainable business models.

Circular models success requires a new corporate vision; otherwise, the attempt to force CE logics into traditional business models reduces the cir-

cular thinking to temporary projects. In other words, CE should be embraced according to the strategic approach involving the organization, from top level to bottom positions and, like one, it should be managed in its fundamental assets: a governance really committed in CE vision; the network relations as enabling factors for CE strategies; the promotion of innovation which allows a massive change. The awareness that CE is not in competition with LE but it is a new and different way of doing business imposes a careful consideration of risks arising from the underestimation of the necessary holistic approach for CE based on the integrated relations among the basic assets for the circular transition.

The national panorama offers interesting business cases that have already started a process of circular transformation of their business models and have appropriately adapted their vision and corporate strategy. In particular, Enel X case confirms how crucial is an integrated vision of the three pillars proposed in the framework of this study for limiting strategic risk and increasing the opportunities for sustainable development and growth.

According with the previous considerations this paper would like to be a starting point for future research projects adopting both qualitative or quantitative methods, proposing a theoretical framework for CE risk management focused on an integrated perspective which, in our opinion, is not enough currently debated. Our study suffers the limitation of being a starting point of circular risk argument, in need of future and deeper analysis sowing the seed for a fruitful debate about the topic of CE risks. In short, proposing a suggestion for an integrated concept of circular risks we aim at stimulating scholars' contributions about the strategic approach of CE projects, because only adopting this point of view the circular transition from LE will be real and faster: approaching CE with LE formamentis greatly reduces the opportunities of this shift and raises risks that, if not adequately considered, lead to the failure of CE policies.

References

Accenture (2014). Circular Advantage. Innovative Business Models and Technologies to Create Value in a World without Limits to Growth. Available at https://www.accenture.com/t20150523T053139_w_/us-en/_acnmedia/Accenture/Conversion-Assets/DotCom/Documents/Global/PDF/Strategy_6/Accenture-Circular-Advantage-Innovative-Business-Models-Technologies-Value-Growth.pdf.

- Agyemang, M., Kusi-Sarpong, S., Khan Sharfuddin, A., Mani, V., Rehman Syed, T., & Kusi-Sarpong, H. (2019), Drivers and barriers to circular economy implementation: An explorative study in Pakistan's automobile industry. *Management Decision*, 57(4), 971-994.
- Anderson, R. J., & Frigo, M. L. (2017). *Assessing and Managing Strategic Risks: What, Why, How for Internal Auditors*. Austria: Institute of Internal Auditors Foundation.
- Antikainen, M., & Valkokari, K. (2016). A framework for sustainable circular business model innovation. *Technol. Innov. Manag. Rev.*, 6, 5-12.
- Barone, N., Ranamagar, N., & Solomon, J. F. (2013). A Habermasian model of stakeholder (non)engagement and corporate (ir)responsibility reporting. *Accounting Forum*, 37(3), 163-181.
- Bathala, C. T., & Rao, R. P. (1995). The Determinants of Board Composition: An Agency Theory Perspective. *Manag. Decis. Econ.*, 16, 59-69.
- Boons, F., & Lüdeke-Freund, F. (2013). Business models for sustainable innovation: state-of-the-art and steps towards a research agenda. *Journal of Cleaner Production*, 45, 9.
- Brennan, G., Tennant, M., & Blomsma, F. (2015). *Business and production solutions: closing loops and the circular economy*. In: Kopnina H., Blewitt J. (Eds.). *Sustainability: Key Issues*. Routledge, London, United Kingdom.
- Bressanelli, G., Adrodegari, F., Perona, M., & Saccani, N. (2018). Exploring How Usage-Focused Business Models Enable Circular Economy through Digital Technologies. *Sustainability*, 10, 639.
- Brillinger, A., Els, C., Schafer, B., & Bender, B. (2020) Business model risk and uncertainty factors: Toward building and maintaining profitable and sustainable business models. *Business Horizons*, 63(1), 121-130.
- Brondoni, S. M. (2020). Competitive Circular Economy Management, The Mitsubishi Corporation Case. *Symphonya. Emerging Issues in Management*, 1, 10-25.
- Brown, J., & Forster, W. (2013). CSR and Stakeholder Theory: A Tale of Adam Smith. *Journal of Business Ethics*, 112(2), 301-312.
- Bourne, L. (2016). Targeted Communication: The Key to Effective Stakeholder Engagement. *Social and Behavioral Sciences*, 226, 431-438.
- Chesbrough, H. (2010), Business Model Innovation: Opportunities and Barriers. *Long Range Planning*, 43 (2-3), 354-363.
- Circle Economy, PGGM, KPMG EBRD, and WBCSD (2018). Linear risks. Available at <https://www.wbcd.org/Programs/Circular-Economy/Factor-10/Resources/Linear-Risks>.
- COSO (2017). Enterprise Risk Management. Integrating with Strategy and Performance. Available at <https://www.coso.org/Documents/2017-COSO-ERM-Integrating-with-Strategy-and-Performance-Executive-Summary.pdf>.
- COSO, WBCSD (2018). Applying Enterprise Risk Management to Environmental, Social and Governance-related Risks. Available at <https://www.wbcd.org/Programs/Redefining-Value/Business-Decision-Making/Enterprise-Risk-Management/>

- Resources/Applying-Enterprise-Risk-Management-to-Environmental-Social-and-Governance-related-Risks.
- de Reuver, M., Bouwman, H., & Haaker, T. (2009). Mobile business models: Organizational and financial design issues that matter. *Electronic Markets*, 19(1), 3-13.
- Deloitte (2016). Exploring Strategic Risk. Available at <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/au/Documents/risk/deloitte-au-risk-exploring-strategic-risk-1213.pdf>.
- Despeisse, M., Baumers, M., Brown, P., & Charnley, F. (2017). Unlocking value for a circular economy through 3D printing: A research agenda. *Technological Forecasting and Social Change*, 115(1).
- Donaldson, T., & Preston, L. L. (2015). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *The Academy of Management Review*, 20(1), 65-91.
- Ellen MacArthur Foundation (2012). Towards the Circular Economy: Economic and Business Rationale for an Accelerated Transition. Available at <https://www.ellenmacarthurfoundation.org/assets/downloads/publications/Ellen-MacArthur-Foundation-Towards-the-Circular-Economy-vol.1.pdf>.
- Ethirajan, M., Thanigai Arasu, M., Kandasamy, J., Vimal, K. E. K., Nadeem, S. P., & Anil, K. (2021). Analysing the risks of adopting circular economy initiatives in manufacturing supply chains. *Business Strategy and the Environment*, 3(1), 204-236.
- Euromonitor International (2020). Euromonitor M&A Investment Index. Available at <https://go.euromonitor.com/white-paper-consulting-2020-MA-Investment-Index.html>.
- European Commission (2008). Directive 2008/98/EC of the European Parliament and of the Council of 19 November 2008 on Waste and Repealing Certain Directives. Available at <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32008L0098&from=EN>.
- European Commission (2020). A new Circular Economy Action Plan For a cleaner and more competitive Europe. Available at <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1583933814386&uri=COM:2020:98:FIN>.
- European Investment Bank (2018). The EIB in the circular economy. Available at https://www.eib.org/attachments/thematic/circular_economy_en.pdf.
- European Investment Bank (2020). The EIB Circular Economy Guide. Supporting the circular transition. Available at <https://www.eib.org/en/publications/the-eib-in-the-circular-economy-guide>.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman.
- Freeman, R. E., & Dmytriiev, S. (2017). Corporate Social Responsibility and Stakeholder Theory: Learning From Each Other. Symphonya. *Emerging Issues in Management*, 1, 7-15.
- Gaustad, G., Krystofik, M., Bustamante, M., & Badamia, K. (2018). Circular economy strategies for mitigating critical material supply issues. *Resources, Conservation and Recycling*, 135, 24-33.

- Gennari, F., & Salvioni, D. M. (2019). CSR Committees on Boards: The Impact of the External Country Level Factors. *Journal of management and Governance*, 23, 759-785.
- Gennari, F., & Cassano, R. (2020). Circular Economy and Strategic Risk. *Symphonya. Emerging Issues in Management*, 1, 136-148.
- Ghisellini, P., Cialani, C., & Ulgiati, S. (2016). A review on circular economy: the expected transition to a balanced interplay of environmental and economic systems. *J. Clean. Prod.* 114, 11-32.
- Girotra, K., & Netessine, S. (2011). How to build risk into your business model? Smart companies design their innovations around managing risks. *Harvard Business Review*, 89(5), 100-105.
- Girotra, K., & Netessine, S. (2014). Reinventing business model through risk management. *Risk Management*, 61(9), 38-42.
- Green, S. (1988). Understanding Corporate Culture and Its Relation to Strategy. *Int. Stud. Manag. Organ.*, 18, 6-28.
- Greenwich Associates & BNP Paribas Asset Management (2020). BNP Paribas Asset Management survey. Available at <https://mediaroom-en.bnpparibas-am.com/news/bnp-paribas-asset-management-survey-shows-covid-19-prompts-rise-in-social-considerations-within-investment-decision-making-8e57-0fb7a.html>.
- Heyes, G., Sharmina, M., Mendoza, J. M. F., Gallego-Schmid, A., & Azapagic, A. (2018). Developing and implementing circular economy business models in service-oriented technology companies. *Journal of Cleaner Production*, <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.12.168>.
- Hienert, C., Keinza, P., & Letti, C. (2011). Exploring the Nature and Implementation Process of User-Centric Business Models. *Long Range Planning*, 44(5), 344-374.
- Horisch, J., Freeman, R. E., & Schaltegger, S. (2014). Applying Stakeholder Theory in Sustainability Management: Links, Similarities, Dissimilarities, and a Conceptual Framework. *Organization & Environment*, 27(4), 328-346.
- International Monetary Fund (2020). World Economic Outlook, October 2020: A Long and Difficult Ascent. Available at <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/09/30/world-economic-outlook-october-2020>.
- Jiao, W., & Boons, F. (2014). Toward a research agenda for policy intervention and facilitation to enhance industrial symbiosis based on a comprehensive literature review. *J. Clean. Prod.*, 67, 14-25.
- Joltreau, E. (2019). (De)globalization of International Plastic Waste Trade: Stakes at Play and Perspectives, *Édito Énergie, Ifri*, Available at https://www.ifri.org/sites/default/files/atoms/files/edito_joltreau_plastic_waste_trade_2019.pdf.
- King, A. M., Burgess, S. C., Ijomah, W., & McMahon, C. A. (2006). Reducing waste: repair, recondition, remanufacture or recycle? *Sustainable Development*, 14(4), 257-267.
- Kirchherr, J., Pohlner, H., & Charles K. J. (2016). Cleaning up the big muddy: a metasynthesis of the research on the social impact of dams. *Environ. Impact Assess. Rev.*, 60, 115-125.

- Korhonen, J., Nuur, C., Feldman, A., & Birkie, S. E. (2018). Circular economy as an essentially contested concept. *Journal of Cleaner Production*, 175, 544-552.
- Lahti, T., Wincent, J., & Parida, V. (2018). A Definition and Theoretical Review of the Circular Economy, Value Creation, and Sustainable Business Models: Where Are We Now and Where Should Research Move in the Future? *Sustainability*, 10(8): 2799.
- Lewandowski, M. (2016). Designing the Business Models for Circular Economy – Towards the Conceptual Framework, *Sustainability*, 8, 43.
- Linder, M., & Williander, M. (2017). Circular business model innovation: inherent uncertainties. *Bus. Strateg. Environ.*, 26, 182-196.
- Liu, Y., & Bai, Y. (2014). An exploration of firms' awareness and behavior of developing circular economy: an empirical research in China. *Resour. Conserv. Recycl.*, 87, 145-152.
- Louche, C., Idowu, S., & Filho, W. (2010). *Innovative CSR: From Risk Management to Value Creation*. New York: Routledge.
- Lueg, R., Pedersen, M. M., & Clemmensen, S. N. (2015). The role of corporate sustainability in a low-cost business model: A case study in the Scandinavian fashion industry. *Business Strategy and the Environment*, 24(5), 344-359.
- Mendoza, J. M. F., Sharmina, M., Gallego-Schmid, A., Heyes, G., & Azapagic, A. (2017). Integrating back casting and eco-design for the circular economy: the BECE framework. *J. Ind. Ecol.*, 21(3), 526-544.
- OECD (2015). G20/OECD Principles of Corporate Governance. Available at <https://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf>.
- Osterwalder, A., Pigneur, Y., Smith, A., & Movement, T. (2010). *Business model generation: a handbook for visionaries game changers and challengers*. Wiley & Sons: Canada.
- Potting, J. et al. (2017). Circular Economy: Measuring Innovation in the Product Chain. Available at <http://www.pbl.nl/sites/default/files/cms/publicaties/pbl-2016-circular-economy-measuring-innovation-in-product-chains-2544.pdf>.
- Rao, K., & Tilt, C. (2016). Board Composition and Corporate Social Responsibility: The Role of Diversity, Gender, Strategy and Decision Making. *J. Bus. Ethics*, 138, 327-347.
- Rizos, V., Behrens, A., Van der Gaast, W., Hofman, E. et al. (2016). Implementation of Circular Economy Business Models by Small and Medium-Sized Enterprises (SMEs): Barriers and Enablers. *Sustainability*, 8, 1212.
- Rubino, M. (2018). A Comparison of the Main ERM Frameworks: How Limitations and Weaknesses can be Overcome Implementing IT Governance. *International Journal of Business and Management*, 13(12), 2013-214.
- Salvador, R., Barros, M. V., da Luz, L. M., Piekarski, C. M., de Francisco, A. C. (2020). Circular business models: current aspects that influence implementation and unaddressed subjects. *Journal of Cleaner Production*, 250.
- Salvioni, D. M., Gennari, F. (2017). CSR, Sustainable Value Creation and Shareholder Relations, *Symphonya. Emerging Issues in Management*, 1, 36-49.
- Salvioni, D. M. (2018). *Corporate governance, ownership and global markets, in Competitive Business Management. A Global Perspective*, Routledge.

- Salvioni, D. M., Franzoni, S., Gennari, F., & Cassano, R. (2018). Convergence in corporate governance systems and sustainability culture. *International Journal of Business Performance Management*, 19(1).
- Salvioni, D. M., & Almicci, A. (2020). Circular economy and stakeholder engagement strategy. *Symphonya. Emerging Issues in Management*, 1, 26-44.
- Salvioni D. M., Bosetti, L., & Fornasari, T (2022). Implementing and Monitoring Circular Business Models: An Analysis of Italian SMEs. *Sustainability*, 14, 270
- Shi, Y., & Manning, T. (2009). Understanding business models and business model risks. *Journal of Private Equity*, 12(2), 49-59.
- Svensson, N., & Funck, E. K. (2019). Management control in circular economy. Exploring and theorizing the adaptation of management control to circular business models. *Journal of Cleaner Production*, 233, 390-398.
- Tagliafierro, N. (2020). The Circular Economy at Enel X. *Symphonya. Emerging Issues in Management*, 1, 101-116.
- Taran, Y., Boer, H., & Lindgren, P. (2013). Incorporating enterprise risk management in the business model innovation process. *Journal of Business Models*, 1(1), 38-60.
- Tukker, A. (2004) Eight types of product-service system: Eight ways to sustainability? Experiences from SusProNet. *Bus. Strateg. Environ.*, 13, 246-260.
- Tura, N., Hanski, J., Ahola, T., Ståhle, M., Piiparinen, S., & Valkokari, P. (2019) Unlocking circular business: A framework of barriers and drivers. *Journal of Cleaner Production*, 212, 1.
- UNEP (2016). Global Material Flows and Resource Productivity. Available at https://www.resourcepanel.org/sites/default/files/documents/document/media/global_material_flows_full_report_english.pdf.
- United Nations (2020). Financing for Sustainable Development Report 2021. Available at <https://developmentfinance.un.org/>.
- Van Buren, N. et al. (2016). Towards a circular economy: the role of Dutch logistics industries and governments. *Sustainability*, 647.
- Voulvoulis, N. (2018). Water reuse from a circular economy perspective and potential risks from an unregulated approach. *Current Opinion in Environmental Science & Health*, 2, 32-45.
- Wooi, G. C., & Zailani, S. (2010). Green Supply Chain Initiatives: Investigation on the Barriers in the Context of SMEs in Malaysia. *International Business Management*, 4(1), 20-27.
- World Bank (2020). Global Economic prospect. A Strong but Uneven Recovery. Available at <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>.
- Yoshikawa, T., & Rasheed, A. A. (2009). Convergence of Corporate Governance: Critical Review and Future Directions. *Corporate Governance. An International Review*, 17(3), 388-404.

10. AUDIT PRICING AND CEO CHARACTERISTICS: AN EMPIRICAL RESEARCH

di *Fabrizia Sarto e Sara Saggese*

10.1. Introduction

Responding to the wake of accounting scandals and collapse of well-known companies (e.g. Enron, WorldCom, Tyco International), the debate on the relationship between corporate governance and quality of financial reporting has put under scrutiny the role played by external auditing, also in connection to audit pricing (Kim et al., 2017; Ianniello, 2015; Cameran, 2005). More specifically, after the wave of regulations (e.g. issued by the SEC) aiming to improve the disclosure of audit fees (Vafeas and Waagelein, 2007), there has been a boost of scholarly research on the antecedents of audit fee payments. In this regard, literature suggests that audit pricing depends on a number of factors such as the firm size, complexity and risk (Gul et al., 2018).

As far as the company governance is concerned, there are two competing views to explain how audit fees are charged to external auditors (Krishnan and Visvanathan, 2009). One perspective is the demand-based one and posits that better governed companies are more likely to pay higher audit fees as they would require auditors to increase their efforts so as to provide high-quality audit services (Knechel and Willekens, 2006; Zaman et al., 2011; Bliss, 2011; Karim et al., 2015). Differently, the other view, also called risk-based perspective, suggests that companies characterized by weak (strong) governance tend to charge higher (lower) audit fees as auditors take into consideration that they present higher (lower) control risks (Bedard and Johnstone, 2004; Krishnan and Visvanathan, 2009; Yatim et al., 2006).

Scholars posit that a crucial role in determining the governance effectiveness can be played by CEOs. In this regard, while most studies have focused on the impact of CEO power and duality on audit fee (Lin and Liu, 2009; Tuggle et al., 2010; Carcello et al., 2011), less efforts have been devoted to explore the effect of their demographic characteristics. Indeed, literature highlights that such personal features can help to explain the CEOs' behavior and choices, thus predicting the financial reporting disclosure and audit quality of their companies (Hambrick and Mason, 1984; Salehi et al., 2018; Baatwah et al., 2015).

With this in mind, our study aims to investigate the effect of CEO demographic characteristics in terms of background and gender on audit pricing.

To empirically test our predictions, we relied on a sample of 192 publicly listed non-financial Italian firms observed over 2012-2015 time-frame. We hand-collected audit and governance data from multiple sources, such as the financial reports and the CEOs' curriculum vitae, while we used organizational data from the AIDA database. In order to examine the CEO's determinants of audit fee, we run the pooled ordinary least squares (OLS) regression analyses by employing the value of audit fee as dependent variable, and the CEO legal expertise, industry expertise and gender as main explanatory variables.

Our findings support the prediction that the presence of CEOs with legal background limits the level of audit fee, while CEOs with industry expertise increase audit pricing. Differently, our results document that the presence of a female CEO does not significantly affect the dependent variable.

The paper is structured as follows. First, we review the literature and formulate our predictions. Second, we illustrate the research methodology. Then, we present and discuss the findings emerging from our analyses. Finally, we conclude.

10.2. Literature Review

Prior literature provides mixed evidence on how audit fees can be charged to external auditors and proposes two possible interpretations of the phenomenon (Krishnan and Visvanathan, 2009). Following a demand-based approach, a first stream of studies highlights that companies characterized by more effective governance pay higher audit fees because they tend to prompt auditors to improve their commitment to offer high-quality audit services (Knechel and Willekens, 2006; Zaman et al., 2011; Bliss, 2011; Karim et al., 2015). Different conclusions are drawn by a second stream of research. Indeed, following a risk-based approach, it claims that companies with weak (strong) governance are more likely to pay higher (lower) audit fees as they are perceived as presenting higher (lower) control risks by auditors (Bedard and Johnstone, 2004; Krishnan and Visvanathan, 2009; Yatim et al., 2006).

Moving from these premises, there are reasons to believe that the CEO demographic characteristics in terms of background and gender can both improve or limit the level of audit fee as they are able to affect company governance effectiveness.

Concerning the CEO background, literature suggests that the legal training of CEOs can provide them with the ability to prevent corporate litigation, foster the compliance to good governance practices and improve risk management (Henderson et al., 2017; He and Liu, 2016). In fact, some studies highlight that managers with legal expertise effectively curb regulatory non-com-

pliance, monitor firm failures and improve governance transparency (Morse et al., 2016; Jagolinzer et al., 2011). In addition, they are more able to reduce regulatory and litigation costs by monitoring the financial reporting information and being more vigilant about the legal liabilities associated with misreporting (Litov et al., 2013; Krishnan et al., 2011). Therefore, based on these arguments, we can expect that the CEO legal expertise can limit the level of audit fees as the related background might improve the governance effectiveness, leading external auditors to perceive the presence of lower control risks.

As for the CEO industry expertise, prior research highlights that managers with such demographic characteristic improve the governance effectiveness as they better know and properly interpret the company dynamics in connection to the sector's evolution (Alhababsah and Yekini, 2021; Cohen et al., 2008). In this regard, managers with industry knowledge are able to understand the challenges of companies belonging to the industry where they are expert and improve the company monitoring (Alzeban, 2015). Moreover, the comprehensive knowledge of firm characteristics enhances their aptitude to grasp the nuances of company operations that are peculiar to the industry, thus improving the company reporting quality (Reichelt and Wang, 2010). Consistently with these assumptions, previous empirical research documents that the presence of industry experts on audit committee not only improves the internal auditing quality but it also enhances the oversight and efforts of external auditors (Cohen et al., 2014). Indeed, industry experts are more able to seize the industry's complexities and effectively discuss with external auditors (Alhababsah and Yekini, 2021). At the same time, they can properly supervise the activity of audit firms, thus demanding higher audit quality (Cohen et al., 2014). As a result, we can expect that industry expert CEOs will demand higher external auditor oversight, thus enhancing audit fees.

Shifting attention to the CEO gender, literature suggests that the presence of female CEOs has positive implications for company governance. Indeed, women directors are more risk adverse and diligent, thus preferring higher level of monitoring intensity of financial reporting (Huang and Kisgen, 2012; Faccio et al., 2012; Harjoto et al., 2015). In this vein, scholars highlight that female managers tend to limit the risk of financial misstatement and improve the financial reporting process, thus increasing the audit pricing (Huang et al., 2014). Moreover, research documents that their risk-aversion makes them more sensitive to the labour market pressure to maintain high-quality financial information by demanding greater auditing efforts (Harjoto et al., 2015). At the same time, academics enlighten that female CEOs are also willing to pay higher audit fees in order to purchase higher quality audits because they tend to protect their reputation (Cao et al., 2012). Therefore, based on these assumptions, we predict that female CEOs are more likely to pay higher audit fees as they demand higher audit quality services.

With this in mind, the following paragraph describes how we have tested the above-mentioned predictions.

10.3. Methodology

We empirically tested our predictions on a sample of 192 publicly listed non-financial Italian firms observed over the period 2012–2015. We decided to focus on the Italian context because since early 2000s there have been focused interventions by policy-makers (i.e. Antitrust Authority) to promote the standardization of audit fees (Cameran, 2005).

We first identified all publicly listed companies on the Italian Stock Exchange between 2012–2015 (i.e. 356). In line with previous studies on the topic, we excluded financial firms (i.e. 104) because they present more sophisticated accounting systems and peculiar financial statements than non-financial companies (Baatwah et al., 2015; Larasati et al., 2019), giving 252 firms. Then, we excluded firm-year observations lacking available information on CEO background and audit fee for the period 2012–2015, thus removing additional 19 firms. In the final step of our sampling procedure, we discarded companies where the auditing appointments occurred before 2012 in the presence of a CEO other than the one in office in 2012–2015, as well as companies whose CEO changed in the observation period (i.e. 41), reaching to a final sample of 192 companies. To create a unique and comprehensive dataset for our observation period, we manually collected data by combining different sources. In particular, we drew audit, governance and financial information from AIDA database (Bureau Van Dijk). At the same time, we integrated, double-checked and triangulated the data by hand collecting information from the CEOs’ CVs, professional networking websites and company websites.

Table 1 – Source of data

Type of data	Source
<i>Governance data</i>	AIDA database
<i>Financial data</i>	AIDA database
<i>Data on CEO background</i>	AIDA database, Hand-collection from CVs, company websites and LinkedIn

We used pooled OLS regression analyses to examine our predictions and we employed the value of audit fee as dependent variable (*Audit Fee*).

With regard to the explanatory variables, our main independent variables relate to CEOs’ characteristics. More specifically, we proxied for the CEO legal background through a dummy variable assuming value “1” if the CEO

had a professional or educational background in the legal area and “0” otherwise (*CEO_legal*). We also categorized CEOs according to their previous professional experiences in the firm industry, by employing a dummy variable that took value “1” when the CEO was expert in the industry to which the company belonged (*CEO_industry*). Finally, we tested the effect of the CEO gender by using a dummy variable (*CEO_gender*) with a value of “1” if the CEO was a woman and “0” otherwise.

In our regression models we controlled for a number of factors reported by previous research to be correlated with the level of audit pricing. More specifically, following previous studies on external auditing, we included a dummy variable catching if the audit firm was one of the Big Four auditors (*Big4*) and a continuous variable measuring the length of the relationship between the observed firm and the audit firm (*Auditor years*) (Kim et al., 2017; Cameran, 2005). At the same time, we controlled for the industry fixed effects and added some variables at organizational level such as the firm size (*Size*), in terms of total assets, and the leverage (*Leverage*), measured as the ratio between total debt and equity (Baatwah et al., 2015; Cameran, 2005).

Based on these premises, we assessed the expected predictions on the relationships between audit fee and CEO characteristics through the following models:

- (1) $\text{Audit Fee}_i = \beta_0 + \beta_1 * \text{CEO_legal}_i + \beta_2 * \text{Big4}_i + \beta_3 * \text{Auditor years}_i + \beta_4 * \text{Size}_i + \beta_5 * \text{Leverage}_i + \beta_6 * \text{Industry}_i + \varepsilon_i$
- (2) $\text{Audit Fee}_i = \beta_0 + \beta_1 * \text{CEO_industry}_i + \beta_2 * \text{Big4}_i + \beta_3 * \text{Auditor years}_i + \beta_4 * \text{Size}_i + \beta_5 * \text{Leverage}_i + \beta_6 * \text{Industry}_i + \varepsilon_i$
- (3) $\text{Audit Fee}_i = \beta_0 + \beta_1 * \text{CEO_gender}_i + \beta_2 * \text{Big4}_i + \beta_3 * \text{Auditor years}_i + \beta_4 * \text{Size}_i + \beta_5 * \text{Leverage}_i + \beta_6 * \text{Industry}_i + \varepsilon_i$

10.4. Findings and Discussion

The descriptive analyses in Table 2 document that, in the 7% of companies in our sample, CEOs are characterized by a legal background while, in the 29% of cases, they present an industry expertise. Moreover, findings highlight that, in our sample, a limited proportion of CEOs are women (3%). With regard to auditors, our results also document that the audit fee is about 138 thousand Euro. In addition, the 81% of analyzed companies appoint Big4 auditors and the average number of years of the related appointment is nearly 4.

Table 3 reports the Pearson bivariate correlations of our regression variables and shows that there are not multicollinearity concerns as the coefficients between two regressors range from -0.103 to 0.364 and are not in excess of 0.75 (Mertens et al., 2017).

Table 2 – Descriptives

Variables	Mean	Std. Dev.	Min	Max
<i>Audit_Fee</i>	138,258.50	434,056.20	0.00	9,270.330.00
<i>CEO_legal</i>	0.07	0.26	0.00	1.00
<i>CEO_industry</i>	0.29	0.46	0.00	1.00
<i>CEO_gender</i>	0.03	0.18	0.00	1.00
<i>Leverage</i>	0.99	5.02	-23.93	109.13
<i>Big4</i>	0.81	0.40	0.00	1.00
<i>Auditor years</i>	3.72	2.89	0.00	10.00
<i>Size</i>	1,725,569.00	8,260,559.00	4,600.00	85,800,000.00

Table 3 – Correlation matrix

N	Variables	1	2	3	4	5	6	7	8
1	<i>Audit_Fee</i>	1							
2	<i>CEO_legal</i>	-0.016	1						
3	<i>CEO_industry</i>	0.075**	0.083**	1					
4	<i>CEO_gender</i>	-0.006	0.018	0.007	1				
5	<i>Leverage</i>	-0.018	0.122***	-0.038	-0.019	1			
6	<i>Big4</i>	0.105***	-0.035	-0.103***	-0.071**	0.023	1		
7	<i>Auditor years</i>	0.095***	0.089**	0.061*	0.098***	-0.032	0.214***	1	
8	<i>Size</i>	0.364***	0.209***	-0.038	-0.022	0.036	0.047	0.026	1

Levels of significance: * < 0.1; ** < 0.05; *** < 0.01

Table 4 illustrates the findings of our regression analyses and shows that the relationship between the presence of CEO with legal background and audit fee is negative and statistically significant (Model 1: $\beta = -197,584.90$; $p < 0.01$). In line with the risk-based view, this result supports our prediction and highlights that the presence of CEOs with a legal background limits the level of audit fee. Therefore, our result suggests that the legal training of CEOs makes external auditors to perceive lower control risks. Indeed, CEOs with such demographic characteristic support companies in complying with good governance practices and improve the firm ability to foster governance transparency (Morse et al., 2016; Jagolinzer et al., 2011; Litov et al., 2013; Krishnan et al., 2011), as well as manage firm risks (Henderson et al., 2017; He and Liu, 2016).

Shifting the attention to the effect of CEO industry on audit fee, Model 2 in Table 4 shows that the coefficient for the presence of CEO with industry expertise is positive and statistically significant ($\beta = 81,001.80$; $p < 0.01$). Thus, in

line with our expectations, our finding suggests that CEOs with such expertise positively affect audit pricing. This result supports the demand-based view as it highlights that the industry knowledge leads sector expert CEOs to demand higher external auditing oversight (Cohen et al., 2008). Indeed, industry expert managers are better able to grasp the company operations' nuances, thus fostering reporting quality (Reichelt and Wang, 2010). At the same time, by properly seizing the sector's complexities, industry experts can effectively discuss with external auditors (Alhababsah and Yekini, 2021) and supervise their activity, thus demanding higher external auditing oversight (Cohen et al., 2014; Alzeban, 2015).

Different findings are documented for the effect of CEO gender on audit fee. Indeed, Model 3 in Table 4 shows that the coefficient for the variable "CEO_gender" is positive but not statistically significant. Therefore, contrary to our prediction, it suggests that the presence of female CEO does not significantly affect the audit pricing, thus not supporting the demand-based view.

Finally, our findings show that, except for the company leverage (*Leverage*), the control variables are positive and statistically significant in most regression models.

Table 4 – Pooled OLS regression analyses

Variables	Model 1	Model 2	Model 3
CEO_legal	-197,584.90*** (68,961.15)		
CEO_industry		81,001.80*** (29,774.16)	
CEO_gender			8,094.67 (73,751.24)
Leverage	-13,549.31 (8,979.63)	-2,582.94 (2,652.60)	-2,731.30 (2,662.82)
Big4	99,813.00** (42,275.46)	76,974.54** (35,146.99)	64,870.48* (35,127.42)
Auditor years	8,353.78 (5,610.09)	10,555.02** (4,804.88)	11,869.92** (4,823.82)
Size	0.03*** (0.01)	0.02*** (0.01)	0.02*** (0.01)
Industry dummy	YES	YES	YES
F	9.78***	9.21***	8.77***
R ²	0.23	0.017	0.16

Levels of significance: * < 0.1; ** < 0.05; *** < 0.01; standard errors in parentheses.

10.5. Conclusions

Drawing on a sample of 192 publicly listed non-financial Italian firms, this paper aims to investigate the effect of CEO demographic characteristics in terms of background and gender on audit pricing. The findings support the conclusions that the presence of CEOs with a legal background limits the level of audit fee, while CEOs with industry expertise increase audit pricing. Differently, our results document that the presence of a female CEO does not significantly affect the dependent variable.

On the basis of these premises, the article provides both academic and practical contributions. Indeed, by reporting the CEOs' effect on audit pricing, findings complement prior studies documenting that the managerial demographic characteristics influence the quality of financial reporting and auditing. Moreover, they contribute to the auditing research by focusing on two almost neglected CEO human capital characteristics such as the legal and industry expertise. Shifting the focus to the practical implications, our findings call the attention of regulators who promote the standardization of audit fees. Indeed, by showing that the CEO background is relevant for the audit fee settlement, the results raise public awareness on the risk of the CEO's potential influence on the financial reporting and auditing process. In this regard, the paper suggests policy-makers to implement interventions that limit such influence. This is especially true when the demand for greater auditing quality of CEOs with industry expertise goes beyond what is necessary by creating cost inefficiency for shareholders. From a different standpoint, by suggesting that the CEO legal expertise limits the audit prices as it fosters the compliance to good governance, the article may therefore help firms to appoint CEOs with a legal expertise useful to prevent corporate litigation and improve the risk management.

However, our study has also some limitations that could be addressed in future research. First of all, even if we control for a number of variables that previous research suggests as associated with audit fees, the findings could be influenced by omitted variables. Future studies might include additional variables to control for the auditing complexity in terms of number of auditing working hours, number of subsidiaries, number of branches, number of employees and auditing of consolidated financial statements. At the same time, further research should control for the degree of audit quality as it might reflect the higher auditing pricing. Moreover, as our sample only covers publicly traded non-financial companies, the findings could not be applicable to other types of firms. Therefore, the research could be extended to cover the financial sector. Finally, as our study is focused on the implications for audit pricing of CEO background and characteristics, another line of inquiry might investigate the influence of additional top managerial roles, such as the board chair and the CFO.

References

- Alhababsah, S., & Yekini, S. (2021). Audit committee and audit quality: An empirical analysis considering industry expertise, legal expertise and gender diversity. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 42, 1-17.
- Alzeban, A. (2015). Influence of audit committee industry expertise on internal audit. *International Journal of Business and Management*, 10(4), 26-34.
- Baatwah, S. R., Salleh, Z., & Ahmad, N. (2015). CEO characteristics and audit report timeliness: Do CEO tenure and financial expertise matter?. *Managerial Auditing Journal*, 30(8/9), 998-1022.
- Bedard, J. C., & Johnstone, K. M. (2004). Earnings manipulation risk, corporate governance risk, and auditors' planning and pricing decisions. *The Accounting Review*, 79(2), 277-304.
- Bliss, M. A. (2011). Does CEO duality constrain board independence? Some evidence from audit pricing. *Accounting & Finance*, 51(2), 361-380.
- Cameran, M. (2005). Audit fees and the large auditor premium in the Italian market. *International Journal of Auditing*, 9(2), 129-146.
- Cao, Y., Myers, L. & Omer, T. (2012). Company reputation and financial reporting quality. *Contemporary Accounting Research*, 29(3), 956-990.
- Carcello, J. V., Neal, T. L., Palmrose, Z.-V. & Scholz, S. (2011). CEO involvement in selecting board members, audit committee effectiveness, and restatements'. *Contemporary Accounting Research*, 28(2), 396-430.
- Cohen, J. R., Hoitash, U., Krishnamoorthy, G., & Wright, A. M. (2014). The effect of audit committee industry expertise on monitoring the financial reporting process. *The Accounting Review*, 89(1), 243-273.
- Cohen, J. R., Krishnamoorthy, G. & Wright, A. M. (2008). Form versus substance: The implications for auditing practice and research of alternative perspectives on corporate governance. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 27(2), 181-198.
- Faccio, M., Marchica, M. & Mura, R. (2012). *CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation*. Working Paper, Purdue University.
- Gul, F. A., Khedmati, M., Lim, E. K., & Navissi, F. (2018). Managerial ability, financial distress, and audit fees. *Accounting Horizons*, 32(1), 29-51.
- Hambrick, D. C. & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193-206.
- Harjoto, M. A., Laksmana, I., & Lee, R. (2015). The impact of demographic characteristics of CEOs and directors on audit fees and audit delay. *Managerial Auditing Journal*, 30(8/9), 963-997.
- He, W., & Liu, W. (2016). Why do companies appoint independent directors having professional legal expertise?. *China Journal of Accounting Studies*, 4(4), 379-405.
- Henderson, T., Hutton, I., Jiang, D., & Pierson, M. (2017). *Lawyer CEOs*. Retrieved from SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2923136>.

- Huang, J. & Kisgen, D.J. (2012). Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives?. *Journal of Financial Economics*, 108(3), 822-839.
- Huang, T. C., Huang, H. W., & Lee, C. C. (2014). Corporate executive's gender and audit fees. *Managerial Auditing Journal*, 29(6), 527-547.
- Ianniello, G. (2015). The effects of board and auditor independence on earnings quality: Evidence from Italy. *Journal of management & Governance*, 19(1), 229-253.
- Jagolinzer, A. D., Larcker, D. F., & Taylor, D. J. (2011). Corporate governance and the information content of insider trades. *Journal of Accounting Research*, 49(5), 1249-1274.
- Karim, K., Robin, A. & Suh, S. (2015). Board structure and audit committee monitoring effects of audit committee monitoring incentives and board entrenchment on audit fees. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 31(2), 248-276.
- Kim, H., Kwak, B., Lim, Y., & Yu, J. (2017). Audit committee accounting expertise, CEO power, and audit pricing. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 24(3-4), 421-439.
- Knechel, W. R., & Willekens, M. (2006). The role of risk management and governance in determining audit demand. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(9-10), 1344-1367.
- Krishnan, G., & Visvanathan, G. (2009). Do auditors price audit committee's expertise? The case of accounting versus nonaccounting financial experts. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 24(1), 115-144.
- Krishnan, J., Wen, Y., & Zhao, W. (2011). Legal expertise on corporate audit committees and financial reporting quality. *The Accounting Review*, 86(6), 2099-2130.
- Larasati, D. A., Ratri, M. C., Nasih, M., & Harymawan, I. (2019). Independent audit committee, risk management committee, and audit fees. *Cogent Business & Management*, 6(1), 1-15.
- Lin, Z. J., & Liu, M. (2009). The impact of corporate governance on auditor choice: Evidence from China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 18(1), 44-59.
- Litov, L. P., Sepe, S. M., & Whitehead, C. K. (2013). Lawyers and fools: Lawyer-directors in public corporations. *Georgetown Law Journal*, 102, 413-480.
- Mertens, W., Pugliese, A. & Recker, J. (2017), *Quantitative Data Analysis. A Companion for Accounting and Information Systems Research*, Springer, New York, NY.
- Morse, A., Wang, W., & Wu, S. (2016). Executive lawyers: Gatekeepers or strategic officers?. *The Journal of Law and Economics*, 59(4), 847-888.
- Reichelt, K. J., & Wang, D. (2010). National and office-specific measures of auditor industry expertise and effects on audit quality. *Journal of Accounting Research*, 48(3), 647-686.
- Salehi, M., Bayaz, M. L. D., & Naemi, M. (2018). The effect of CEO tenure and specialization on timely audit reports of Iranian listed companies. *Management Decision*, 56(2), 311-328.

- Tuggle, C. S., Sirmon, D. G., Reutzel, C. R., & Bierman, L. (2010). Commanding board of director attention: investigating how organizational performance and CEO duality affect board members' attention to monitoring. *Strategic Management Journal*, 31(9), 946-968.
- Vafeas, N., & Waagelein, J. F. (2007). The association between audit committees, compensation incentives, and corporate audit fees. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 28(3), 241-255.
- Yatim, P., Kent, P. & Clarkson, P. (2006). Governance structures, ethnicity, and audit fees of Malaysian listed firms. *Managerial Auditing Journal*, 21(7), 757-782.
- Zaman, M., Hudaib, M., & Haniffa, R. (2011). Corporate governance quality, audit fees and non-audit services fees. *Journal of Business Finance & Accounting*, 38(1-2), 165-197.

SEZIONE III

SVILUPPO SOSTENIBILE, ETICA E RESPONSABILITÀ SOCIALE

11. IL RUOLO DELLE ISTITUZIONI PUBBLICHE NEL PERSEGUIMENTO DELLO SVILUPPO SOSTENIBILE. IL CASO ILVA DI TARANTO

di *Rossella Leopizzi e Mario Turco*

11.1. Introduzione

Nell'attuale dibattito scientifico rilevanza crescente è da attribuirsi al concetto di sviluppo sostenibile ed al perseguimento dello stesso da parte di aziende, istituzioni pubbliche e società civile in senso lato. La tradizionale definizione di "sviluppo sostenibile" risale al rapporto "Our Common Future" pubblicato nel 1987 dalla Commissione mondiale per l'ambiente e lo sviluppo (Commissione Brundtland) del Programma delle Nazioni Unite per l'ambiente. Da tale definizione emerge che per sviluppo sostenibile si intende uno sviluppo in grado di assicurare «il soddisfacimento dei bisogni della generazione presente senza compromettere la possibilità delle generazioni future di realizzare i propri» (Commissione Brundtland, 1987). La Conferenza delle Nazioni Unite su ambiente e sviluppo (UNCED, United Nations Conference on Environment and Development), tenuta a Rio de Janeiro nel 1992, ha consolidato il principio dello sviluppo sostenibile attraverso la sua formalizzazione negli atti adottati a conclusione del Vertice. Tale nozione è stata inoltre accolta nei trattati ambientali aperti alla firma a Rio: la Convenzione sui cambiamenti climatici, entrata in vigore nel 1994, e la Convenzione sulla diversità biologica, entrata in vigore nel 1993. Gli atti di Rio e le successive conferenze mondiali promosse dalle Nazioni Unite, in specie la Conferenza di Johannesburg del 2002, confermano una configurazione del principio dello sviluppo sostenibile fondata su tre fattori interdipendenti: tutela dell'ambiente, crescita economica e sviluppo sociale. Infine, l'attualità del tema è riconosciuta dalle Nazioni Unite che nel 2015, nel definire i 17 obiettivi di sviluppo sostenibile da perseguire entro il 2030, hanno richiesto ad ogni Paese aderente l'impegno a definire una propria strategia di sviluppo sostenibile che consenta di raggiungere gli obiettivi entro i termini fissati da Agenda 2030.

In tale contesto, il presente lavoro, dopo aver analizzato i principali paradigmi formulati dalla dottrina economica in merito alle tipologie di inter-

vento dello Stato a sostegno della crescita e dello sviluppo economico, indaga il ruolo che le istituzioni pubbliche assumono nel perseguimento dello sviluppo sostenibile attraverso l'analisi di un *case study*.

In particolare, l'analisi dell'ILVA di Taranto, centro siderurgico tra i più grandi d'Europa, si evolve trasversalmente lungo le differenti fasi in cui lo Stato ha, prima, gestito direttamente il centro siderurgico e, poi, privatizzato lo stesso. In particolare, la ricerca individua e indaga quattro fasi di sviluppo: quella iniziale di insediamento dello stabilimento produttivo caratterizzato dalla gestione pubblica diretta, il periodo della privatizzazione della seconda metà degli anni Novanta, la fase del commissariamento e della gestione straordinaria e la fase attuale della nuova gestione privata affidata alla multinazionale ArcelorMittal, società leader mondiale nel settore che, peraltro, vanterebbe "sulla carta" un approccio pro-attivo ed una lunga esperienza in tema di responsabilità sociale e sviluppo sostenibile.

Per ciascuna delle predette fasi, lo studio analizza la strategia governativa, osservata nell'ottica del paradigma dello sviluppo sostenibile, in linea con i principali framework teorici elaborati sul tema a livello internazionale.

Nell'effettuare tale analisi longitudinale si è tenuto ovviamente in considerazione dell'evoluzione del concetto di sviluppo sostenibile nel tempo, nonché, in particolare del differente livello di accettazione sociale e di coscienza ambientale che si è evoluta nel corso del tempo.

Per analizzare il ruolo delle istituzioni pubbliche nel perseguimento dello sviluppo sostenibile (o mancato perseguimento dello stesso), in accordo a precedenti e consolidati studi (De Villiers et al., 2019; Qu and Dumay, 2011; Yin, 2014; Dumay and Rooney, 2011), la ricerca effettua un'analisi qualitativa di tipo longitudinale del caso ILVA, investigando i diversi ambiti dello sviluppo sostenibile nelle fasi storiche sopra citate. Tale analisi, di tipo induttivo, si fonda sull'osservazione di una serie di *unstructured data*, quali articoli di quotidiani, interviste, blog, fonti legislative nazionali, europee e regionali. L'analisi dei dati ha consentito di ricostruire ed interpretare i fatti accaduti, individuando i relativi aspetti di rilievo.

Partendo da queste considerazioni, il presente lavoro analizza il caso ILVA di Taranto e si pone l'obiettivo di indagare il ruolo dello Stato nella composizione delle dimensioni della sostenibilità a valere nel tempo e verificare le modalità con cui il governo italiano ha valutato i simultanei rischi economici, sociali ed ambientali ed ha deciso di orientare le scelte strategiche per giungere alla loro possibile composizione nell'ottica del raggiungimento del più ampio obiettivo nazionale di sviluppo. La principale novità dell'analisi condotta risiede nell'aver affrontato, attraverso uno studio empirico, come l'ottica della convenienza economica e sociale nazionale spinga la governance politica ad accettare la non sostenibilità economica d'impresa e socio-ambientale di contesto locale, ponendo in essere meccanismi di intervento che compongono e orientano i vari interessi.

11.2. Framework di riferimento

Focalizzando l'attenzione sul diverso ruolo giocato dallo Stato nella composizione dei numerosi e spesso contrapposti interessi in campo, e quindi sull'intensità e sulle modalità di intervento nei meccanismi di mercato, la letteratura economica si è concentrata sulle due principali traiettorie, una di natura interventista e regolamentativa, tipica del XIX e XX secolo, e l'altra di carattere compositivo, delineatasi nell'ultimo ventennio del XX secolo con l'evoluzione e la progressiva apertura dei mercati. In particolare:

- **il modello dello Stato interventista** (Mill J.S., 1859; Pigou, 1920; Marshall, 1890; Sidgwick, 1887; Keynes, 1936; Lerner, 1944) si caratterizza per la presenza massiccia dello Stato nell'economia e per l'alto numero di interventi pubblici anche con scopi dirigistici. Simboli eloquenti di tale approccio sono rappresentati, a titolo esemplificativo, dalla legge bancaria (r.d.l. 12 marzo 1936, n. 375), dalla legislazione in materia di commercio, dalla fondazione dell'Istituto mobiliare italiano (Imi) quale tentativo di riordino del sistema bancario italiano e dall'istituzione dell'IRI. Anche in attuazione della Legge Costituzionale del 1948, negli anni Cinquanta del XIX secolo si verifica un progressivo incremento degli interventi statali sia in campo economico che in campo sociale, dando vita al cosiddetto "Stato del benessere" fondato prevalentemente su politiche di redistribuzione della ricchezza. Nell'ottica di questo paradigma, si consolida e si intensifica anche il ruolo dello Stato imprenditore, ossia dello Stato che gestisce, spesso in regime di monopolio, attività economiche dirette alla produzione di beni e servizi tramite imprese pubbliche presenti in vari settori dell'economia. La funzione pubblica, che nel paradigma dello Stato formale assumeva funzioni e contorni ben distinguibili da quello del sistema privatistico imprenditoriale, inizia, quindi, ad integrare ed a sostituire la realtà delle imprese, per poi divenire concorrenziale con esso. Dalla fase del welfare State si passa così a quello che potrebbe essere definito come Stato dei servizi, nel quale gli enti pubblici sono largamente coinvolti nella produzione diretta dei servizi. In Italia, questo si traduce in una progressiva razionalizzazione del sistema delle partecipazioni statali, con l'istituzione del ministero delle Partecipazioni statali e dei comitati interministeriali per la produzione industriale (CIPI) e per la programmazione economica (CIPE), da cui dipendevano gli enti di gestione delle partecipazioni statali (IRI, ENI, EFIM) che a loro volta controllavano, attraverso subholding la galassia delle società operanti nei settori più disparati.

Questi approcci, tuttavia, hanno subito in anni recenti forti critiche, fondate sulla considerazione che le spinte concorrenziali internazionali e la conseguente necessità di una maggiore efficienza produttiva, richiedevano una più attenta selezione delle aree di intervento pubblico ed una limitazione dell'intervento statale nella sfera economica imprenditoriale

a quelle tipologie di beni e servizi che la società o il sistema di mercato non sono in grado di garantire autonomamente in modo accettabile rispetto ai principi di civiltà, sociali ed etici presenti in una determinata comunità. Ciò implicava, quindi, l'abbandono di tutte le aree di attività in cui l'intervento pubblico può comportare l'instaurazione di forme di oligopoli e di concorrenza impropria nei confronti di altri soggetti economici e sociali (Borgonovi, 2005).

Per di più, negli anni Ottanta dello scorso secolo, con la crescita della spesa pubblica che aveva provocato il cronicizzarsi della crisi economica, venne messo in discussione il ruolo interventista dello Stato che caratterizzata soprattutto la realtà economica italiana, le cui politiche economiche di sostegno alle imprese in crisi si fondavano, prevalentemente, sull'impiego di risorse pubbliche per ripianare periodicamente, attraverso lo strumento di interventi normativi volti alla ricapitalizzazione dei fondi di dotazione degli enti di gestione delle partecipazioni statali, le perdite strutturali da queste subite. Nel contempo, nei Paesi anglosassoni, e pian piano in Europa, si assisteva ad una riconsiderazione dei paradigmi neoliberalisti che restituiva al sistema di mercato ed ai meccanismi di autoregolazioni in esso insiti, un ruolo centrale nelle economie nazionali. Pertanto, a cavallo tra gli anni Ottanta e Novanta, si affermava così anche in Italia, sulla scia dell'esperienza anglosassone e sotto l'influsso del diritto europeo, lo "Stato regolatore" che ha rappresentato il paradigma dominante dell'ultimo ventennio (Ogus, 1994);

- **la teoria della regolazione** riconosce la centralità delle istituzioni nella vita economica, offrendo una lettura eterodossa dello sviluppo capitalistico (Boyer, 1990; Lepietz, 1988; Coriat, 1991; Aglietta, 1979). I sostenitori di tale approccio ritengono che il ruolo ed il controllo esercitato dallo Stato debba essere di tipo indiretto e consistere nella regolazione dell'attività esercitata da terzi nei mercati, attraverso la definizione di standard e di pseudo contratti (Glaeser, Shleifer, 2001). Pertanto, le fasi di stabilità ed i processi di crescita e di accumulazione capitalistica nel lungo periodo devono essere sostenute, al di là degli squilibri e delle distorsioni in essi inevitabilmente insite, dai meccanismi sociali di regolazione, intesi come il sistema di norme, consuetudini ed ideologie che caratterizzano la struttura economico sociale di Stato e che ne definiscono e rendono possibile e coerente un modello di accumulazione. A ben vedere, il riferimento è a quel sistema di "compromessi" che rendono compatibili i processi di accumulazione con la coesione sociale di un determinato contesto territoriale. In tale ottica, le istituzioni pubbliche che sono parte del sistema di regolazione, hanno il ruolo di mediare e comporre, in modo dinamico, le contraddizioni sociali emergenti, al fine ridurle a mere diversità, attraverso meccanismi e strumenti di normalizzazione, mediazione e regolazione. Si tratta, in altri termini, di realizzare l'equilibrata e sostenibile combinazione, in chiave dinamica, tra processi di accumulazione e strumenti di regolazione, non facile

da realizzare in considerazione della complessità e della diversità delle relazioni economico-sociali dei singoli contesti locali. Funzione primaria dello Stato è, quindi, quello di porre in essere gli adeguati strumenti per rendere coerenti e sostenibili le strategie di politica economica con le istanze sociali di giustizia ed equità sociale, trovando una ripartizione dei costi e dei benefici legati alla crescita che sia ritenuta accettabile per tutti i portatori di interessi (Hudson, 2001).

L'approccio in questione ha avuto successive evoluzioni con l'introduzione della variabile ambientale nel modello di interazioni che lo Stato regolatore deve comporre e mediare al fine di assicurare la sostenibilità a valere nel tempo dei processi di crescita e la qualità dello sviluppo capitalistico (Alvater, 1990; Bridge, 2000; Gibbs, 1996; O'Connor, 1998; Hudson, 2001, Zamagni, 1994). Invero, la perdurabilità dei processi di accumulazione della ricchezza, non può prescindere dalla considerazione delle istanze ambientali, le quali, al pari delle questioni di carattere sociale, si manifestano principalmente nella logica divergente tra l'interesse di breve periodo dell'attività economica e l'interesse di più lungo periodo della sostenibilità ambientale (Daly, 1996).

Nell'ambito dei filoni appena descritti e considerato il rilevante ruolo che il concetto di sviluppo sostenibile ha acquisito nel tempo sia a livello di politica nazionale che di singola impresa, anche e soprattutto a seguito dell'introduzione dei 17 obiettivi di sviluppo sostenibile predisposti dalle Nazioni Unite in Agenda 2030, il presente paper si concentra sulla tipologia di intervento dello Stato, nell'ottica del perseguimento dello sviluppo sostenibile, nel caso di rilevante interesse nazionale del centro siderurgico di Taranto.

11.3. Metodologia

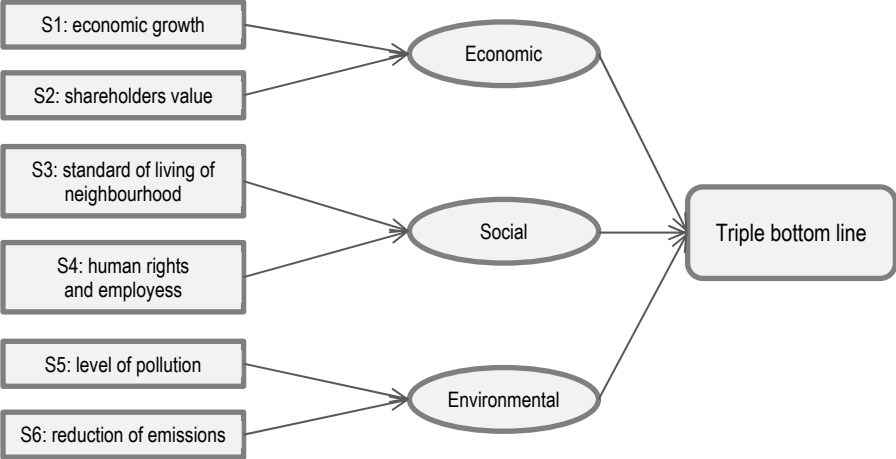
Al fine di analizzare il ruolo dello Stato nel perseguimento (o nel non perseguimento) dello sviluppo sostenibile del caso ILVA, si è proceduto ad individuare le 4 fasi storiche di sviluppo del centro siderurgico tarantino ed a condurre, su ciascuna di esse, un'analisi utilizzando l'approccio triple bottom line (TBL) (Elkington, 1994; Hart and Milstein, 2003) e il modello total interpretative structural (TISM) (Ambarasan and Sushil, 2018). Il tradizionale approccio TBL considera, nell'ottica del concetto di sviluppo sostenibile definito dalla Commissione Brundtland nel 1987, le tre dimensioni della sostenibilità, ossia economica, sociale ed ambientale, riassunte nelle 3 P (People, Planet e profit).

Il TISM è un metodo che aiuta a strutturare modelli mentali mal strutturati in modelli ben articolati (Sushil, 2017).

Esso consente, attraverso una serie di passaggi (Sushil, 2012; Jena et al., 2017), che vanno dalla identificazione e definizione degli elementi/fattori e determinazione ed interpretazione delle relazioni fino allo sviluppo del grafico ed alla matrice interpretativa ad interpretare correttamente il modello, in termini di legami e nodi. L'applicazione di tale modello consente di interpretare molte questioni in processi decisionali (Sushil, 2005).

In particolare, nel presente studio, sono stati utilizzati due fattori rilevanti per ogni ambito della triple bottom line, ottenendo pertanto 6 fattori per la costruzione del modello. Per l'ambito economico sono considerati la crescita economica o lo shareholder value; allo stesso modo, il tenore di vita dei quartieri e i diritti umani dei lavoratori sono considerati per la prospettiva sociale; il livello di inquinamento e la riduzione delle emissioni per quella ambientale.

Fig. 1 – Applicazione del TISM



Il TISM è costruito attraverso un percorso graduale, partendo dai dati e le informazioni prese da quotidiani, blog, social media, reports, e altri *unstructured data* (Lai et al., 2019), tipici delle analisi qualitative (De Villiers et al., 2019; Llewelyn, 2003; Yin, 2014; De Villiers and Dumay, 2013).

11.4. Il caso ILVA

Lo stabilimento siderurgico di Taranto nasce nell'ambito di un più ampio progetto di politica economica finalizzato al raggiungimento di due obiettivi: il rilancio del Mezzogiorno, ma soprattutto il perseguimento dell'interesse nazionale strategico ed economico di realizzare un polo siderurgico che dovesse essere allo stesso tempo propulsione dell'industria pesante italiana e fiore

all'occhiello nella corsa alla concorrenza sui mercati internazionali, sulla scia dell'aumento della domanda di acciaio registrata a livello nazionale ed internazionale (Affinito et al, 2000; Amatori, 2013; Balconi, 1991; Bonel, 1975).

Il centro siderurgico costò quasi quattrocento miliardi di lire e finì con l'occupare prima 600 e poi 1.500 ettari di superficie, per un'estensione pari al doppio dell'intera città, in cui si ergevano 5 altiforni, alti più di 40 metri con un diametro di 10-15 metri, e si sviluppavano 190 chilometri di nastri trasportatori, 50 chilometri di strade e 200 chilometri di ferrovia. Con i suoi 8 parchi minerali, due cave, 10 batterie per produrre il coke, 5 altiforni, 5 colate continue, 2 treni di laminazione a caldo per nastri e uno per lamine più un laminatoio a freddo, 3 linee di zincatura e 3 tubifici (Pa. D., 2012), in origine l'Italsider era in grado di produrre 3 milioni di tonnellate l'anno di acciaio, tale capacità produttiva con 4.500 addetti passò a 4,5 milioni nel 1970 per arrivare a 11,5 milioni nel 1975 con un numero di addetti pari a 43.000 nel 1981 (il c.d. «raddoppio»).

A metà degli anni Novanta, a seguito della profonda crisi che stava investendo la siderurgia a livello internazionale, l'IRI, nell'ambito di un ampio processo di dismissione e privatizzazione, decide di cedere lo stabilimento di Taranto al gruppo Riva al prezzo di 1460 miliardi (Ranieri e Romeo, 2015).

Negli stessi anni, in corrispondenza della crisi siderurgica mondiale e dell'intensificarsi dell'attenzione alle tematiche ambientali, Taranto insieme all'area limitrofa corrispondente ai Comuni di Statte, Massafra, Montemesola e Crispiano, veniva dichiarata dal Ministero dell'Ambiente "area a elevato rischio ambientale" (Rinella, 2002).

Negli anni 2000 la normativa comunitaria, ispirata ad una logica di "sviluppo sostenibile" e la crescente sensibilità dell'opinione pubblica in tema ambientale, portarono ad una mutata attenzione verso il problema della nocività delle emissioni di diossina e benzo(a)pirene in atmosfera da parte dello stabilimento di Taranto (European Parliament, 2015).

Il cambiamento valoriale in atto si manifesta a livello di amministrazione locale nell'anno 2008, allorquando il rinnovato Consiglio Regionale, approva la cosiddetta legge anti-diossina la quale, oltre a stabilire limiti più restrittivi alle emissioni atmosferiche da parte degli insediamenti produttivi operanti nel settore metallurgico, statuiva la chiusura dello stabilimento in caso di superamento dei livelli consentiti.

Nel 2012 la magistratura Tarantina dispone, sulla base del rapporto del Nucleo Operativo Ecologico (NOE) e di due relazioni valutative (una chimica e una epidemiologica) il sequestro dell'acciaieria per gravi violazioni ambientali; dispone inoltre le misure cautelari per alcuni indagati nell'inchiesta per disastro ambientale a carico dei vertici aziendali.

Invero, a tali misure disposte dalla Magistratura si sono susseguite svariate deposizioni di esperti, vertici dell'azienda, e ministri di fronte a com-

missioni parlamentari e governative che hanno affrontato la spinosa vicenda tenendo in considerazione le sfide per la sostenibilità che ne sono risultate, tra cui rischi economici, sanitari, ambientali, e di disoccupazione. Da tali tavoli istituzionali sono scaturiti provvedimenti in contrasto con la decisione del magistrato, tant'è che nell'ottobre del 2012 il Ministero dell'Ambiente ha promulgato un decreto contenente prescrizioni volte a garantire la ripresa e la continuità del business a condizione che si fosse provveduto all'esecuzione preventiva di interventi significativi ai macchinari per la lavorazione a caldo (Decreto del Ministero dell'Ambiente, 27 ottobre 2012).

A sua volta, la Magistratura, in palese conflitto con il provvedimento adottato dal governo, disponeva, nel mese di novembre 2012, la requisizione della produzione dello stabilimento, a cui le istituzioni governative hanno replicato il 3 dicembre 2012 con un ulteriore Decreto Legge che nel dichiarare l'ILVA S.p.A. Sito di Interesse Nazionale (S.I.N.), garantiva la continuità della produzione per un periodo di non oltre 36 mesi con l'applicazione delle prescrizioni dell'A.I.A.

Successivamente, il 5 dicembre 2012, la Procura adottava un'ulteriore misura che stabiliva che gli impianti posti sotto sequestro sarebbero potuti tornare ai Riva e, infine, alla vigilia di Natale 2012, il decreto "Salva ILVA" diveniva legge, prevalendo sulla precedente decisione della Magistratura (Legge n. 231/2012). Il braccio di ferro tra la magistratura e le istituzioni politiche governative è poi culminato nel maggio 2013, allorché il gip Patrizia Todisco disponeva un maxi-sequestro da 8 miliardi di euro sui beni e sui conti del gruppo Riva. Tale provvedimento viene tuttavia annullato alla fine dello stesso anno dalla Corte di Cassazione su ricorso dei Riva, i quali, pochi giorni dopo la sentenza lasciano l'amministrazione dell'azienda e la governance pubblica, al fine di garantire la continuità delle attività produttive, è costretto ad intervenire prima con la gestione commissariale e poi con l'amministrazione straordinaria (Morelli, 2013).

Nel periodo ad interim fissato nel bando di aggiudicazione per la presentazione delle offerte, al fine di sostenere le perdite del semestre, stimate in 50 milioni di euro mensili, le autorità governative emanano un nuovo decreto "Salva ILVA" che prevede uno stanziamento di trecento milioni di euro in favore dell'amministrazione straordinaria, che dovrà essere restituito dalla stessa, entro 60 giorni dalla data in cui avrà efficacia la cessione a titolo definitivo dei complessi aziendali di ILVA, al fine di evitare la censura comunitaria relativa alla disciplina degli aiuti di Stato.

La gestione privata è affidata ad AM Investco Italy S.r.l. (Arcelor Mittal) ed il contratto prevede l'acquisto dei complessi aziendali delle società in Amministrazione Straordinaria da parte di AM InvestCo Italy S.r.l. a seguito di un periodo di affitto degli stessi, durante il quale viene stabilita la corresponsione di un canone di affitto annuo, pari ad euro 180 milioni, da scomputare dal prezzo di cessione.

Nei progetti della AM InvestCo, che può agire sotto lo scudo dell'immunità penale, inizialmente disposto con d.l. n. 1/2015 a tutela dei commissari straordinari e successivamente esteso all'aggiudicatario con d.l. n. 98/2016, sono previsti, per il periodo 2018-2023, investimenti per 2,3 miliardi di euro, di cui 1,2 miliardi in ambito industriale ed 1,1 miliardi per gli interventi ambientali, compresa la copertura dei parchi minerari, nonché la realizzazione di 8 milioni di tonnellate di produzione, con un riassorbimento di 10.700 unità lavorative.

La vertenza tra “gestione privata” e autorità governative, scaturita dalle situazioni legate allo scudo penale ed all'uso dell'altoforno 2, ha dato vita ad un periodo confuso, ancora in corso, in cui si sono alternati tentativi di conciliazioni con ipotesi di pubblicizzazione dell'impianto. Ultimamente, è stato sottoscritto un accordo tra le parti che ha posto fine alla bagarre legale iniziata a novembre 2019 che nel ridisegnare i termini del piano industriale e finanziario dello stabilimento ha, di fatto, rimandato a novembre la decisione definitiva su possibili cambiamenti negli assetti degli organi di governance. In particolare, l'accordo sottoscritto nei primi giorni di marzo 2020, prevede il completamento delle attività previste per l'Aia, il «completo rifacimento dell'altoforno 5» e la suddivisione in quote paritarie tra ArcelorMittal e Stato degli investimenti necessari per l'adeguamento degli altiforni 1, 2 e 4. Nell'accordo è previsto, inoltre, l'utilizzato del preridotto di ferro insieme ad investimenti in nuove tecnologie “a minor impatto ambientale”, “nell'ottica della graduale decarbonizzazione” (Palmiotti, 2020). L'aspetto fondamentale del nuovo piano industriale è dato dalla costruzione di un impianto per pre-riduzione del minerale ferroso (DRI), che sarà finanziato e gestito da investitori terzi, e un altoforno ad arco elettrico che sarà costruito da AM InvestCo. A pieno regime, l'assetto tecnico programmato dovrebbe garantire una capacità produttiva di circa 8 milioni di tonnellate, ovvero il doppio della attuale produzione, con conseguente possibilità di conservare i livelli occupazionali inizialmente concordati.

Nell'accordo, però, è altresì prevista la possibilità della ArcelorMittal di recedere dal contratto entro il 31 dicembre 2020, pagando una penale pari a 500 milioni di euro, qualora il governo non sottoscriva entro il 30 novembre il “contratto di investimento” con cui si impegna a garantire l'investimento nel capitale della AM InvestCo per finanziare il completamento delle attività concordate.

Di fronte a tali incertezze, alla discutibile convenienza economica dell'investimento, alle ostilità delle parti sociali e delle autorità locali ed alle pressioni della magistratura, la ArcelorMittal potrebbe ritenere profittevole abbandonare l'ILVA sostenendo la penale prevista dal contratto, la quale risulterebbe la perdita più conveniente da sostenere nello scenario prospettato.

11.4. Discussione e risultati

Il caso analizzato è particolarmente rilevante con riferimento alle tre dimensioni della sostenibilità, presentando peraltro forti conflitti tra ciascuna dimensione in ogni periodo analizzato. In ogni periodo il livello di inquinamento e i relativi problemi di salute con le conseguenti malattie (dimensione ambientale) confliggevano con il diritto dei lavoratori a preservare i posti di lavoro (dimensione sociale) e con il valore economico ed un'adeguata remunerazione degli investimenti (dimensione economica).

Infatti, anche se secondo il modello TISM, una crescita economica sostenuta e i valori degli azionisti hanno un'influenza diretta l'uno sull'altro e il valore degli azionisti ha un legame indiretto con i diritti umani dei dipendenti e con il tenore di vita dei quartieri, l'analisi effettuata sui dati raccolti mostra che in ogni periodo vi è uno o più conflitti tra i sei fattori di ciascuna sezione della triple bottom line, come evidenziato nella tabella seguente.

Tab. 1 – ILVA nelle 4 fasi – analisi con il modello TISM

Codici Modello TISM	PERIODO PUBBLICO (1965- 1995)	PERIODO PRIVATO (1995-2013)	COMMISSARIAMENTO/GE STIONE STRAORDINARIA (2013-2016)	PERIODO ARCELOR MITTAL (2016-oggi)
S1 – Sustained economic growth	Sviluppo del settore siderurgico	Perdita di competitività	Intervento diretto dello stato nella gestione	Ripristino della competitività a livello internazionale
S2 – Shareholder value	Creazione di valore	Raggiungimento di risultati positivi grazie a riduzione dei costi	Deterioramento produttivo dell'impianto	Piano industriale per tornare in equilibrio economico ma con notevoli tagli
S3 – Standard of living of Neighborhood	Miglioramento delle condizioni di vita dei tarantini	Esternalità negative - Peggioramento condizioni socio-economiche	Aumento del tasso di mortalità connesso all'inquinamento	Investimenti per la salvaguardia delle comunità locali (a cura della gestione straordinaria pubblica)
S4 – Human rights and employees	Modernizzazione infrastrutture - nascita di nuovi quartieri	Riduzione dei costi del personale	Continuità di produzione nonostante i danni ambientali e alla salute	Continua lo scudo penale per la proprietà
S5 – Level of pollution	Accettazione sociale	Fine del compromesso	Pressioni sociali	Copertura del parco minerale
S6 – Reduction of emissions	Aumento dell'inquinamento	Riduzioni investimenti infrastrutturali	Disastro ambientale	Aggiustamenti in infrastrutture e riduzione altiforni

Il periodo “pubblico” – il compromesso dello sviluppo sostenibile

Con la nascita della metallurgia si assiste ad una trasformazione sociale nel territorio tarantino (S1) e di creazione di valore (S2) che si è tradotta

nell'alterazione delle strutture preesistenti legate ai settori produttivi tradizionali ed ha provocato un processo di modernizzazione (S4) ed un miglioramento del livello di benessere la popolazione locale (S3). Ciò ha comportato anche radicali cambiamenti della struttura urbana, tant'è che si assiste alla nascita di vasti quartieri operai a ridosso della fabbrica e all'estensione dei confini comunali con l'inglobamento dei piccoli centri urbani limitrofi (Corriere della Sera, 15 ottobre 1988).

In questa fase, tuttavia, gli aspetti ambientali sono stati totalmente trascurati sia dal mondo pubblico ma anche dai cittadini, che mostravano una sorta di accettazione sociale (S5) (Corriere della Sera, 22 luglio 1990; Corriere della Sera, 20 dicembre 1990) degli effetti negativi della produzione sull'ambiente (S6) (peraltro, in quel particolare momento storico l'aspetto ambientale non era ancora considerato nella sua rilevanza).

La privatizzazione – la fine del compromesso

Al momento della cessione dell'impianto alla proprietà del gruppo industriale Riva, nonostante l'emergere delle questioni ambientali legate all'insediamento produttivo oggetto di cessione, nessuna menzione delle stesse è stata fatta dalla governance pubblica nell'atto che sanciva il passaggio dello stabilimento alla proprietà privata. Tali problematiche sono poi esplose in tutta la loro gravità negli anni successivi anche a causa dell'orientamento della nuova gestione finalizzato unicamente al profitto, a discapito della sicurezza e dell'ambiente (Ranieri e Romeo, 2015; Gianni e Migliaccio, 2016).

Ed invero, con il subentro della gestione privata, la «grande illusione» dello sviluppo ed il rapporto fiduciario azienda-città si incrina in modo insanabile (Corriere della Sera, 24 marzo 1993; Corriere della Sera, 12 agosto 1993), sotto la spinta del nuovo orientamento strategico della governance privata e le difficoltà delle autorità statali di assumere un ruolo di riferimento nella composizione degli interessi in campo (Corriere della Sera, 27 giugno 1994).

In particolare, la filosofia imprenditoriale del Gruppo Riva, si è concretizzata nel ripensamento della strategia produttiva nell'ottica del perseguimento dell'efficienza economica raggiungibile attraverso la riduzione dei costi del personale (S4) e di quelli legati agli investimenti nella struttura tecnica. Da tale condotta, che ha portato nel breve-medio all'incremento dei profitti (S2), sono scaturite due conseguenze fondamentali: da un lato l'inasprimento della popolazione locale contro la fabbrica in seguito al peggioramento delle condizioni socio-economiche che non rendevano più accettabile e sostenibile il costo dell'inquinamento e dei danni alla salute (S3), dall'altro il peggioramento della qualità delle produzioni che contribuiva a rendere meno competitivo l'acciaio prodotto in Italia (S1), a discapito dell'intera crescita nazionale (De Cecco, 2013). Inevitabilmente l'insieme di queste situazioni, unitamente all'incapacità delle istituzioni pubbliche di intervenire con meccanismi di regolazione per favorire la creazione di una filosofia di go-

vernance allargata, capace di creare nuovi equilibri rispondenti al mutamento delle situazioni di contesto, hanno finito per condannare l'azienda al declino, con conseguenti ricadute sociali, ambientali ed economiche a livello nazionale (S6).

La propulsione della produzione in assenza di fondamentali investimenti in tecnologie ed in un contesto di tagli dei costi di produzione legati a materie prime e forza lavoro competente, svuota l'impresa delle necessarie prospettive future di continuità in una prospettiva sostenibile. In questa situazione, l'applicazione del modello TISM, adottato per l'analisi del presente caso di studio, suggerirebbe come fattore trainante per la sostenibilità le politiche governative di sostegno per la sostenibilità. L'azione del governo verso la sostenibilità avrebbe ridotto il conflitto esistente tra i fattori analizzati.

Al contrario, l'assenza di controllo da parte dell'attore politico segna il fallimento dei meccanismi di mercato di realizzare un modello di regolazione privatistica, capace da sola di comporre la complessa articolazione delle forze opposte rappresentate dagli interessi convergenti nel sovrasisistema ambientale. Invero, l'attore economico, nel caso ILVA non agisce come uno dei player del sistema di contesto, che nella ricerca dell'equilibrio e del compromesso regolatorio partecipa con gli altri, in un'ottica di governance allargata, a stabilizzare i rapporti tra sfera economica, sfera sociale e sfera ambientale e rendere, quindi, compatibile l'interesse economico insito nell'esistenza dello stabilimento con gli interessi divergenti della collettività locale. Segue che, i problemi lavorativi e quelli ambientali si mescolano con quelli economici in un insieme di inadempienze, di lati oscuri, di forzature e di totale assenza di provvedimenti o politiche integrate di lungo periodo, sia a livello di governo centrale che di amministrazioni locali, che rendono insostenibili le esternalità negative generate dalla fabbrica.

Il passaggio dalla gestione pubblica a quella privata, caratterizzato da una strategia politica di non interferenza, ha messo fine al compromesso tra dimensione sociale, ambientale ed economica del contesto territoriale e nazionale, facendo emergere le reazioni difensive della comunità locale contro la proprietà dello stabilimento, resasi responsabile di danno sociale ed ambientale, nonché di insostenibilità economica delle produzioni a livello locale e nazionale.

La reazione difensiva, si è manifestata sia dall'alto delle istituzioni governative, sia dalle fondamenta rappresentate della comunità locale, le quali, dopo un decennio di dominio della governance privata e di assenza di meccanismi regolatori dettati da politiche economiche mirate, hanno posto in essere le azioni di tutela della salute e dell'ambiente non più convenientemente barattate con la remunerazione economica dei cittadini locali.

Da allora la situazione del colosso siderurgico precipita irreversibilmente innestando una serie di reazioni a catena contrapposte tra magistratura ed istituzioni governative nazionali, interessate queste ultime al salvataggio del

più grande stabilimento siderurgico Europeo nella prospettiva del superiore interesse nazionale alla crescita economica. La governance pubblica, quindi, avendo fallito con i meccanismi di regolazione adotta una politica di intervento di tipo autoritativo volto a definire le vertenze con il ricorso allo strumento normativo. Si tratta di una soluzione che se da un lato mira a garantire la sopravvivenza immediata dell'impianto produttivo nella considerazione della sola prospettiva economica, dall'altro rischia di comprometterne le sostenibilità futura, poiché dettate da situazioni di contingenza e non da ponderate politiche economiche integrate finalizzate alla sostenibilità socio-economica ed ambientale delle produzioni.

Il post-privatizzazione

La necessità di garantire la continuità produttiva nell'ottica dell'interesse nazionale e della conservazione dei già ridotti livelli occupazionali locali, ha, quindi, indotto la governance pubblica ad intervenire direttamente nella gestione dell'azienda (S1) nelle forme del commissariamento prima (da maggio 2013 a gennaio 2015) e dell'amministrazione straordinaria poi (da gennaio 2015), in attesa dell'emanazione di un nuovo bando di gara, avvenuto il 5 gennaio 2016, a seguito dell'autorizzazione all'esecuzione del programma di cessione dei complessi aziendali di Ilva predisposto dall'organo commissariale, da concludersi entro giugno 2016.

Nel caso ILVA le disposizioni normative introdotte, sono intervenute modificando la preesistente normativa di riferimento contenuta nel d.l. n. 347/2003 al fine di rendere la procedura concorsuale uno strumento pubblico di salvataggio caratterizzato dall'ampiezza dei poteri conferiti alle autorità pubbliche di adottare imponenti misure finalizzate alla tutela del supremo interesse economico nazionale della produzione siderurgica d'impresa, nonché alla tutela dell'ambiente, della salute e dell'occupazione.

In tale prospettiva, nel caso ILVA si potrebbe parlare di una sostituzione totale di tipo imprenditoriale, in quanto la mano visibile dello Stato è intervenuta nella titolarità e nei poteri tipici dell'imprenditore privato per l'esercizio di tutte le competenze in precedenza spettanti agli organi dell'impresa che, quanto meno in via temporanea, perdono la propria funzione. In tale contesto le autorità di vigilanza hanno, pertanto, finito per coincidere con i soggetti vigilati, con conseguenti distorsioni delle dinamiche di gestione e di monitoraggio.

Invero, la decretazione d'urgenza ha esteso ed intensificato anche le funzioni amministrative delle autorità governative ed ha garantito ai commissari straordinari nominati per l'ILVA i più ampi poteri, anche in deroga alla disciplina propria delle procedure concorsuali vigente, nonché della normativa penale, provocando una "sostituzione", oltre i limiti propri della norma, della governance pubblica alla proprietà privata nella gestione dell'impresa (Ferroni, 2019).

Le autorità governative, nonostante i continui richiami della Commissione europea, la condanna della Corte di Giustizia e della Corte europea dei diritti umani, nonché le risultanze di innumerevoli perizie che hanno confermato il forte inquinamento prodotto dallo stabilimento e l'incidenza di quest'ultimo sull'aumentata mortalità e morbilità della popolazione residente nelle zone limitrofe all'acciaieria, ha sempre concesso all'impresa, considerata strategicamente importante per l'interesse nazionale, di continuare a produrre, predisponendo "ancore di salvataggio" con i cc. dd. decreti salva Ilva (Bucci, 2015).

Emblematica è la disposizione contenuta nell'art. 3 del d.l. n. 92/2015 che, giustificata dalla finalità di garantire il necessario bilanciamento tra le esigenze di continuità dell'attività produttiva, di salvaguardia dell'occupazione, della sicurezza sul luogo di lavoro, della salute e dell'ambiente, l'esercizio dell'attività di impresa degli stabilimenti di interesse strategico nazionale non è impedito dal provvedimento di sequestro disposto nel 2012 dalla magistratura tarantina per danno alla salute ed all'ambiente (S6). Si tratta di una norma fortemente in contrasto con gli obiettivi per cui è disposta, poiché giustifica l'utilizzo degli impianti sequestrati per disastro ambientale con la dichiarata finalità di tutelare ambiente e salute. Viene infatti introdotta nell'ordinamento italiano la possibilità che un'azienda, d'interesse strategico nazionale, possa continuare a svolgere la propria attività, anche quando tale esercizio sia suscettibile di aggravare o protrarre le conseguenze di un reato, tant'è che la Corte Costituzionale, ne ha dichiarato l'incostituzionalità con sentenza 58/2018 (Cavaliere, 2019). Ed invero, essa dimostra palesemente come lo sviluppo sostenibile ed il rispetto dei legittimi diritti umani alla salute ed all'ambiente sembrano appannarsi davanti alle logiche economiche di mercato che guidano la governance pubblica in costante contrasto con la magistratura, sempre presente nella storia dello stabilimento.

È appena il caso di osservare come, dal 2012 e per tutto il periodo del commissariamento e dell'amministrazione straordinaria, si sono verificati diversi cambi di strategia da parte dei governi che si sono avvicinati, e talvolta anche all'interno di uno stesso governo, che ha modificato la propria impostazione sulla questione Ilva. Ciò ha comportato la perdita sia di anni preziosi, nei quali sarebbe stato necessario realizzare seri interventi strutturali volti al risanamento ambientale ed al rilancio economico-produttivo dello stabilimento, sia di ricchezza nazionale legata alla decrescita del PIL ed agli ingenti capitali statali investiti per tenere in vita un complesso industriale ritenuto strategico per l'intero sistema economico nazionale.

In particolare, è stato stimato che nel periodo compreso tra il 2013 ed il 2017 si è verificata una perdita di PIL, riconducibile al deterioramento produttivo dell'impianto siderurgico ILVA (S2), pari a sedici miliardi di euro, a cui si aggiunge la perdita di investimenti fissi lordi, imputabile alla riduzione della produzione, pari ad ulteriori 3,7 miliardi di euro (Bricco, 2017). In tale

situazione, appare chiaro, che non si è riusciti a perseguire nemmeno una dimensione della *triple bottom line*.

Il periodo ArcelorMittal

A seguito di una serie di compromessi con le parti sociali, il piano della ArcelorMittal, caldeggiata dall'autorità antitrust europea, pur se non soddisfacente da un punto di vista ambientale e sociale, appare, sulla carta, promettente sull'economico-produttivo (S2) poiché finalizzato a riportare il complesso siderurgico tarantino al break-even produttivo sperato dal governo per recuperare competitività a livello internazionale (S1).

Tuttavia il capitolo "ArcelorMittal", dischiude le porte ad una ulteriore fase di incertezza nelle scelte della governance pubblica, sempre più stretta tra le spinte delle forze divergenti presenti nella popolazione locale, dilaniata dalla "scelta" tra salute e lavoro, le pressioni delle autorità comunitarie in tema ambientale e aiuti di stato, e l'interesse nazionale alla produzione economica dello stabilimento. Inoltre, con il cambio di governo, si ridisegnano gli equilibri tra gli interessi in capo, ed il braccio di ferro tra autorità pubbliche e governance privata oscilla in un continuo divenire di azioni e reazioni che rischiano di decretare il definitivo debacle dello stabilimento. In particolare, la questione che scatena la crisi tra autorità pubbliche, gestione privata e territorio è rappresentato, almeno in apparenza, dal privilegio dell'immunità penale di cui beneficia l'acquirente in forza delle disposizioni contenute nel citato d.l. n. 98/2016 e che il governo neo insediato, nel tentativo di riequilibrare gli interessi in campo, in favore dei diritti umani della comunità locale, si prefigge di abbattere.

Seguendo il modello TISM, sarebbe in tal senso desiderabile il ritorno della gestione pubblica nella governance dello stabilimento, la quale dovrebbe prendersi carico di tutte le questioni irrisolte dopo decenni di assenza e di politiche incerte.

Analizzando il panorama degli accadimenti, si osserva come anche con la nuova gestione privata si è confermato nel caso ILVA un modello di relazioni tra gli attori squilibrato e asimmetrico, fondato sul predominio della grande impresa rispetto alle istituzioni politiche, le quali, dopo l'errore di fondo commesso nel porre l'impianto nelle mani di investitori stranieri poco interessati, si sono dimostrati deboli e disattenti, soprattutto nella loro dimensione nazionale e locale, e ad una società locale frammentata e dimenticata.

La mancanza di una politica industriale maturata dalla conoscenza e consapevolezza di contesto, nonché dall'adeguata attenzione e vicinanza della governance pubblica agli interessi da mediare, ha prodotto incertezza e debolezza delle azioni poste in essere. Con tali premesse, le autorità pubbliche alternatesi nel tempo non hanno saputo comprendere con quale approccio affrontare la questione ILVA, crogiolandosi nell'amletico dubbio tra ritorno alla governance pubblica di ispirazione interventista o regolazione di mer-

cato, mentre magistratura, pressioni ambientali, istanze ambientali ed inadatta gestione distruggevano fabbrica e comunità locale.

Di fatto, in quella che può essere definita “storia infinita” del caso ILVA, gli interessi contrapposti ed il difficile bilanciamento dei diritti da tutelare, di rilevanza nazionale e territoriale, restano ancora vivi ed irrisolti, con gravi costi e perdite per la popolazione locale, le stesse problematiche di un secolo fa: la produzione economica e la tutela della salute.

11.5. Conclusioni

Il ruolo delle istituzioni pubbliche e gli effetti prodotti dai meccanismi di governance adottati, sul caso ILVA sono indagati attraverso un confronto tra i diversi momenti storici ponendo l’attenzione sui differenti ambiti dello sviluppo sostenibile (economico, ambientale, sociale) mediante l’approccio triple bottom line ed analizzando le informazioni ed i dati a disposizione attraverso il modello TISM.

Forti criticità emergono in tutte le fasi oggetto di analisi, riconducibili, prima, all’assenza di un’azione di governo forte, poi, alla mancanza di una politica industriale consapevole in grado di definire obiettivi e regole.

Laddove le autorità governative si allontanano dal sistema di interessi rappresentato dall’impresa, e finiscono per agire in maniera frammentata, contraddittoria, contingente ed emergenziale, si assiste al fallimento del mercato e dei tentativi di regolazione, con conseguente collasso dell’attività economica ed allontanamento dai percorsi di crescita e sviluppo, complessivamente inteso, a valere nel tempo.

In particolare dalle evidenze emerge come in assenza di istituzioni pubbliche stabili, coerenti forti e presenti, capaci di leggere le forze di contesto locale ed internazionale ed intervenire con azioni di regolazione ispirate da una strategia economica pianificata e interiorizzata, il mercato, lasciato nelle mani del solo attore imprenditoriale privato, è destinato a fallire ed i percorsi di sviluppo multidimensionale sostenibile ad allontanarsi dalle ambizioni dei moderni stati.

Dunque, al di là dell’esito che potrà avere il capitolo ArcelorMittal nel caso ILVA, dalla lettura storica degli accadimenti emerge come il vuoto metodologico dimostrato dalle istituzioni pubbliche sia la conseguenza della mancanza di una strategia pianificata, di una cultura di fondo, nonché di una visione complessiva e lungimirante.

Segue che le azioni poste in essere in mancanza di una consapevolezza che nasce dalla conoscenza del contesto e da una strutturata, stabile e condivisa linea di indirizzo economico-politico, assume il carattere di intervento emergenziale, scandito dalla condizione di affannata contingenza e segnato da una

situazione di debolezza rispetto alla forza contrattuale privata ed alle pressioni esercitate dal sistema di interessi gravitanti sul complesso siderurgico.

Tali evidenze possono essere fondamentali per i policymakers al fine di comprendere ed applicare un'adeguata strategia attraverso la composizione dei diversi interessi e perseguire uno sviluppo sostenibile in linea con quanto previsto da Agenda 2030.

I principali limiti del presente lavoro risiedono nel fatto che la metodologia usata è basata su un approccio interpretativo e sull'applicazione di un modello, sebbene consolidato in letteratura. Ulteriori traiettorie di ricerca futura potrebbero focalizzarsi su un solo periodo oggetto di discussione nel presente paper ed analizzare in maniera più dettagliata le relazioni tra i vari stakeholder di riferimento.

Bibliografia

- Affinito, M., De Cecco, M., Dringoli, A. (2000). *Le privatizzazioni nell'industria manifatturiera italiana*. Donzelli, Roma.
- Aglietta, M. (1979). *A Theory of Capitalist Regulation: The U.S. Experience*. New Left Book, London.
- Alvater, E. (1990). The Foundations of Life (nature) and the Maintenance of Life (work): the Relation between Ecology and Economics in the Crisis. *International Journal of Political Economy*, 20, 10-34.
- Amatori, F. (ed.) (2013). *Storia dell'IRI. Il miracolo economico e il ruolo dell'IRI*. Laterza, Bari-Roma.
- Amorosino, S. (2008). *Regolazioni pubbliche mercati imprese*. Giappichelli, Torino.
- Asenova, D., McKendrick, J., McCann, C., Reynolds, R. (2015). *Redistribution of social and societal risk: The impact on individuals, their networks and communities in Scotland*. Joseph Rowntree Foundation, <http://www.jrf.org.uk/sites/files/jrf/social-societal-risk-full.pdf>. Accessed on 14 february 2020.
- Bagnasco, A. (2010). Le basi sociali della regolazione. *Stato e Mercato*, 88, 3-32.
- Balconi, M. (1991). *La siderurgia italiana (1945-1990)*. il Mulino, Bologna.
- Bonasia, M., D'uva, M. (2017). *Intervento pubblico nell'economia: potere di mercato e protezione sociale*. Giappichelli, Torino.
- Bonel, M. (1975), *Siderurgia e sviluppo economico: il caso del Centro siderurgico di Taranto*, in Annesi, M., Barucci, P., Dell'Angelo G.G. (a cura di). *Studi in onore di Pasquale Saraceno*. Giuffrè, Milano.
- Boni, M. (2014), *Le politiche pubbliche dell'emergenza tra bilanciamento e "ragionevole" compressione dei diritti: brevi riflessioni a margine della sentenza della Corte Costituzionale sul caso ILVA (n. 85 del 2013)*, in www.federalismi.it, n. 3.
- Borgonovi, E. (2005). *Principi e sistemi aziendali per le amministrazioni pubbliche*. 5ª ed. Egea, Milano.
- Boyer, R. (1990). *The Regulation School: A Critical Introduction*. Columbia University Press, New York.

- Bricco, P. (2017). La crisi dell'ILVA costa 16 miliardi. *Il Sole 24 Ore*, 7 dicembre.
- Bridge, G. (2000). The Social Regulation of Resource Access and Environmental Impact: Production, Nature and Contradiction in the US Copper Industry. *Geoforum*, 31, 237-256.
- Bucci, G. (2015). *L'Ilva come laboratorio di uno Stato neo-corporativo tra conflitti di potere e disastri socio-ambientali*, in Luchena, G., Teotonico, V. (a cura di), *La nuova dimensione istituzionale dei processi economico-sociali*. Cacucci, Bari.
- Bulsei, G. (2005). *Ambiente e politiche pubbliche*. Carocci, Roma.
- Cardi, E. (2005). *Mercati e Istituzioni in Italia. Diritto pubblico dell'economia*. Giappichelli, Torino.
- Cassese, S. (2002). Dalle regole del gioco al gioco con le regole. *Mercato concorrenza regole*, 2. il Mulino, Bologna.
- Cavaliere, S. (2019). Il caso ILVA, l'interesse economico nazionale e la sua compatibilità con la dignità dei lavoratori e dei cittadini nella sentenza n. 58/2018 della Corte Costituzionale. *Diritto Pubblico Europeo Rassegna online*, 1.
- Chiarello, F., Greco, L. (2014). La privatizzazione delle regole: l'ILVA di Taranto. *Sociologia del lavoro*, 135.
- Clarich, M. (1995). Il nuovo codice della strada tra "fallimenti del mercato" e disciplina amministrativa di settore. *Diritto amministrativo*, 2, 181.
- Coriat, B. (1991). *Technical Flexibility and Mass Production: Flexible Specialisation and Dynamic Flexibility*, in Benko, G., Dunford, D. (eds.). *Industrial Change and Regional Development*. Belhaven, London.
- Cuneo, G. (2018). Arcelor sceglierà la penale, l'Ilva verso un futuro di Stato. *Il Sole 24 Ore*, 3 marzo 2020.
- Daly, H. E. (1996). *Beyond growth. The Economics of Sustainable Development*. Beacon Press, Boston.
- De Cecco, M. (2013). Pochi investimenti, zero qualità: così i Riva hanno ucciso l'ILVA. *La Repubblica, Affari e Finanza*, 3 giugno.
- De Villiers, C., Dumay, J., Maroun, W. (2019). Qualitative accounting research: dispelling myths and developing a new research agenda. *Accounting & Finance*, 59(3), 1459-1487.
- Ferroni, M. V. (2019). *I profili pubblicistici dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza ed il caso ILVA*, www.federalismi.it, 2.
- Gabanelli, M., Borrillo, M. (2018). Ilva: quanti miliardi ha perso nei sei anni senza proprietà. *Il Sole 24 Ore*, 23 settembre.
- Gianni, R., Migliaccio, A. (2016). Taranto oltre la crisi. *Meridiana*, numero monografico "Aree Deindustrializzate", 85, 155-180. Viella, Roma.
- Gibbs, D. (1996). Integrating Sustainable Development and Economic Restructuring: a Role for Regulation Theory? *Geoforum*, 27(1), 1-10.
- Glaeser, E. L., Shleifer, A. (2001). *The Rise of the Regulatory State*. Harvard Institute of Economic Research, Discussion Paper No. 1934, in: <https://ssrn.com/abstract=290287>, accessed on 31th January 2020.
- Gouldson, A., Bebbington, J. (2007). Corporations and the governance of environmental risk. *Environment and Planning C: Politics and Space*, 25(1), 4-20.

- Graham, J. D., Wiener J. B. (1995). *Risk vs. risk tradeoffs in protecting public health and the environment*. Harvard University Press, Cambridge, MA.
- Hart, S. L. (1997). Beyond Greening: Strategies for a Sustainable World. *Harvard Business Review*, January-February, 66-76.
- Hirschman, A. (1970). *Exit, Voice, and Loyalty. Responses to Decline in Firms, Organizations, and States*. Harvard University Press, Cambridge.
- Hudson, R. (2001). *Producing Places*. The Guilford Press, London.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. Macmillan, London.
- Lai, A., Panfilo, S., Stacchezzini, R. (2019). The governmentality of corporate (un)sustainability: the case of the ILVA steel plant in Taranto (Italy). *Journal of Management and Governance*, 23(1), 67-109.
- Leone, E. (1996). *Siderurgia meridionale*, in D'Antone, L. (a cura di). *Radici storiche ed esperienza dell'intervento straordinario nel Mezzogiorno (Taormina, 18-19 novembre 1994)*, Associazione Nazionale per gli interessi del Mezzogiorno d'Italia, Roma.
- Lepietz, A. (1988). Accumulation, Crises and Ways Out: Some Methodological Reflections on the Concept of Regulation. *International Journal of Political Economy*, 18(2), 10-43.
- Lerner, A. P. (1944). *The Economics of Control: Principles of Welfare Economics*. Macmillan, London.
- Maas, S., Reniers, G. (2014). Development of a CSR model for practice: connecting five inherent areas of sustainable business. *Journal of Cleaner Production*, 64, 104-114.
- Majone, G. (2000). *Lo Stato regolatore*. il Mulino, Bologna.
- Marchetti, P., Merusi, F., Prosperetti, L. (1996). Funzione, estensione, strumenti della sorveglianza sui sistemi di pagamento. *Banca, Borsa e Titoli di credito*, 3, 298.
- Marshall, A. (1890). *Principles of Economics*. Macmillan, London.
- Mill, J. S. (1859). A few words on non-intervention. *Fraser's magazine for town and country*, 60(360), 766-776 (Dec 1859), London.
- Morelli, A. (2013). Il decreto ILVA: un drammatico bilanciamento tra principi costituzionali. *Diritto penale contemporaneo*.
- O'Connor, J. (1998). *Natural Causes: Essays in Ecological Marxism*. The Guilford Press, New York.
- Ogus, A. (1994). *Regulation, legal form and economic theory*, Oxford.
- Pa, D. (2012). L'acciaieria più grande d'Europa. *Il Sole 24 Ore*, 18 luglio.
- Paci, M. (1989). *Pubblico e privato nei moderni sistemi di Welfare*. Liguori, Napoli.
- Palmiotti, D. (2020). Ex-Ilva: firmato l'accordo che mette fine al contenzioso con ArcelorMittal. *Il Sole 24 Ore*, 4 marzo.
- Pigou, A. C. (1920). *The Economics of Welfare*. Macmillan, London.
- Power, M. (2007). Corporate governance, reputation, and environmental risk. *Environment and Planning C: Politics and Space*, 25(1), 90-97.

- Ranieri, R., Romeo, S. (2015). *La siderurgia IRI dal Piano Sinigaglia alla privatizzazione*, in Russolillo F. (a cura di). *Storia dell'Iri. Un Gruppo singolare. Settori, bilanci, presenza nell'economia italiana*. Laterza, Roma-Bari.
- Rinella, A. (2002). *Oltre l'acciaio. Taranto problemi e progetti*. Procredit, Bari.
- Ruotolo, G. (2012). Bonifica ILVA. Il giallo dei fondi dimenticati. *La Stampa*, 15 ottobre.
- Sachs, W., Loske, R., Linz, M. (1997). *Futuro sostenibile – riconversione ecologica Nord-Sud nuovi stili di vita*. Wuppertal Institut, EMI.
- Schachter, G. (1975). *Politiche alternative di sviluppo per il Mezzogiorno*, in Annesi, M., Barucci, P., Dell'Angelo, G. G. (a cura di). *Studi in onore di Pasquale Saraceno*. Giuffrè, Milano.
- Shiroyama, Y., Yarime, H. M., Matsuo, M., Schroeder, H., Scholz, R., Ulrich, A. E. (2012). Governance for Sustainability: Knowledge Integration and Multi-actor Dimensions in Risk Management. *Sustainability Science*, 7(1), 45-55.
- Sidgwick, H. (1887). *The principles of political economy*. Macmillan, London.
- Sordi, B. (2008). Il principio di legalità nel diritto amministrativo che cambia. La prospettiva storica. *Diritto amministrativo*.
- Thatcher, M. (2014). From old to new industrial policy via economic regulation. *Rivista della Regolazione dei mercati*, 2, 6-22.
- Triglia, C. (1991). The paradox of the region: economic regulation and the representation of interests. *Economy and Society*, 20(3), 307-327.
- Tsamenyi, M., Onumah, J., Tetteh-Kumah, E. (2010). Post-privatization performance and organizational changes: Case studies from Ghana. *Critical Perspectives on Accounting*, 21(5), 428-442.
- Vivaldi, E. (2013). *Il caso ILVA: la "tensione" tra poteri dello Stato e il bilanciamento dei principi costituzionali*, www.federalismi.it, 15.
- Zamagni, S. (1994). Democrazia economica e libertà nelle società di mercato: una prospettiva dalla moderna teoria economica. *Il Politico*, 3.

12. LA REDDITIVITÀ POST CRISI DELLE PMI INNOVATIVE ITALIANE PER UNO SVILUPPO SOSTENIBILE: ESITI DI UN'INDAGINE DECENNALE SUI BILANCI*

di *Guido Migliaccio e Pietro Pavone*

12.1. Introduzione

“Small is Beautiful”¹ & “Imagination is more important than knowledge”².

Nulla meglio dei due noti aforismi associati sintetizza la filosofia portante del modello aziendale oggetto di questo paper. La piccola dimensione aziendale da sempre ha caratterizzato lo sviluppo economico e sociale domestico e di altre Nazioni (Maillat, 2016; Xheneti e Blackburn, 2011; Blackburn e Kovalainen, 2009; Blackburn e altri, 2013). In contrasto con il gigantismo, le PMI, con la loro agile gestione e il più facile adattamento ai continui stimoli ambientali, hanno contraddistinto, in particolare, la produzione italiana. A tali pregi si aggiunge la capacità creativa e innovativa degli imprenditori, elemento necessario per contrastare la concorrenza internazionale, spesso basata su approcci meramente imitativi.

La più recente figura di “PMI innovativa” è stata introdotta dal 2015³ con l'intento di sostenere l'innovazione presso le unità produttive nazionali, indipendentemente dalla data di costituzione (Mise, 2019), attraverso numerose agevolazioni relative alla disciplina societaria e fiscale, alle modalità di finanziamento e alle relative garanzie, anche per favorire il raggiungimento degli obiettivi del Piano Nazionale Industria 4.0 (Silvia, 2019; De Luca, 2011; Gagliardi, 2019; Garbellano e Da Veiga, 2019; Fondazione R&I, 2017): sono spesso la naturale prosecuzione delle start up innovative, anch'esse agevolate.

* Questo scritto è il risultato della collaborazione tra i due Autori. È comunque possibile attribuire a Pietro Pavone il paragrafo “La ricerca”, con relativi sottoparagrafi. Gli altri paragrafi sono invece attribuibili a Guido Migliaccio.

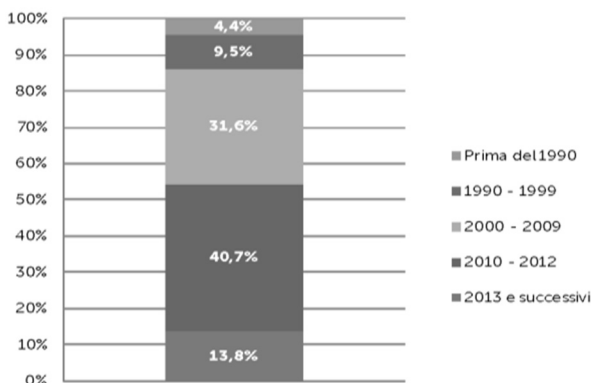
¹ Schumacher, 1973.

² «La conoscenza è limitata, l'immaginazione abbraccia il mondo, stimolando il progresso, facendo nascere l'evoluzione», A. Einstein.

³ Con l'*Investment Compact* (legge 24 marzo 2015, n. 33).

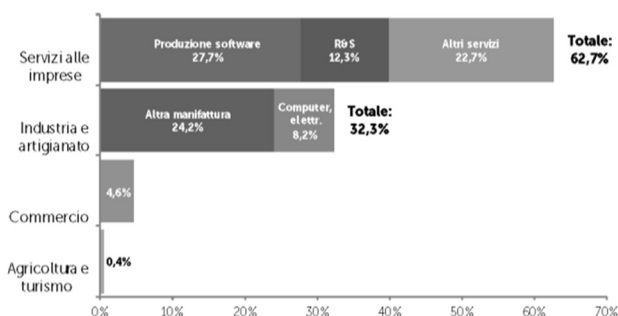
Rientrano nella categoria società con dipendenti, fatturato o investimenti inferiori a determinati limiti, con azioni quotate in un mercato regolamentato e bilancio certificato. Per essere considerata innovativa, una società deve sostenere spese significative in ricerca, sviluppo e innovazione, impiegare persone altamente qualificate con titoli di studio idonei o depositare o licenziare invenzioni. Sono iscritte in un'apposita sezione speciale del Registro delle imprese e alla piattaforma pminnovative.registroimprese.it che valorizza e amplia le informazioni ad esse relative. Ciò consente un sistema strutturato di monitoraggio che si avvale di un apposito osservatorio (Osservatorio PMI Innovative, 2019), che si aggiunge ai report già disponibili per tutte le PMI (Cerved, 2018) e che consente una relazione annuale particolareggiata al Parlamento (Calenda, 2017). Il loro numero è in costante crescita (Figura 1) e interessa prevalentemente i servizi alle imprese e l'industria (Figura 2).

Fig. 1 – Anno di inizio attività



Fonte: Calenda, 2017, p. 85

Fig. 2 – I settori



Fonte: Calenda, 2017, p. 89

Questo paper vuole contribuire all'analisi del fenomeno investigando il trend della performance economica delle PMI innovative italiane di diversi settori con fatturato superiore a € 800.000, nel decennio 2008-2017, valutando dunque anche la reattività di tali imprese alla crisi economica internazionale. Individuata la localizzazione, gli ambiti di operatività, la dimensione e la forma giuridica, avvalendosi di adeguate elaborazioni statistiche, l'articolo presenta anche dati disaggregati per area geografica per stimare l'effetto "ambiente" sulla redditività delle imprese. Premessi sintetici riferimenti bibliografici che consentono di formulare le ipotesi di ricerca, delinea poi la metodologia utilizzata per elaborare i valori di bilancio osservati nel periodo. Infine, implicazioni, limiti della ricerca empirica e possibili, futuri sviluppi dello studio con necessarie considerazioni critiche e utili conclusioni.

12.2. Introduzione alla letteratura e formulazione di ipotesi e domande di ricerca

La bibliografia può essere suddivisa tra contributi dedicati genericamente alle PMI e altri che focalizzano, invece, le specificità di quelle innovative.

Sono numerosi e vari i contributi dedicati genericamente alle PMI considerate giustamente pilastro (Lupi, 2015) e speranza (Vitale, 2018) della nostra economia, pure valutando felici esperienze (Campodall'Orto, 2007). Le piccole dimensioni, specie se accompagnate a genesi e sviluppo familiare (Marasca, 2019), pongono spesso problemi di governance (Bignami, 2018) soprattutto per la necessità di acquisire una cultura manageriale professionale (Usai e Cuselli, 2011): le PMI hanno bisogno spesso di relazioni utili con la ricerca istituzionale, nella generazione di prodotti innovativi e per efficientare la loro gestione, contrariamente a tante grandi imprese che possono sviluppare un processo interno di apprendimento (Piergiovanni e altri, 1997). Una solida cultura manageriale è soprattutto necessaria per rispondere alle sfide della globalizzazione (Mamone e Ruffini, 2015) che richiedono l'apertura ai mercati internazionali con specifiche azioni di marketing (Mangini, 2017; Fontana, 2018; Musso, 2018) magari da sviluppare in alleanza con altre imprese (Cassia e altri, 2011). L'esigenza di una specifica formazione dei dirigenti si accentua anche per le recenti sollecitazioni che impongono, pure alle mini dimensioni produttive, una attenzione alla socialità (Magli e Nobolo, 2014; Tarquinio, 2014; De Luca, 2015) e all'ambiente (Toma, 2017). Una managerialità motivata e formata è tipica di contesti socioeconomici avanzati nei quali si sviluppa una diffusa cultura d'impresa che riesce anche a cogliere le opportunità proposte dalle normative agevolate. Da queste prime asserzioni possono formularsi le prime ipotesi di ricerca relative, dunque, (H1) alla maggiore diffusione di PMI innovative nelle aree economiche italiane più sviluppate e (H2) all'analisi del settore di appartenenza, presu-

mibilmente aree “informatica” e “ingegneria meccanica”, che pure riflette la disponibilità di maestranze competenti richieste per ottenere i delineati vantaggi. La verifica di queste due ipotesi può aversi facilmente analizzando la distribuzione geografica delle iniziative (RQ1) e i loro ambiti di operatività (RQ2).

La presenza di personale altamente qualificato nelle PMI innovative, così come anche nelle altre piccole e medie imprese, non è, tuttavia, sinonimo di una gestione efficiente ed efficace perché le competenze potrebbero concentrarsi prevalentemente nell’ambito produttivo, trascurando quello amministrativo e gestionale (Freel, 1999).

Per questo motivo, verosimilmente, la letteratura ha sviluppato numerosi contributi relativi a pianificazione e controllo di imprese del genere. I loro contenuti spaziano da scritti tendenti ad individuare le peculiarità di tali sistemi nelle PMI (Devalle e Bava, 2012; Antonelli, 2012; De Luca, 2014b; Panizza e altri, 2014; Culasso, 2017; Celli e Paoloni, 2018; Bazzlerla, 2018; Bonacchi e Menicacci, 2018; Cattaneo e Bassani, 2015; Gatti e Napoleone, 2015; Matterazzo, 2011), anche se progettati con l’ausilio di consulenti (Arcari e altri, 2019) e avvalendosi delle nuove tecnologie digitali che elaborano *big data* (Bazzlerla, 2016; Vitale e altri, 2018) in *cloud computing* (Ferri e altri, 2016), a contributi che focalizzano specifici aspetti quali, per esempio: l’adozione dell’*Activity-Based Costing* (Ciambotti e altri, 2019), metodi innovativi per valutare il *risk assessment* (Aprile e Aprile, 2019), il più frequente utilizzo della liquidità (Shin e Kim, 2011) e sistemi finalizzati alla copertura del fabbisogno finanziario (alert specifici: Polato e Floreani, 2018; *crowdfunding*: Ruozi, 2014; valutazione della solvibilità: Marzo e Scarpino, 2015; Angilella e Mazzù, 2019; Owen e altri, 2019).

Purtroppo gli esiti dei sistemi interni di controllo gestionale non sono pubblici: i loro dati sarebbero utilissimi per sviluppare uno studio, pur aggregato, su queste imprese. Disponibili, invece, i bilanci d’esercizio che forniscono comunque preziose indicazioni sulla loro profittabilità e sulla loro struttura finanziaria, soprattutto se assoggettati ad apposite analisi (Morichini, 2011). I contenuti prevalenti del bilancio delle PMI sono stati oggetto di valutazioni, soprattutto per le quotate (Sironi, 2017; Capalbo e altri, 2018), anche avvalendosi degli orientamenti internazionali, considerando la detta necessità per le aziende italiane di inserirsi nei contesti globali (Venuti e Pozzoli, 2015; Vergani, 2011 e 2012; Aprile, 2015).

Tali scritti, tuttavia, se hanno il merito di delineare le possibili risposte a un crescente fabbisogno informativo degli stakeholder, sono stati raramente utilizzati per un’analisi di categoria, se non dalle istituzioni che forniscono dati utili ma con una caratura tipicamente statistica. Un esempio è il più recente rapporto Cerved (2018) che, utilizzando i bilanci aggregati di tutte le PMI italiane, fornisce indicazioni soprattutto su redditività e struttura finanziaria. Utili anche le ricerche dell’apposito osservatorio sulle PMI innovative

“Grant Thornton” in collaborazione con l’Università di Pisa (Osservatorio PMI Innovative, 2019).

Con approccio analogo, operando su un campione significativo di sole PMI innovative, questo studio parte dall’ipotesi (H3) secondo la quale la redditività media annuale viene influenzata dall’andamento ciclico dell’economia, e che dunque vi è una relazione significativa con le due crisi internazionali: finanziaria del 2008 e attuale dovuta alla pandemia del 2019-20. Ciò anche raccogliendo gli stimoli di alcuni contributi: Maraghini, 2011; De Luca, 2014a; Ciambotti e altri, 2018; Giannini, 2018. La verifica di tale ipotesi può avvenire (RQ3) calcolando, rappresentando e analizzando il trend dei principali indici economici (Roe, Roa, Roi e Ros) nel decennio considerato per l’Italia e le sue macroregioni. L’utilità della disaggregazione geografica deriva dalla descritta H1 e genera, pertanto, una ennesima RQ4: il trend dei ratios è differente nelle tre macroaree nazionali?

Lo studio quantitativo è stato preceduto da un’analisi della bibliografia sulle PMI innovative spesso dedicata, però, prevalentemente agli aspetti definitivi (Ricci e Colombo, 2015; Ricci, 2016) e normativi (Silvia, 2019) con particolare attenzione alla finanza agevolata (Gagliardi, 2019; De Luca, 2011; Calvani e altri, 2014; Canovi e altri, 2007; Gualandri e altri, 2016), pure considerando che le piccole imprese, se veramente innovatrici, potrebbero dipendere meno dai debiti finanziari e più da risorse interne (Magri, 2009).

Tab. 1 – Quadro di sintesi di ipotesi e domande di ricerca

Ipotesi (H)		Domande di ricerca (RQ)	
H1	Le PMI innovative sono più diffuse nelle aree economiche italiane più sviluppate.	RQ1	Quale è la distribuzione geografica delle PMI innovative italiane?
H2	Le PMI innovative sono più diffuse nei settori con tecnologie avanzate e competenze elevate.	RQ2	In quali ambiti operativi si registra il maggior numero di PMI innovative?
H3	La redditività media annua è influenzata dall’andamento ciclico dell’economia.	RQ3	Quale è il trend dei principali indici reddituali nel periodo considerato?
H1 e H3		RQ4	Il trend dei ratios è differente nelle tre macroaree nazionali?

12.3. La ricerca

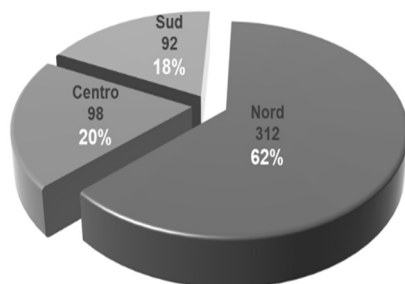
12.3.1. Il campione

L’analisi empirica si avvale di dati tratti dal database AIDA della società Bureau Van Dijk. Il dataset raccoglie i dati di bilancio di 502 PMI innovative di diversi settori della produzione italiana con un fatturato superiore a €

800.000. L'indagine si riferisce al periodo 2008-2017, consentendo dunque di analizzare la dinamica del sistema delle PMI innovative italiane anche in relazione alla crisi economica globale del 2008. Le successive elaborazioni sono state riferite al dato nazionale e alle tre macroaree che caratterizzano l'Italia: Nord, Centro e Sud.

Sono risultate (figura 3) 312 PMI localizzate nell'Italia settentrionale, 98 nel Centro Italia e 92 al Sud. La tabella 2 evidenzia l'alta concentrazione di piccole e medie imprese in Lombardia (148, quasi la metà delle settentrionali e poco meno di un terzo del campione). La regione del Centro Italia con la maggiore presenza di PMI innovative è il Lazio (40, ovvero l'8,2% su scala nazionale) mentre al Sud si distingue la Campania (39 PMI: il 7,6% del totale nazionale). Siffatte proporzioni ricalcano quelle rilevate tra le start-up innovative (Migliaccio e Pavone, 2019), confermando lo status di PMI innovativa quale naturale evoluzione per quelle imprese che anche dopo l'avvio, mantengono caratteri di innovatività (Calenda, 2017).

Fig. 3 – Distribuzione dei dati per macroaree geografiche



Tab. 2 – Distribuzione dei dati per regioni

	valore assoluto	percentuale %
Lombardia	148	29,4%
Emilia-Romagna	51	10,1%
Piemonte	40	8%
Veneto	38	7,5%
Liguria	13	2,6%
Trentino-Alto Adige	10	2%
Friuli-Venezia Giulia	10	2%
Valle d'Aosta	2	0,4%
NORD	312	62%
Lazio	40	8,2%
Marche	26	5,3%
Toscana	20	4,1%
Abruzzo	8	1,6%
Umbria	4	0,8%
CENTRO	98	20%
Campania	39	7,6%
Puglia	32	6,3%
Sicilia	11	2,1%
Calabria	5	1%
Sardegna	3	0,6%
Basilicata	2	0,4%
SUD	92	18%
Totale Italia	502	100%

Con l'ausilio dei codici Ateco 2007, si sono individuati i settori maggiormente presidiati dalle PMI innovative. La tabella 3 evidenzia la prevalenza (34,7%) di attività connesse a informatica e telecomunicazioni, con concentrazione (62,1%) nell'area Nord del Paese.

Tab. 3 – Distribuzione dei dati per tipo di attività

Attività	Italia		Nord		Centro		Sud	
	n.	%	n.	%	n.	%	n.	%
Informatica e telecomunicazioni	174	34,7%	108	62,1%	36	20,7%	30	17,2%
Motori e macchine industriali	52	10,3%	37	71,1%	8	15,4%	7	13,5%
Università e ricerca	38	7,6%	23	60,5%	7	18,4%	8	21,1%
Servizi alle imprese	38	7,6%	28	73,7%	8	21,1%	2	5,2%
Commercio	22	4,4%	15	68,2%	4	18,2%	3	13,6%
Sport e tempo libero	16	3,2%	10	62,6%	4	24,9%	2	12,5%
Alimentari	16	3,2%	10	62,6%	3	18,7%	3	18,7%
Biotecnologie	13	2,5%	8	61,5%	1	7,7%	4	30,8%
Altro	133	26,5%						
Tot.	502	100%						

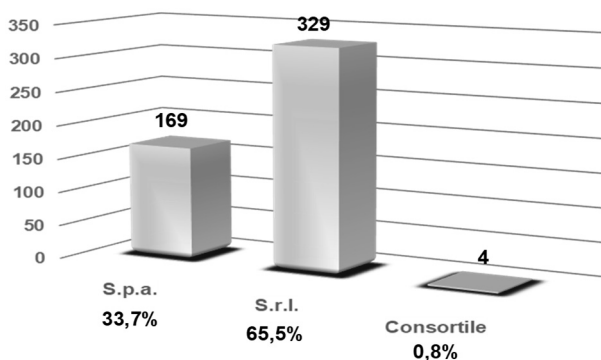
Il profilo dimensionale potrebbe essere espresso dal numero medio dei dipendenti, in crescita nell'ultima parte del periodo oggetto di osservazione (26 nel 2008; 19 nel 2009 e 2010; 21 nel 2011, 2012 e 2013; 22 nel 2014; 26 nel 2015; 28 nel 2016 e 30 nel 2017). Si tratta, comunque, soprattutto di piccole imprese con meno di 50 dipendenti (tabella 4)⁴. La forma giuridica prevalente (figura 4) è la S.r.l. (il 65,5% del campione), considerando anche le S.r.l. semplificate e quelle a socio unico; è inoltre comunque significativa la presenza di S.p.a. che rappresentano un terzo del totale delle imprese osservate.

⁴ Raccomandazione della Commissione del 6 maggio 2003 relativa alla definizione delle microimprese, piccole e medie imprese in *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* 20 maggio 2003. *Articolo 2*: Effettivi e soglie finanziarie che definiscono le categorie di imprese. 1. La categoria delle microimprese delle piccole imprese e delle medie imprese (PMI) è costituita da imprese che occupano meno di 250 persone, il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di EUR oppure il cui totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di EUR. 2. Nella categoria delle PMI si definisce piccola impresa un'impresa che occupa meno di 50 persone e realizza un fatturato annuo o un totale di bilancio annuo non superiori a 10 milioni di EUR. 3. Nella categoria delle PMI si definisce microimpresa un'impresa che occupa meno di 10 persone e realizza un fatturato annuo oppure un totale di bilancio annuo non superiori a 2 milioni di EUR.

Tab. 4 – Distribuzione dei dati per numero di dipendenti

categoria dimensionale	n. dipendenti	percentuale %
Medie	> 50	15%
Piccole	< 50	55%
Micro	< 10	30%

Fig. 4 – Distribuzione dei dati secondo la forma giuridica



12.3.2. Metodologia

Il campione è stato assoggettato a elaborazioni statistiche per comprendere le dinamiche reddituali nel periodo 2008-2017 e rilevare le eventuali differenze tra le diverse aree geografiche del Paese. È stato utilizzato il metodo “columnwise” che, valorizzando i soli dati rilevati senza alcuna azione di *data cleaning* per quelli mancanti, considera per ogni variabile tutte le osservazioni disponibili, rivelatesi numerose e dunque significative. Per misurare la performance economica si è fatto ricorso ai classici quattro indicatori di redditività: Roe, Roa, Roi, Ros. I dati medi sono stati approssimati con polinomi di grado n , di cui si presenta la rappresentazione grafica (curva di interpolazione) in grado di minimizzare le distanze rispetto ai valori medi e, quindi, di visualizzare le tendenze significative per le quali sono fornite le relative funzioni analitiche. La bontà dell'approssimazione è rappresentata dall'indice R^2 ($0 \leq R^2 \leq 1$) che indica quanta parte della variabilità è spiegata dalla curva interpolante: valori elevati di R^2 indicano un buon adattamento, al contrario valori di R^2 prossimi allo 0 indicano una modesta o inadeguata capacità di adattamento. Successivamente, si è utilizzata l'analisi statistica ANOVA (Strang, 1980; Quirk, 2012; Gu, 2013; Solari e altri, 2009; Ross e Willson, 2017; Liao e Li, 2018) per valutare la variabilità interna ai gruppi e tra i gruppi. Il test ANOVA può accettare l'ipotesi nulla (H_0), ossia che le

medie dei gruppi siano uguali tra loro, oppure rifiutarla, verificando l'esistenza di almeno una media diversa dalle altre. In questo studio la scelta è ricaduta su "ANOVA ad una via", con la previsione di una sola variabile indipendente (la localizzazione geografica) e di più variabili dipendenti (gli indici) analizzate separatamente. L'analisi è completata con il test di Tukey Kramer (Tukey, 1949; 1953; Kramer, 1956; Benjamini e Braun, 2002), per determinare l'area geografica effettivamente responsabile delle differenze statisticamente significative riscontrate con ANOVA.

12.4. Risultati

12.4.1. ROE – Return on Equity

Le statistiche relative al rapporto tra l'utile netto e il patrimonio netto sono nella Tabella 5.

Tab. 5 – ROE – Dati statistici

	Italia									
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Dati disp.	239	279	309	341	377	417	442	450	458	464
Media	11,10	7,65	7,65	7,62	6,20	3,23	2,43	8,17	8,60	11,09
Mediana	7,25	5,88	4,42	4,18	5,44	3,69	3,96	8,54	8,91	10,71
Dev. std	27,33	31,38	28,46	33,29	33,76	30,83	30,78	33,44	31,62	36,50
Varianza	746,72	984,79	809,80	1108,5	1139,9	950,61	947,29	1118,2	999,72	1332
Minimo	-130,2	-148,2	-130,6	-143,9	-140,7	-137	-138,5	-143,3	-135,1	-145,5
Massimo	97,66	92,07	95,26	97,72	93,11	98,13	98,09	98,64	91,31	99,45
	Nord									
Dati disp.	143	169	181	199	229	254	271	275	277	287
Media	10,58	7,5	7,83	6,19	3,90	1,50	0,54	6,24	6,12	9,11
Mediana	7,21	5,46	4,96	4,63	5,34	3,12	4,07	6,96	7,34	9,85
Dev. std	28,06	31,56	27,24	35,23	36,14	33,49	32,13	36,86	34,83	38,62
Varianza	787,14	996,18	742	1240,9	1306,2	1121,3	1032,3	1358,7	1213,3	1491,2
Minimo	-130,2	-148,2	-82,73	-143,9	-140,7	-122,9	-135,7	-143,3	-135,1	-145,5
Massimo	94,06	92,07	95,26	95,05	83,37	95,92	97,32	98,64	91,31	99,45

(continua)

(segue)

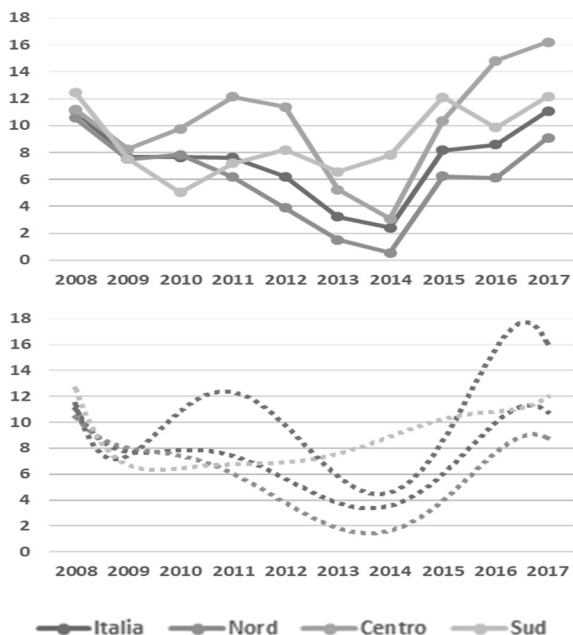
Centro										
Dati disp.	45	53	64	70	72	81	86	90	93	93
Media	11,21	8,25	9,75	12,13	11,40	5,26	3,08	10,36	14,82	16,21
Mediana	8,46	7,36	3,93	5,70	7,57	4,95	3,29	9,31	11,18	13,33
Dev. std	24,55	38,46	26,35	27,06	31,38	28,67	31,24	28,02	24,01	33,23
Varianza	602,87	1479	694,33	732,22	984,44	821,91	975,84	784,95	576,33	1104,1
Minimo	-42,08	-139,9	-60,40	-70,90	-122,45	-137	-138,5	-123,7	-61,73	-131,2
Massimo	97,66	88,47	73,77	97,72	93,11	98,13	98,09	92,70	74,87	87,95

Sud										
Dati disp.	50	57	64	72	76	82	85	85	88	84
Media	12,48	7,52	5,04	7,20	8,21	6,58	7,81	12,10	9,85	12,17
Mediana	7,01	5,30	4,04	2,53	3,30	3,91	5,30	10,37	8,65	10,43
Dev. std	28,10	22,94	33,66	33,32	27,67	23,31	25,03	26,09	27,02	32
Varianza	789,4	526,39	1133,2	1110,1	765,69	543,24	626,36	680,57	730,13	1023,8
Minimo	-87,08	-80,38	-130,6	-121,6	-67,44	-51,64	-102,3	-73,62	-87,47	-137,8
Massimo	97,01	64,89	72,81	86,41	72,72	95	76,85	80,16	76,62	87,15

La bontà dell'indice si evince sia dal rilievo dei valori medi, sempre molto elevati, sia dal confronto con i tassi di interesse correnti, molto contenuti nel periodo osservato, prefigurando così la convenienza dell'utilizzo dei mezzi propri.

La Figura 5, che evidenzia l'evoluzione del Roe per area geografica e il confronto con il dato nazionale, mostra il trend altalenante degli elevati valori medi. Il valore minimo è delle PMI settentrionali (0,54 nel 2014), mentre il massimo si registra al Centro (16,21 nel 2017). In ogni area geografica, coerentemente con la dinamica nazionale, si evidenzia una flessione dell'indice da inizio del periodo di osservazione fino al 2014, complice la crisi economica internazionale che comincia a dispiegare i propri effetti negativi proprio a partire dal secondo trimestre del 2008 (Cassetta e Schenkel, 2014). Dal 2014 i valori aumentano, tornando ad attestarsi sui livelli pre-crisi. Si rilevano, inoltre, i più alti valori medi del Roe nel Centro Italia (mediamente 10,2 rispetto a 7,3 registrato a livello nazionale).

Fig. 5 – Trend del ROE per macroaree geografiche



La Tabella 6 mostra le equazioni delle funzioni di interpolazione calcolate per ogni gruppo. Il significato statistico delle approssimazioni polinomiali costruite è affidabile: il coefficiente R^2 assume valori molto alti e varia da 0,81 a 0,92.

Tab. 6 – ROE – equazioni di interpolazione

		R^2
Italia	$y = -0,0112x^5 + 0,3054x^4 - 2,9936x^3 + 13,068x^2 - 25,819x + 26,503$	0,8822
Nord	$y = -0,0087x^5 + 0,2287x^4 - 2,1422x^3 + 8,8023x^2 - 16,97x + 20,514$	0,8951
Centro	$y = -0,0254x^5 + 0,6957x^4 - 6,8938x^3 + 29,984x^2 - 55,333x + 42,969$	0,921
Sud	$y = 0,0018x^6 - 0,0635x^5 + 0,884x^4 - 6,1967x^3 + 23,096x^2 - 43,257x + 38,176$	0,8183

La Tabella 7 mostra i risultati dell'analisi della varianza, assumendo l'area geografica come variabile indipendente. I risultati conducono a rigettare l'ipotesi nulla (H_0) e ad accogliere quella alternativa (con un livello di affidabilità del 95%), indicando una differenza statisticamente significativa tra i gruppi: risulta infatti che $F > F_{crit}$. L'origine esatta della differenza è rilevata con il test di Tukey-Kramer (Tabella 8).

Tab. 7 – Roe – Analisi della varianza

Origine var.	SQ	gdl	MQ	F	Valore di sig.	F crit
Tra gruppi	96,51281	2	48,2564	4,417416412	0,021892137	3,354131
In gruppi	294,9513	27	10,92412			
Tot.	391,4641	29				

Livello sig. 0,05

Tab. 8 – Roe – Test Tukey Kramer

Confronto	Differenza assoluta	Range critico	Esito
Nord – Centro	4,296	3,689503583	SI differenza
Nord – Sud	2,945	3,689503583	NO differenza
Centro – Sud	1,351	3,689503583	NO differenza

12.4.2. ROA – Return on Assets

Il rapporto percentuale tra risultato operativo e totale attività è particolarmente utile per studiare la redditività operativa ottenuta con gli attivi a disposizione (Tabella 9).

Tab. 9 – ROA – Dati statistici

Italia										
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Dati disp.	244	286	317	362	405	449	471	481	493	493
Media	6,10	5,03	3,54	3,66	2,37	0,86	0,16	1,45	1,30	3,33
Mediana	5,30	4,22	3,87	4,34	3,87	3,68	3,83	3,81	3,77	3,87
Dev. std	15,69	14,44	17,58	25,42	22,04	25,58	25,65	24,44	22,34	22,44
Varianza	246,32	208,46	308,89	645,94	485,95	654,23	657,92	597,48	499,17	503,74
Minimo	-79,51	-79,32	-109,8	-185,5	-161,3	-139,9	-274,4	-247,3	-190,7	-203,3
Massimo	82,55	106,33	104,78	144,17	159,50	178,80	92,60	102,53	82,59	94,63
Nord										
Dati disp.	146	174	188	216	251	281	294	300	305	310
Media	5,56	5,17	2,91	2,93	1,21	-0,79	-1,88	-0,43	-0,68	1,23
Mediana	5,69	4,43	3,86	4,51	3,61	3,24	3,48	3,50	3,50	3,79
Dev. std	16,74	15,05	18,60	29,74	24,43	28,95	29,06	27,83	25,47	25,30
Varianza	280,16	226,40	345,78	884,53	597,05	838,08	844,50	744,37	648,79	640,21
Minimo	-79,51	-52,74	-109,8	-185,5	-161,3	-139,9	-274,4	-247,3	-190,7	-203,3
Massimo	82,55	106,33	104,78	144,17	159,50	178,80	92,60	102,53	82,59	94,63

(continua)

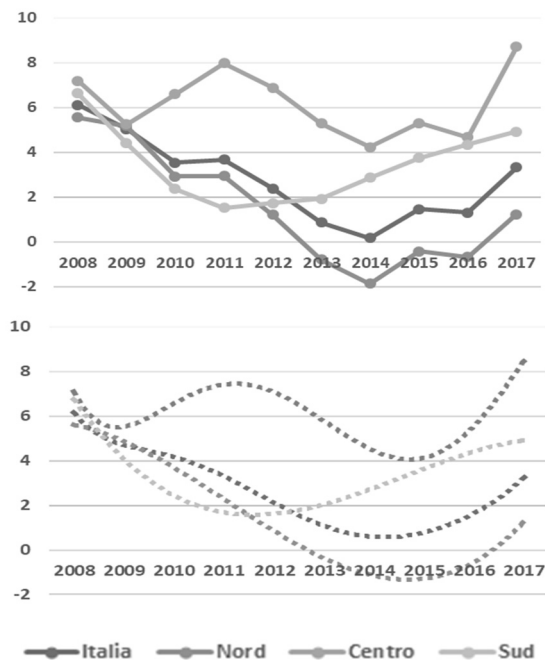
(segue)

Centro										
Dati disp.	48	54	64	73	76	84	90	94	98	96
Media	7,19	5,24	6,59	7,97	6,88	5,29	4,23	5,31	4,66	8,71
Mediana	5,79	4,61	4,87	5,77	5,27	4,73	5,09	5,36	4,81	4,83
Dev. std	13,61	14,82	13,30	13,84	16,27	19,60	19,39	17,25	17,87	17,09
Varianza	185,28	219,77	176,86	191,56	264,69	384,09	376,15	297,51	319,18	292,19
Minimo	-37,02	-79,32	-53,35	-27,94	-58,15	-81,56	-123,5	-82,64	-92,64	-42,45
Massimo	67,48	42,58	41,54	62,92	53,77	84,65	73,12	74,14	65,22	77,51

Sud										
Dati disp.	50	58	65	73	78	84	87	87	90	87
Media	6,62	4,39	2,36	1,51	1,72	1,92	2,85	3,75	4,34	4,91
Mediana	3,89	3,40	3,01	3,18	3,64	3,37	3,78	3,60	3,73	2,96
Dev. std	14,58	12,26	18,13	19,51	18,12	17,02	17,04	16,93	12,66	14,42
Varianza	212,48	150,27	328,84	380,67	328,51	289,71	290,28	286,77	160,35	207,96
Minimo	-25,52	-40,25	-81,78	-98,74	-65,43	-57,90	-88,96	-73,71	-36,38	-41,79
Massimo	65,77	60,68	49,52	46,01	39,52	65,37	58,83	64,90	54,81	76,55

Il range di variazione è il seguente: da -1,88 al Nord nel 2014 a un massimo di 8,71 nel 2017 al Centro. È quest'ultimo gruppo a distinguersi in modo netto dagli altri facendo registrare valori mediamente superiori e pari a oltre il doppio dei valori nazionali. In generale, i trend sono decrescenti, con valori addirittura negativi nel periodo 2013-2016 nell'area settentrionale del Paese. Tuttavia, a partire dal 2014 è comune il recupero di redditività in termini di Roa: nel 2017 le PMI hanno beneficiato del complessivo miglioramento della dinamica congiunturale (+ 0,55 al Nord; + 4,05 al Centro; + 0,57 al Sud e + 2,03 su base nazionale), talvolta in misura maggiore rispetto alle grandi imprese (Cerved, 2018).

Fig. 6 – Trend del ROA per macroaree geografiche



La Tabella 10 mostra le equazioni di interpolazione. Anche per il Roa la funzione interpolante utilizzata è la polinomiale. Il coefficiente R^2 assume valori molto alti, variando da 0,85 a 0,99; quindi, le approssimazioni polinomiali costruite sono statisticamente significative.

Tab. 10 – ROA – equazioni di interpolazione

		R^2
Italia	$y = 0,0004x^6 - 0,0147x^5 + 0,2175x^4 - 1,5608x^3 + 5,5935x^2 - 10,147x + 12,074$	0,9544
Nord	$y = 0,0369x^3 - 0,4485x^2 + 0,3572x + 5,658$	0,9541
Centro	$y = -0,0045x^5 + 0,1401x^4 - 1,5729x^3 + 7,6257x^2 - 15,385x + 16,285$	0,8504
Sud	$y = -0,0318x^3 + 0,7251x^2 - 4,6515x + 10,725$	0,9914

Anche per il Roa (Tabella 11), l'analisi della varianza ha evidenziato differenze statisticamente significative tra le tre macroaree considerate: $F(2, 27) > F_{crit}$ sottolinea che la genesi delle differenze già riscontrate e commentate in sede di analisi dei trend è da rintracciarsi principalmente nella variabilità tra le aree considerate piuttosto che all'interno di ciascuna di esse.

Il procedimento di Tukey-Kramer, invece, confronta a coppie i gruppi del campione, avvalendosi delle differenze assolute tra le medie (Tabella 12).

Tab. 11 – Roa – Analisi della varianza

Origine var.	SQ	gdl	MQ	F	Valore di sig.	F crit
Tra gruppi	110,9205	2	55,46025	14,44076447	5,43612E-05	3,354131
In gruppi	103,6944	27	3,84053			
Tot.	214,6149	29				

Livello sig. 0,05

Tab. 12 – Roa – test Tukey Kramer

Confronto	Differenza assoluta	Range critico	Esito
Nord – Centro	4,684	2,187613086	SI differenza
Nord – Sud	1,914	2,187613086	NO differenza
Centro – Sud	2,770	2,187613086	SI differenza

12.4.3. ROI – Return on Investment

La misura della redditività percentuale della sola gestione caratteristica dell'azienda è così calcolata: quoziente tra il risultato operativo e la sommatoria data da patrimonio netto + obbligazioni entro 12 mesi + obbligazioni oltre 12 mesi + banche entro 12 mesi + banche oltre 12 mesi + altri finanziatori entro 12 mesi + soci per finanziamenti entro 12 mesi + soci per finanziamenti oltre 12 mesi + altri finanziatori oltre 12 mesi. La Tabella 13 riepiloga le statistiche calcolate, per macroarea geografica e a livello nazionale.

Tab. 13 – ROI – Dati statistici

	Italia									
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Dati disp.	154	183	205	246	276	298	312	301	294	301
Media	7,55	5,61	6,58	6,54	5,33	6,10	6,52	7,23	6,79	6,62
Mediana	6,97	5,42	5,87	7	6,59	6,77	6,89	6,89	7,09	6,46
Dev. std	9,83	11,11	9,60	10,41	12,14	11,36	10,83	10,99	10,58	11,14
Varianza	96,59	123,51	92,12	108,38	147,46	129,02	117,34	120,85	112,04	124,08
Minimo	-26,18	-26,23	-29,37	-29,12	-29,94	-29,87	-29,53	-28,32	-26,42	-27,57
Massimo	29,52	29,67	29,97	29,86	29,98	29,95	29,53	29,85	29,01	29,97

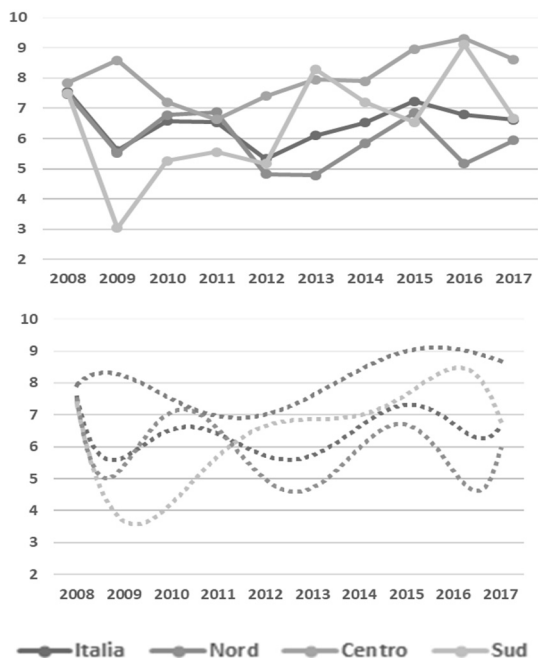
(continua)

(segue)

Nord										
Dati disp.	94	109	124	146	175	181	189	180	176	184
Media	7,47	5,53	6,78	6,87	4,82	4,78	5,83	6,84	5,17	5,94
Mediana	7,31	5,36	6,44	7,37	6,59	6,13	6,52	6,67	6,48	6,05
Dev. std	9,83	11,12	10,11	10,35	12,95	11,27	11,51	10,82	10,83	11,59
Varianza	96,70	123,56	102,25	107,06	167,72	126,98	132,57	117,17	117,26	134,31
Minimo	-17,63	-24,08	-29,37	-24,81	-29,81	-28,30	-29,53	-27,92	-26,42	-27,57
Massimo	29,52	29,67	29,97	28,89	29,98	29,95	29,53	29,27	28,57	29,97
Centro										
Dati disp.	31	36	42	47	47	56	64	63	59	61
Media	7,84	8,59	7,21	6,63	7,40	7,95	7,89	8,96	9,31	8,62
Mediana	7,62	6,64	5,62	7,46	6,62	8,48	9,22	9,11	8,90	7,88
Dev. std	10,65	10,38	9,70	11,14	9,12	11,46	9,76	12,76	10,98	10,44
Varianza	113,43	107,79	94,18	124,20	83,21	131,29	95,29	162,79	120,65	108,98
Minimo	-26,18	-16,02	-22,44	-23,96	-21,49	-29,87	-25,51	-28,32	-25,58	-26,71
Massimo	28,71	27,78	28,13	27,88	26,07	28,13	27,71	29,85	26,66	29,91
Sud										
Dati disp.	29	38	39	53	54	61	59	58	59	56
Media	7,49	3,04	5,26	5,55	5,17	8,30	7,21	6,54	9,11	6,67
Mediana	5,92	5,30	4,78	5,85	5,77	7,10	7,08	5,49	7,23	6,18
Dev. std	9,22	11,38	7,72	10,04	11,73	11,14	9,59	9,31	8,46	10,25
Varianza	84,97	129,45	59,61	100,88	137,58	124,07	91,89	86,72	71,62	105,09
Minimo	-19,25	-26,23	-11,56	-29,12	-29,94	-28,16	-27,06	-16,70	-13,86	-25,61
Massimo	25,08	29,65	22,85	29,86	26,72	27,60	29,26	25,65	29,01	27,07

Relativamente al Roi, sebbene con andamenti decisamente contrastanti, i valori medi dei gruppi sono simili (6 per le imprese del Nord; 6,4 per le PMI del Sud, in linea con il valore medio nazionale; 8 nel Centro). I trend, comunque crescenti, non sono lineari e questo è vero soprattutto nell'area meridionale dove si registra una maggiore volatilità dell'indice. Il campo di variazione oscilla da un minimo di 3,04 (Sud, 2009) ad un massimo di 9,31 (Centro, 2016).

Fig. 7 – Trend del ROI per macroaree geografiche



La Tabella 14 riporta le equazioni delle curve di interpolazione. Anche in questo caso, il significato statistico delle approssimazioni polinomiali è affidabile ($0,72 \leq R^2 \leq 0,96$).

Tab. 14 – ROI – equazioni di interpolazione

		R ²
Italia	$y = 0,0022x^6 - 0,0735x^5 + 0,9738x^4 - 6,3369x^3 + 21,01x^2 - 33,007x + 24,97$	0,9165
Nord	$y = 0,004x^6 - 0,1352x^5 + 1,7617x^4 - 11,235x^3 + 36,207x^2 - 54,552x + 35,442$	0,9639
Centro	$y = 0,0017x^5 - 0,0553x^4 + 0,6313x^3 - 3,0552x^2 + 5,7993x + 4,6207$	0,8486
Sud	$y = -0,0003x^6 + 0,0034x^5 + 0,0633x^4 - 1,2901x^3 + 8,054x^2 - 19,857x + 20,391$	0,7288

L'analisi della varianza (Tabella 15) evidenzia differenze tra gruppi rilevanti, perché statisticamente significative. Infatti, dalla scomposizione della variabilità totale si nota come la variabilità fra i gruppi (11,52) sia maggiore della variabilità all'interno dei gruppi (1,55). Un secondo test della varianza (tabella 16), fornisce indicazioni sulla genesi di questa variabilità, indicando due casi in cui la differenza assoluta tra le medie supera un determinato range definito critico (con $\alpha = 0,05$).

Tab. 15 – Analisi della varianza

<i>Origine var.</i>	<i>SQ</i>	<i>gdl</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>Valore di sig.</i>	<i>F crit</i>
Tra gruppi	23,04789	2	11,52394	7,405771879	0,002728425	3,354131
In gruppi	42,01405	27	1,55607			
Tot.	65,06194	29				

Livello sig. 0,05

Tab. 16 – Roi – Test Tukey Kramer

<i>Confronto</i>	<i>Differenza assoluta</i>	<i>Range critico</i>	<i>Esito</i>
Nord – Centro	2,037	1,39248366	SI differenza
Nord – Sud	0,431	1,39248366	NO differenza
Centro – Sud	1,606	1,39248366	SI differenza

12.4.4. ROS – Return on Sales

La Tabella 17 propone le statistiche dell'indice rappresentativo della redditività delle vendite.

Tab. 17 – ROS – Dati statistici

	Italia									
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Dati disp.	226	261	277	312	340	368	397	418	429	434
Media	5,39	3,96	4,22	4,53	4,35	4,38	3,95	4,28	4,24	4,09
Mediana	5,09	4,68	4,32	4,88	4,67	4,74	4,61	4,95	5	5,07
Dev. std	8,38	10,24	8,71	9,80	9,68	9,64	9,99	11,25	10,13	12,43
Varianza	70,25	104,95	75,86	95,99	93,65	92,91	99,77	126,64	102,52	154,47
Minimo	-41,10	-43,87	-39,44	-47,95	-46,78	-46,96	-47,70	-47,26	-49,49	-47,79
Massimo	30	28,37	29,84	28,13	29,73	29,93	28,79	29,38	29,05	29,56
	Nord									
Dati disp.	135	160	164	184	207	222	245	254	260	270
Media	5,34	3,32	3,68	3,45	3,41	3,82	2,77	3,98	3,48	3,32
Mediana	5,04	4,34	3,89	4,52	3,99	4,16	4,25	4,62	4,58	4,89
Dev. std	7,43	9,80	8,09	10,70	9,96	8,57	10,91	10,71	10,17	13,57
Varianza	55,20	96,06	65,47	114,58	99,11	73,48	118,96	114,62	103,53	184,12
Minimo	-18,40	-40,83	-30,08	-47,95	-46,78	-34,27	-47,70	-40,42	-42,24	-47,79
Massimo	25,40	25,36	25,79	28,13	29,73	29,93	28,79	28,48	29,05	29,56

(continua)

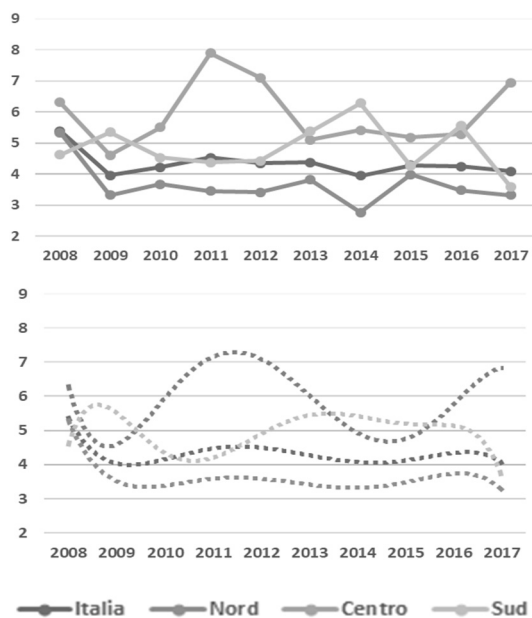
(segue)

Centro										
Dati disp.	45	50	56	62	68	75	78	86	91	86
Media	6,31	4,61	5,50	7,90	7,10	5,10	5,42	5,18	5,29	6,95
Mediana	5,65	4,98	5,54	6,34	5,70	5,76	5,26	6,13	5,97	5,87
Dev. std	7,26	10,37	8,38	6,91	7,21	10,49	8,20	12,13	10,63	9,08
Varianza	52,78	107,5	70,17	47,73	52,05	110,13	67,16	147,23	113,09	82,39
Minimo	-18,68	-43,87	-36,43	-10,65	-12,83	-37,63	-35,34	-47,26	-49,49	-29,82
Massimo	18,24	18,56	26,08	27,24	28,90	29,10	22,29	29,38	22,58	28,80

Sud										
Dati disp.	46	51	57	66	65	71	74	78	78	78
Media	4,62	5,35	4,53	4,38	4,43	5,38	6,29	4,26	5,56	3,60
Mediana	4,48	5,44	4,80	4,36	5,12	5,93	5,27	4,80	5,03	4,09
Dev. std	11,57	11,45	10,57	8,82	10,57	11,67	7,76	12,06	9,19	11,09
Varianza	133,82	131,19	111,78	77,79	111,65	136,17	60,22	145,49	84,41	123
Minimo	-41,10	-38,25	-39,44	-28,26	-46,74	-46,96	-21,52	-44,58	-40,96	-38,01
Massimo	30	28,37	29,84	20,59	22,94	28,89	23,87	24,94	26,25	27,34

Il range di valori (Figura 8) oscilla da un minimo di 2,77 delle aziende del Nord (2014) ad un valore massimo di 6,96 al Centro (2017).

Fig. 8 – Trend del ROS per macroaree geografiche



Nel gruppo del Nord, la traiettoria grafica è simile a quella del dato medio nazionale, con valori finali leggermente inferiori al Nord. I valori superiori si riscontrano tra le PMI del Centro Italia (Ros in media pari a 6), sebbene il Sud, dal 2013 al 2016, abbia più volte fatto registrare una redditività superiore. Le curve non seguono un andamento costante, fornendo al contrario dati contrastanti sui valori assunti dall'indice nelle diverse macroaree considerate.

La Tabella 18 riporta, per ciascun gruppo, le equazioni delle funzioni di interpolazione.

Tab. 18 – ROS – equazioni di interpolazione

		R ²
Italia	$y = -0,0023x^5 + 0,0671x^4 - 0,7326x^3 + 3,6524x^2 - 8,1005x + 10,486$	0,936
Nord	$y = -0,0024x^5 + 0,0709x^4 - 0,7723x^3 + 3,9103x^2 - 9,0978x + 11,188$	0,7677
Centro	$y = -0,0058x^5 + 0,174x^4 - 1,8979x^3 + 9,088x^2 - 18,109x + 17,035$	0,7781
Sud	$y = -0,0015x^6 + 0,0524x^5 - 0,71x^4 + 4,7408x^3 - 16,003x^2 + 24,87x - 8,3657$	0,6181

Le approssimazioni polinomiali sono affidabili: il coefficiente R² varia da 0,61 a 0,93.

Il test di Anova (Tabella 19) mostra differenze significative tra aree geografiche rispetto ai valori del Ros: $F(2, 27) = 17,56$, $p \text{ value} = 1,29846E-05$, $F > F \text{ crit}$ ($p \text{ value} < 0,05$). Tali differenze sono diffuse tra tutti i gruppi (Tabella 20).

Tab. 19 – Ros – Analisi della varianza

Origine var.	SQ	gdl	MQ	F	Valore di sig.	F crit
Tra gruppi	25,98182	2	12,99091	17,56719747	1,29846E-05	3,354131
In gruppi	19,96645	27	0,73949			
Tot.	45,94827	29				

Livello sig. 0,05

Tab. 20 – Ros – Test Tukey Kramer

Confronto	Differenza assoluta	Range critico	Esito
Nord – Centro	2,279	0,959938052	SI differenza
Nord – Sud	1,183	0,959938052	SI differenza
Centro – Sud	1,096	0,959938052	SI differenza

Dati questi risultati, è possibile concludere che:

- in relazione al Roe, le maggiori differenze sono tra Nord e Centro, confermando recenti statistiche ufficiali (Cerved, 2019) secondo cui la migliorata redditività lorda è diversificata sul territorio. In proposito,

l'ampio intervallo di variazione è stato predittivo: valore minimo di 0,54 nel 2014 tra le PMI innovative del Nord e valore massimo al Centro (16,21 nel 2017);

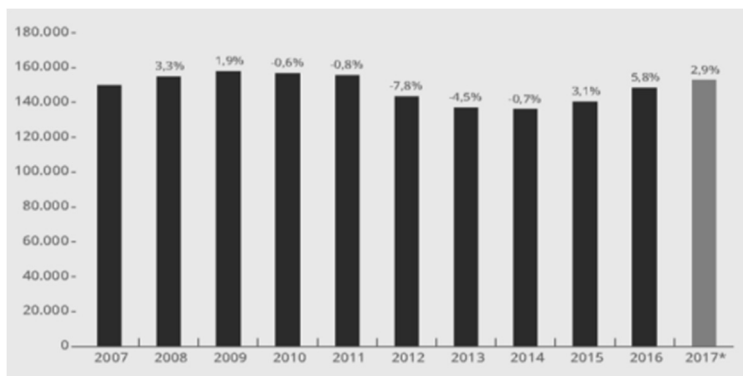
- relativamente al Roa, è solo il Centro a differenziarsi dalle altre macroaree, ove invece i valori sono in linea con i nazionali. Si evidenzia, inoltre, il rigetto dell'ipotesi nulla di Anova;
- le dinamiche del Roi, indicando un diverso peso della gestione caratteristica in relazione all'ubicazione, confermano il trend dei valori superiori delle PMI del Centro Italia (a cui si deve la significatività statistica ex Anova, confermata dal test Tukey Kramer);
- la massima incidenza della variabile geografica è stata riscontrata per il Ros, con differenze statisticamente significative sintomatiche di differenti legami tra i ricavi complessivi netti di vendita e i costi della gestione operativa delle imprese del Nord, Centro e Sud Italia.

12.5. Conclusioni, implicazioni, limiti e futuri sviluppi

Per contribuire alla conoscenza delle PMI innovative, questa ricerca ha analizzato il trend dei tipici indici reddituali di un significativo campione di società con fatturato superiore agli € 800.000, per 10 anni consecutivi (2008-2017) per l'Italia e le sue tre macroaree, utilizzando pure alcuni strumenti statistici. Quasi i due terzi delle iniziative sono collocate al Nord, confermando così la H1. L'innovazione caratterizza prevalentemente le aree "informatica e telecomunicazioni" e, in subordine, "motori e macchine industriali", in Italia e ovunque come previsto (H2). Oltre la metà può considerarsi una piccola impresa, quasi un terzo è addirittura micro. Sono pertanto spesso lontani i limiti fissati in ambito europeo. Le modeste dimensioni inducono a privilegiare la S.r.l., anche se circa un terzo del campione è formato da S.p.a.

La redditività generale d'azienda misurata da Roe e Roa è stata, nel decennio, ovunque positiva, con un andamento che appare però svincolato dalle dinamiche economiche cicliche, considerando il trend e il punto di minimo che si registra nel 2014, mentre le dinamiche complessive focalizzano i principali problemi negli anni 2008-2009 e 2012. La caduta della redditività, dunque, deve ascriversi presumibilmente al minor numero di unità che emergono dal rapporto Cerved 2018 riferito a tutte le PMI: il trend registra il suo minimo proprio nel 2014 (tabella 21). La crescita successiva è dovuta ai citati nuovi interventi normativi.

Tab. 21 – Numero PMI e incrementi



Fonte: Cerved (2018)

Più convulso e articolato l'andamento di Roi e Ros. Nel complesso si conferma che la localizzazione incide in modo significativo sul successo delle imprese.

Lo studio può avere diverse implicazioni. È utile nel metodo, per gli sviluppi di ricerche relative ad aziende con bilanci disponibili. Esso sviluppa la cultura della comparazione spazio-temporale, favorendo il *benchmarking* e il corretto utilizzo del patrimonio informativo autogenerato per decisioni efficaci (Keogh, 1999). Così si rivaluta anche la valenza del bilancio per tessere strategie di risposta alle crisi. Esso, inoltre, è utile a chi governa il settore, considerando le agevolazioni di cui beneficiano queste PMI non esenti da critiche (Antoniuk e altri, 2017). Alla situazione italiana possono riferirsi Nazioni che volessero sviluppare l'innovazione nelle piccole imprese. Lo scritto, infine, implementa il materiale scientifico disponibile per le ricerche e la didattica dei corsi di alta formazione (De Jong e Marsili, 2006).

Il limite principale di questo studio è la sua natura quantitativa basata solo su bilanci di aziende con almeno € 800.000 di fatturato. Un quadro più esauriente si avrebbe estendendo il campione alle più piccole, e con una analisi analoga relativa però agli equilibri patrimoniali e finanziari. Migliorerebbe l'osservazione anche l'esame dei trend degli indici per coorti di aziende, tracciando trend per attività avviate nello stesso anno, prestando attenzione alle più giovani (Nicolò, 2017 e 2019; Nicolò e Nania, 2017; Nicolò e Ricca, 2019). Le comparazioni temporali, inoltre, non considerano possibili variazioni delle valutazioni di bilancio. Anche la meritoria opera di raccolta bilanci della banca dati Aida andrebbe verificata per possibili errori, soprattutto se si riportato in uno schema comune bilanci redatti con principi differenti.

Le considerazioni da bilancio dovrebbero, poi, integrarsi con analisi qualitative, intercettando anche variabili che sono notoriamente trascurate nell'ambito della rendicontazione economico-finanziaria. Tutto dovrebbe es-

sere correlato a una valutazione interdisciplinare, considerando la descritta delicatezza del tema con i suoi risvolti occupazionali e di geografia economica. In futuro sarà necessario disaggregare l'analisi per settori ed investigare analiticamente le motivazioni delle variazioni della redditività, pure considerando gli stimoli dalle pressanti istanze dei fautori della necessaria sostenibilità.

Questo studio è parte di un progetto di osservazione delle performance delle aziende italiane prima, durante e dopo la crisi finanziaria del 2008. Il progetto ha investigato società cooperative (Fusco e Migliaccio, 2015, 2016a, 2016b, 2018 e 2019), con attenzione a quelle che gestiscono residenze per anziani (Migliaccio e Losco, 2018) e quelle di assistenza sociale e sanitaria (Migliaccio e Fusco, 2018). Analoga metodologia è stata estesa a società di capitali di turismo (Iovino e Migliaccio, 2018a e 2018b; Migliaccio, 2018), plastica (Migliaccio e De Blasio, 2017), concia (Migliaccio e Arena, 2018a e 2018b), energia (Iovino e Migliaccio, 2019), calcio (Migliaccio e Corea, 2019), distribuzione carburanti (Migliaccio e Ciotta, 2019), vino (Migliaccio e Tucci, 2020), ecc. L'ambizioso obiettivo del progetto è comparare i settori per valutare differenze e analogie che potrebbero focalizzare le strategie di maggior successo, anche utili nella nuova crisi dovuta alla pandemia per il Sars-CoV-2.

Bibliografia

- Angilella, S., Mazzù, S. (2019). A credit risk model with an automatic override for innovative small and medium-sized enterprises. *Journal of the Operational Research Society*, 70(10), 1784-1800.
- Antonelli, V. (2012). Documento n. 12 dell'IRDCEC: controllo di gestione e contabilità dei costi nelle PMI. *Contabilità finanza e controllo*, 35 (5), 355-364.
- Antoniuk, L., Gernego, I., Dyba, V., Polishchuk, Y., Sybirianska, Y. (2017). Barriers and opportunities for hi-tech innovative small and medium enterprises development in the 4th industrial revolution era. *Problems and Perspectives in Management*, 15(4), 100-113.
- Aprile, C., Aprile, R. (2019). Risk assessment: un approccio metodologico per le PMI. *Amministrazione & finanza*, 34 (8/9), 38-44.
- Aprile, R. (2015). Il corretto calcolo della redditività nelle Pmi. *Amministrazione & finanza*, 30(9), 73-79.
- Arcari, A. M., Del Baldo, M., Ruisi, M. (2019). Controllo di gestione nelle PMI e consulenti esterni. *MC*, (1), 69-94.
- Bazzerla, M. (2016). La costruzione di un sistema informativo per le PMI tra Big Data e utilizzo dei dati aziendali. *Controllo di gestione*, 13(5), 33-40.
- Bazzerla, M. (2018). Le PMI e il processo di pianificazione: un caso aziendale. *Controllo di gestione (Online)*, 15(6), 25-35.

- Benjamini, Y., Braun, H. (2002). John W. Tukey's Contributions to Multiple Comparisons. *The Annals of Statistics*, 30(6), 1576-1594.
- Bignami, E. M. (2018). La governance delle PMI. *Rivista dei dottori commercialisti*, 69(4), 715-736.
- Blackburn, R., Kovalainen, A. (2009). Researching small firms and entrepreneurship: Past, present and future. *International Journal of Management Reviews*, 11(2), 127-148.
- Blackburn, R. A., Hart, M., Wainwright, T. (2013). Small business performance: business, strategy and owner manager characteristics. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 20(1), 8-27.
- Bonacchi, M., Menicacci, L. (2018). PMI e reporting: il divenire prevedibile. *Controllo di gestione (Online)*, 15(5), 12-20.
- Calenda, C. (2017). *Relazione Annuale al Parlamento startup e PMI innovative sullo stato d'attuazione e l'impatto delle policy a sostegno di startup e PMI innovative*. Direzione Generale per la Politica Industriale, la Competitività e le PMI, Roma, dal sito www.mise.gov.it (15 maggio 2020).
- Calvani, C., Coda Negozio E., Fici L. (2014). *La crescita delle PMI attraverso gli strumenti di finanza innovativa. Mini bond, cambiali finanziarie, AIM, progetto Elite, Spac, incentivi allo sviluppo*. FrancoAngeli, Milano.
- Campodall'Orto, S. (a cura di) (2007). *PMI eccellenti: 100 piccole e medie imprese innovative della provincia di Milano*. Maggioli, Sant'Arcangelo di Romagna.
- Canovi, L., Venturelli, V., Grasso, A. G. (2007). Il fabbisogno di capitale di rischio delle PMI innovative in Italia. *Banca impresa società*, 26(2), 309-334.
- Capalbo, F., Sorrentino, M., Smarra, M. (2018). Gli effetti dell'adozione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS: la percezione delle Pmi quotate in Italia. *Piccola impresa*, (3), 82-110.
- Cassetta, E., Schenkel, M. (2014). La performance delle piccole e medie imprese italiane: un'analisi empirica. *Rivista di statistica ufficiale*, 16(3), 21-41.
- Cassia, F., Magno, F., Pedrazzoli, E. (2011). Efficacia delle alleanze di marketing per l'accesso ai mercati emergenti delle Pmi distrettuali: il caso 'Italian Legwear Shanghai'. *Micro & macro marketing*, (3), 485-502.
- Cattaneo, C., Bassani, G. (2015). Sistemi di controllo formali nelle pmi familiari: una presenza possibile? *Piccola impresa*, (1), 31-52.
- Celli, M., Paoloni, M. (2018). Crisi delle PMI e strumenti di warning. Un test di verifica nel settore manifatturiero. *MC*, (2), 85-106.
- Cerved (2018). *Rapporto Cerved Pmi 2018*, Roma, dal sito <https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2018/11/PMI-2018-intero.pdf> (15 maggio 2020).
- Cerved (2019). *Rapporto PMI Centro-Nord 2019*. Confindustria, Roma.
- Ciambotti, M., Palazzi, F., Gelsomini, L. (2019). L'adozione dell'Activity-Based Costing nelle PMI: analisi di un caso. *MC*, 1, 97-122.
- Ciambotti, M., Palazzi, F., Sgrò, F. (2018). Alle radici della crisi d'impresa durante la recessione economica globale: focus sulle PMI italiane. *Piccola impresa*, (3), 39-58.
- Culasso, F. (2017). Controllo di gestione e controller nelle PMI: nessi criticità e prospettive. *Controllo di gestione*, 14(2), 11-20.

- De Jong, J. P. J., Marsili, O. (2006). The fruit flies of innovations: A taxonomy of innovative small firms. *Research Policy*, 35(2), 213-229.
- De Luca, A. (2011). *Amministrazione e finanza nelle PMI innovative. Nuove metriche per valutare la performance*. FrancoAngeli, Milano.
- De Luca, A. (2014a). Crisi. Le Pmi in tempo di crisi economica. *PMI*, 20(12), 16-19.
- De Luca, A. (2014b). Pianificazione e controllo. Le specificità organizzative e gestionali delle Pmi. *PMI*, 20(2), 36-40.
- De Luca, A. (2015). Responsabilità sociale d'impresa. L'innovazione digitale a supporto delle PMI. *PMI (Online)*, 21(7), 53-57.
- Devalle, A., Bava, F. (2012). Il controllo di gestione e la contabilità dei costi nelle PMI. *Bilancio e reddito d'impresa*, 3(8), 59-64.
- Ferri, L., Maffei, M., Caldarelli, A. (2016). I rischi derivanti dall'implementazione del cloud computing: un'indagine empirica nelle PMI Italiane. *MC*, (3), 27-48.
- Fondazione R&I – Ricerca e Imprenditorialità (2017). *Materiali per una politica industriale 4.0 Inclusiva delle start-up e PMI innovative*. ETS, Pisa.
- Fontana, P. (2018). La riscossa delle PMI che piacciono all'estero. *Mark up*, 25 (269), 12-13.
- Freel, M. S. (1999). Where are the skills gaps in innovative small firms? *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 5(3), 144-154.
- Fusco, F., Migliaccio, G. (2015). *Cooperatives and global economic crisis 2008-2013: financial dynamics. Some Considerations from Italian Context*, in D., Vrontis, Y., Weber, E., Tsoukatos (Eds.). Conference readings book proceedings, 8th Annual Conference of the EuroMed Academy of Business: *Innovation, Entrepreneurship and Sustainable Value Chain in a Dynamic Environment*, Verona, 16-18 settembre 2015, EuroMed Press, Cyprus, 877-890.
- Fusco, F., Migliaccio, G. (2016a). *Cooperatives and Crisis: Financial Dynamics on the Italian Primary Sector Cooperatives*, in Marchi, L., Lombardi, R., Anselmi, L. (a cura di). *Il governo aziendale tra tradizione e innovazione*. FrancoAngeli, Milano, VII 99-114.
- Fusco, F., Migliaccio, G. (2016b). *Profitability of Italian cooperatives: the impact of geo- graphical area and business sectors*, in D., Vrontis, Y., Weber, E., Tsoukatos (Eds.). Conference readings book proceedings, 9th Annual Conference of the EuroMed Academy of Business: *Innovation, Entrepreneurship and Digital Ecosystems*, Varsavia, 14-16 settembre 2016, EuroMed Press, Cyprus, 757-770.
- Fusco, F., Migliaccio, G. (2018). Crisis, Sectoral and Geographical Factors: Financial Dynamics of Italian Cooperatives, *Euromed Journal of Business*, 13(2), 130-148.
- Fusco, F., Migliaccio, G. (2019). Cooperatives and Crisis: Economic Dynamics in Italian Context. *International Journal of Business and Globalisation*, 22(4), 638-654.
- Gagliardi, E. (2019). I sistemi di incentivazione per il management di start-up innovative, incubatori certificati e piccole e medie imprese (PMI) innovative. *Bollettino tributario d'informazioni*, 86(23), 1696-1704.

- Garbellano, S., Da Veiga, M.R. (2019). Dynamic capabilities in Italian leading SMEs adopting industry 4.0. *Measuring Business Excellence*, 23(4), 472-483.
- Gatti, M., Napoleone, M. (2015). Un approccio pratico al controllo di gestione nelle PMI della distribuzione organizzata. *Controllo di gestione*, 12 (2), 39-47.
- Giannini, V. (2018). Gruppi d'impresa, l'unione fa la forza. Così le PMI possono superare la crisi. *Sistemi & impresa*, (3), 18-20.
- Gu, C. (2013). *Smoothing Spline ANOVA Models*, II ed. Springer, New York.
- Gualandri, E., Venturelli, V., Caponcelli, D., Caselli, P., Kocollari, U. (2016). *Nasce l'impresa. Le startup e le PMI innovative*. Confindustria, Modena.
- Iovino, F., Migliaccio, G. (2018a). Financial dynamics of tourism companies, travel agencies and tour operators, during the crisis period, in Conference Proceedings: 2nd International Scientific Conference on Economics and Management – EMAN 2018: *Economics & Management: How to Cope With Disrupted Times*, Ljubljana, Slovenia, March 22, 2018, All in One Print Center, Belgrade, 2018, 693-702.
- Iovino, F., Migliaccio, G. (2018b). Profitability dynamics of tourism companies during the crisis period 2007-2015, in Vrontis, D., Weber, Y., Tsoukatos, E. (Eds.). Conference readings book proceedings, 11th Annual Conference of the EuroMed: *Research Advancements in National and Global Business. Theory and Practice*, Valletta, Malta, September 12th-14th, EuroMed Press: Cyprus, 663-677.
- Iovino, F., Migliaccio, G. (2019). Financial Dynamics of Energy Companies During Global Economic Crisis. *International Journal of Business and Globalisation*, 22(4), 541-554.
- Keogh, W. (1999). Understanding processes and adding value within innovative small firms. *Knowledge and Process Management*, 6(2), 114-125.
- Kramer, C. Y. (1956). Extension of multiple range tests to group means with unequal numbers of replications. *Biometrics*, 12, 307-310.
- Liao, Q., Li, J. (2018). An adaptive reduced basis ANOVA method for high-dimensional Bayesian inverse problems. *arXiv:1811.05151 [math.NA]*.
- Lupi, C. (2015). Pmi italiane pilastro della nostra economia. *Sistemi & impresa*, (7), 42-45.
- Magli, F., Nobolo, A. (2014). PMI e responsabilità sociale d'impresa. *Quaderni di ricerca sull'artigianato*, 67(2), 199-226.
- Magri, S. (2009). The financing of small innovative firms: The Italian case. *Economics of Innovation and New Technology*, 18(2), 181-204.
- Maillat, D. (2016). The role of innovative small and medium-sized enterprises and the revival of traditionally industrial regions. *Small and Medium Size Enterprises and Regional Development*, 6, 71-84.
- Mamone, P., Ruffini, N. (2015). Globalizzazione, insidie e opportunità per le Pmi. *Mark up*, 22(236), 48-50.
- Mangini, D. (2017). Brand positioning, le PMI a scuola di marketing. *Mark up*, 24(262), 24-25.
- Maraghini, M. P. (2011). Crisi: freno o facilitatore dello sviluppo dei sistemi di controllo nelle PMI? *Controllo di gestione*, 8(5), 57-65.

- Marasca, E. (2019). Manager esterni nelle Pmi familiari. Serve un cambiamento culturale. *Sistemi & impresa*, (7), 66-67.
- Marzo, G., Scarpino, E. (2015). La solvibilità delle Pmi italiane: un'analisi empirica. *Amministrazione & finanza*, 30(6), 66-73.
- Matterazzo, R. (2011). Migliorare le performance aziendali: il caso di una PMI metalmeccanica. *Controllo di gestione*, 8(4), 58-64.
- Migliaccio, G., Corea, M. M. (2019). Economic-Financial Dimension of Italian Soccer Teams and Sports Results: some Relationships, in Vrontis, D., Weber, Y., Tsoukatos, E. (Eds.). Conference readings book proceedings, 12th Annual Conference of the EuroMed: *Business Management Theories and Practices in a Dynamic Competitive Environment*, September 18-20, Thessaloniki, Greece, EuroMed Press, Cyprus, 762-777.
- Migliaccio, G., Arena, M. F. (2018a). La redditività delle industrie conciarie italiane durante la crisi (2007-2015), in Corbella, S., Marchi, L., Rossignoli, F. (a cura di). *La comunicazione agli stakeholders tra vincoli normativi e attese informative*. FrancoAngeli, Milano, 1237-1264.
- Migliaccio, G., Arena, M. F. (2018b). Economic and financial balance of Italian tanning manufactures during the crisis (2007-2015), in Vrontis, D., Weber, Y., Tsoukatos, E. (Eds.). Conference readings book proceedings, 11th Annual Conference of the EuroMed: *Research Advancements in National and Global Business. Theory and Practice*, Valletta, Malta, September 12th-14th, EuroMed Press, Cyprus, 949-964.
- Migliaccio, G., Ciotta, C. (2019). Asset Balance of Italian Fuel Distribution Companies During and after the Crisis, in Vrontis, D., Weber, Y., Tsoukatos, E. (Eds.). Conference readings book proceedings, 12th Annual Conference of the EuroMed: *Business Management Theories and Practices in a Dynamic Competitive Environment*, September 18-20, Thessaloniki, Greece, EuroMed Press, Cyprus, 778-794.
- Migliaccio, G., De Blasio, V. (2017). Economic and financial balance of Italian plastic manufacturers during the crisis (2008-2015), in Vrontis, D., Weber, Y., Tsoukatos, E. (Eds.). Conference readings book proceedings, 10th Annual Conference of the EuroMed Academy of Business: *Global and national business theories and practice: bridging the past with the future*, Roma, 13-15 settembre 2017, EuroMedPress, Cyprus, 1056-1070.
- Migliaccio, G., Fusco, F. (2018). Gli equilibri finanziari delle cooperative di assistenza sociale e sanitaria durante la crisi, in Corbella, S., Marchi, L., Rossignoli, F. (a cura di). *La comunicazione agli stakeholders tra vincoli normativi e attese informative*. FrancoAngeli, Milano, 1265-1293.
- Migliaccio, G., Losco, F. (2018). Balance of assets of social welfare home during the crisis period (2007-2015), in Vrontis, D., Weber, Y., Tsoukatos, E. (Eds.). Conference readings book proceedings, 11th Annual Conference of the EuroMed: *Research Advancements in National and Global Business. Theory and Practice*, Valletta, Malta, September 12th-14th, EuroMed Press, Cyprus, 965-979.

- Migliaccio, G., Pavone, P. (2019). La performance economico-finanziaria delle start-up innovative italiane: un'indagine empirica macroregionale sui bilanci con metodo Anova, in Culasso, F., Pizzo, M., Atti del XXXIX Convegno Nazionale Accademia Italiana di Economia Aziendale AIDEA 2019: *Identità, innovazione e impatto dell'azienalimento italiano – Dentro l'economia digitale*, Torino, 12 e 13 settembre 2019, 54-71.
- Migliaccio, G., Tucci, L. (2020). Economic assets and financial performance of Italian wine companies. *International Journal of Wine Business Research*, 32(3), 325-352.
- Ministero dello Sviluppo Economico – MISE (2019). *La policy del Governo a sostegno delle PMI innovative. Scheda di sintesi*. Direzione Generale per la Politica Industriale, la Competitività e le PMI, Roma, dal sito www.mise.gov.it (15 maggio 2020).
- Morichini, C. (2011). Analisi di bilancio e PMI, come la banca fotografa l'impresa. *Finanziamenti & credito*, 13(7), 63-68.
- Musso, F. (2018). Per un nuovo modello di supporto alla promozione all'estero delle PMI. *Quaderni di ricerca sull'artigianato*, 79(2), 287-308.
- Nicolò, D. (2017). Young Firms Sustainability and Corporate Reputation: A Comparison of the Survival Rates in the US and EU, in Vasile, A. J., Nicolò, D. (Eds.). *Sustainable Entrepreneurship and Investments in the Green Economy*. IGI Global, Hershey, 1-27.
- Nicolò, D. (2019). *La vulnerabilità delle imprese nella fase di start-up. Analisi ed interpretazione delle cause*. Giappichelli, Torino.
- Nicolò, D., Nania, I. (2017). Risk, Capitalization and Survival of Young Firms: Empirical Survey on Italian Companies. *Diem – Dubrovnik International Economic Meeting*, 3(1), 2-15.
- Nicolò, D., Ricca, B. (2019). Under-Capitalization and Other Factors that Influence the Survival of Young Italian Companies. *International Journal of Advances in Management and Economics*, 8(2), 37-51.
- Osservatorio PMI Innovative (2019) (costituito presso Grant Thornton congiuntamente con l'Università di Pisa). *Report 2019*, Bernoni & Partners (Bernoni Grant Thornton) and Ria Grant Thornton S.p.A., Milano, dal sito <https://www.openinnovativepmi.it/osservatorio/> (25 maggio 2020).
- Owen, R., Deakins, D., Savic, M. (2019). Finance pathways for young innovative small- and medium-size enterprises: A demand-side examination of finance gaps and policy implications for the post-global financial crisis finance escalator. *Strategic Change*, 28(1), 19-36.
- Panizza, A., Zambon, S., Santacroce, V., Candotti, A. (2014). Il Business reporting delle Pmi e delle Reti d'impresa. *Amministrazione & finanza*, 29(7), 61-69.
- Piergiorganni, R., Santarelli, E., Vivarelli, M. (1997). From which source do small firms derive their innovative inputs? Some evidence from Italian industry. *Review of Industrial Organization*, 12(2), 243-258.
- Polato, M., Floreani, J. (2018). I sistemi di alert per le PMI nel nuovo contesto istituzionale. Gestione della crisi e riflessi sul rapporto banca-impresa. *Quaderni di ricerca sull'artigianato*, 80(3), 419-442.

- Quirk, T. J. (2012). One-Way Analysis of Variance (ANOVA), in Quirk, T. J. (Ed.). *Excel 2010 for Social Science Statistics. A Guide to Solving Practical Problems*. Springer, New York, 175-193.
- Ricci, S. (2016). *Le PMI innovative*. Maggioli, Sant'Arcangelo di Romagna.
- Ricci, S., Colombo, M. G. (2015). Le PMI innovative. *Finanziamenti & credito*, 17(10), 45-54.
- Ross, A., Willson, V. L. (2017). One-Way Anova, in Ross, A., Willson, V. L. (Eds.). *Basic and Advanced Statistical Tests*. SensePublishers, Rotterdam.
- Ruozzi, R. (2014). Il crowdfunding e il finanziamento delle famiglie e delle PMI. *Economia & management*, (2), 109-117.
- Schumacher, E. F. (1973). *Small Is Beautiful: a Study of Economics as if People Mattered*. Random House, New York.
- Shin, M., Kim, S. (2011). The effects of cash holdings on R&D smoothing of innovative small and medium sized enterprises. *Asian Journal of Technology Innovation*, 19(2), 169-183.
- Silvia, C. (a cura di) (2019). *Start-up e PMI innovative: scelte statutarie e finanziamento*. Atti del convegno (Cagliari, 15 giugno 2018). Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli.
- Sironi, A. (2017). Le PMI alla prova della quotazione. *Economia & management*, (5/6), 6-12.
- Solari, A., Salmaso, L., Pesarin, F., Basso, D. (2009). *Permutation Tests for Stochastic Ordering and ANOVA. Theory and Applications with R*. Springer-Verlag, New York.
- Strang, H. R. (1980). A BASIC factorial ANOVA program with a repeated-measures option for microprocessors. *Behavior Research Methods & Instrumentation*, 12(4), 477-478.
- Tarquinio, L. (2014). La responsabilità sociale nelle PMI tra teoria e prassi. *Quaderni di ricerca sull'artigianato*, 67(2), 173-198.
- Toma, G. (2017). Green economy. L'evoluzione della green economy: sviluppo sostenibile e prospettive per le PMI. *PMI (Online)*, 23(4), 24-30.
- Tukey, J. W. (1949). Comparing Individual Means in the Analysis of Variance. *Biometrics*, 5(2), 99-114.
- Tukey, J. W. (1953). *The problem of multiple comparisons*. Unpublished manuscript, in *The Collected Works of John W Tukey VIII. Multiple Comparisons: 1948-1983 1-300*, Chapman and Hall, New York.
- Usai, G., Cuselli, R. (2011). Cultura manageriale per PMI. *L'imprenditore*, (3/4), 66-69.
- Venuti, M., Pozzoli, M. (2015). Il bilancio delle PMI nel contesto internazionale. *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, 115(10/12), 408-422.
- Vergani, M. (2011). IFRS per le PMI: ambito applicativo e principi generali. *Guida alla contabilità & bilancio*, (19), 43-49.
- Vergani, M. (2012). Principio IFRS per le PMI: trattamento contabile dei ricavi. *Guida alla contabilità & bilancio*, (8), 43-51.

- Vitale, G., Cupertino, S., Riccaboni, A. (2018). L'impatto dei Big Data sulle attività di pianificazione & controllo aziendali: In caso di studio di una PMI agricola Italiana. *MC*, (3), 59-86.
- Vitale, M. (2018). PMI. La speranza italiana. *L'impresa*, (3), 101-104.
- Xheneti, M., Blackburn, R. (2011). Small business and entrepreneurship: An analysis of publications and implications for the development of the field, in Lee, B., Cassell, C. (Eds.). *Challenges and Controversies in Management Research*. Routledge, Oxon, UK, 367-388.

13. CRISI E DIRETTRICI DEL CAMBIAMENTO NEL SETTORE TURISTICO-RICETTIVO: IL RUOLO DEL CAPITALE INTELLETTUALE “SOSTENIBILE”

di *Daniela Di Berardino, Antonio Prencipe e Ilaria Cannito*

13.1. Introduzione

La recente pandemia indotta dal COVID-19 ha reso drammaticamente rilevante la capacità delle aziende di ripensare tempestivamente i propri modelli di business e riconvertire le proprie competenze per preservare gli equilibri economico-finanziari¹. Questa spinta al cambiamento è apparsa doverosa in molti settori per garantire la continuità stessa dell'azienda e, tra i vari, il settore turistico è tra i più coinvolti dalle conseguenze della emergenza sanitaria. L'OCSE, in un documento del 2 giugno 2020, rivela uno scenario di grave crisi per il settore dovuto ad un calo delle prenotazioni su scala mondiale stimato tra il 60-80%, data la chiusura di molte destinazioni turistiche e l'impossibilità di alimentare nicchie di turismo ancorate ad altri settori, quali il turismo congressuale e fieristico (OECD, 2020). A livello nazionale, il settore turistico vale circa 25 miliardi di euro di fatturato ed occupa oltre 280 mila addetti in 52 mila imprese. Tuttavia, si rilevano a giugno 2020 circa 81 milioni di presenze in meno nelle strutture ricettive Italiane ed una contrazione del fatturato di circa 9 miliardi di Euro (Istat, 2020). Ulteriori rilevazioni a consuntivo (Assoturismo, 2020) evidenziano nel trimestre giugno-agosto 2020 una flessione complessiva del 30% nel comparto ricettivo rispetto al 2019, con una forte contrazione dei flussi nelle città d'arte (-49,6%) e nei laghi (-48,6%); minore è stata la riduzione nel turismo balneare (-24%) e montano (-19%) e, soprattutto, emerge una forte riduzione dei flussi verso le aree del Nord-Est (-34%). Difatti, dinanzi ad uno scontato incremento dei flussi domestici (+1,1%) la effettiva contrazione degli stranieri (-66%) ha superato le stime.

¹ Il lavoro, pur essendo frutto di una comune ricerca, si articola nel seguente modo: par. 13.1, 13.2, 13.5 e 13.6 attribuiti a Di Berardino; par. 13.3, 13.4.2 e 13.7 a Prencipe; par. 13.4 e 13.4.1 a Cannito.

Data la rilevanza del settore per l'economia nazionale, è importante considerare come le aziende gestiranno la fase di recovery quali attori primari del settore, verificando se le incertezze del momento presente costituiscano per il settore turistico una reale crisi o siano invece una opportunità di ristrutturazione verso nuove politiche e modelli di business (Bastia P., 1996; Sciarrelli, 1995). I concetti di crisi economico-finanziaria e di eventi disastrosi straordinari rappresentano i poli opposti di un *continuum* e sono avvinati da nessi causali che possono assumere ambo le direzioni (Laws e Scott, 2005): la crisi economico-finanziaria può derivare dal disastro e viceversa, a seconda della natura delle cause perturbatrici e della gravità delle conseguenze prodotte dalla disfunzione di un sistema (Guatri, 1985; Poddighe e Madonna, 2006; Ritchie e Jiang, 2019). La letteratura sul *crisis management* nel turismo ha osservato le politiche adottate, la resilienza organizzativa (Jiang *et al.*, 2019) e i comportamenti, reattivi e proattivi (Drabek, 1995; Blake e Sinclair, 2003; Ritchie, 2004), osservando sia le aziende (Di Berardino e Presenza, 2012; Pizam, 2009) che i network di riferimento, indagando in tal caso gli effetti prodotti sulle imprese e sulle destinazioni turistiche (Faulkner, 2001; Hystad e Keller, 2008; Okumus *et al.*, 2005). Difatti, il prodotto del settore turistico-ricettivo è rappresentato da un amalgama di servizi, beni ed esperienze che caratterizzano la complessiva destinazione turistica e che derivano da eterogenee relazioni instaurate tra attori sia pubblici che privati, quindi il suo successo è parzialmente governabile dall'azienda ricettiva. Conseguentemente, l'efficacia delle politiche di prevenzione e di superamento della crisi si correla alle capacità e ai comportamenti sviluppati anche dal network degli attori socio-economici, ossia dal sistema turistico che organizza l'esperienza nella destinazione (Aliperti *et al.*, 2019; Beirman, 2019). Alcuni studi confermano il perpetrarsi, da parte delle aziende turistico-ricettive, di comportamenti isolati, prevalentemente reattivi e, talvolta, passivi ed ancorati al meccanismo delle rendite di posizione anche durante la crisi (Di Berardino e Presenza, 2012). Altri, assumendo il costrutto teorico di Bourdieu, evidenziano come la resilienza e la capacità innovativa sviluppata dal piccolo imprenditore turistico, durante lunghi periodi di crisi complesse, dipendano dalle diverse forme di capitale, economico, sociale e simbolico, possedute ed impiegate, nonché dai caratteri del contesto (Ferguson *et al.*, 2017). Nel presente lavoro, il livello di osservazione è l'azienda turistico-ricettiva quale attore del complesso network, con cui instaura relazioni di varia natura. Le relazioni con interlocutori esterni, le competenze del capitale umano, il know-how di processo, il brand aziendale e l'adeguatezza dei sistemi di ICT dell'azienda turistica appaiono nella fase attuale le risorse rilevanti per strutturare risposte adeguate dinanzi alle incertezze economiche prodotte dalla pandemia. Tali risorse sono riconducibili al Capitale Intellettuale (CI) dell'azienda, da intendersi come quel sistema emergente dalla interazione che si instaura tra le informazioni e conoscenze sedimentate nelle

risorse umane, nelle relazioni e nella struttura aziendale (Roos e Roos, 1997; Bontis, 1998). Questa configurazione di capitale è, pertanto, dinamica nella sua composizione e, affinché contribuisca al conseguimento di condizioni di tendenziale equilibrio nel tempo, richiede che sia impiegato non solo in modo efficiente, ma anche che le sue risorse siano innovate e sviluppate nel tempo (Sveiby, 1997). Assumendo come finalismo aziendale la creazione del valore condiviso con gli stakeholders e con l'ecosistema, alcuni autori ripensano tale tassonomia, introducendo il concetto di CI sostenibile (Lopez Gamero *et al.*, 2011; Bernardi e Demartini, 2017), costituito da competenze, informazioni, tecnologie e relazioni necessarie per sviluppare in modo efficace ed efficiente una strategia socio-ambientale e creare valore economico, sociale ed ambientale. Non muta la composizione del capitale intellettuale quanto la portata del valore a cui esso deve orientarsi, includendo utilità economica, sociale ed ambientale (Dumay *et al.*, 2017). In letteratura, la relazione tra CI e sostenibilità si presenta nel tempo frammentata e discontinua (Secundo *et al.*, 2020), con contributi prevalentemente centrati sul settore privato, cui recentemente si aggiungono ricerche sul settore pubblico ed anche entità territoriali (Matos e Vairinhos, 2017; Matos *et al.*, 2019). Manca, quindi, uno studio integrato del ruolo esercitato dal capitale intellettuale sostenibile (CIS) nella gestione di situazioni di crisi, sebbene si rilevino vari contributi che in modo distinto osservano le relazioni tra la crisi e il complessivo capitale intellettuale (Lin *et al.*, 2013; Cohen *et al.*, 2014; Nawaz, 2017; Soriya, 2019) o intangibili riconducibili alla dimensione della sostenibilità (Nevado-Peña *et al.*, 2015; Rodrigues *et al.*, 2017; Omar *et al.*, 2019; Vahanyan *et al.*, 2019). Circa il settore turistico, solo Mansour (2019) analizza il ruolo delle *dynamic capabilities* nella gestione delle crisi indotte nell'industria turistica dai conflitti in Libia, rilevando nelle relazioni esterne e nella resilienza delle risorse umane le leve strategiche per il superamento della crisi. Altri contributi individuano un modello di diagnosi precoce della crisi globale, focalizzando l'attenzione sul capitale intellettuale virtuale di una nazione ed orientandosi alla dimensione della crescita sostenibile (Vahanyan *et al.*, 2019). Si evince, pertanto, una carente esplorazione del fenomeno che integri la dimensione del capitale intellettuale sostenibile con la gestione delle crisi nel settore turistico. Date tali premesse, le domande che orientano la presente ricerca possono essere così declinate:

Rq1: quali comportamenti assume l'impresa turistico-ricettiva durante l'attuale crisi economico-sociale derivante dalla emergenza sanitaria?

Rq2: Si rileva una cristallizzazione delle politiche aziendali e dei modelli di business o un loro cambiamento?

Rq3: Quali risorse mobilita l'azienda turistica per affrontare le incertezze prodotte dalla crisi?

Rq4: Qual è il ruolo del CI sostenibile in questo processo di gestione della crisi?

Per interpretare le cause e le direttrici del cambiamento o i fattori di resistenza si assume il costrutto teorico di Bourdieu (1998; 2003; 2009). Il CI sostenibile (*capitale*), quale componente dell'*habitus* sedimentato nelle persone, nelle relazioni e nella struttura aziendale, può costituire un fattore abilitante del cambiamento necessario per gestire la crisi (*pratiche*) indotta dalla attuale pandemia nel settore turistico (*campo*), ma può anche produrre una resistenza al cambiamento. Per rispondere alle domande di ricerca si procederà ad una analisi qualitativa su un campione di imprese turistico-ricettive ubicate nel territorio nazionale, condotta somministrando un questionario strutturato secondo il costrutto di Bourdieu.

13.2. Crisi e cambiamento: il legame tra il pensiero bourdesiano e il concetto di CI sostenibile

I concetti di crisi economico-finanziaria e di eventi disastrosi straordinari costituiscono i poli opposti di un *continuum* e sono avvinti da nessi causali che possono assumere ambo le direzioni (Laws e Scott, 2005): la crisi economico-finanziaria può derivare dal disastro e viceversa, a seconda della natura delle cause perturbatrici e della gravità delle conseguenze prodotte dalla disfunzione di un sistema (Guatri, 1985; Poddighe e Madonna, 2006; Ritchie e Jiang, 2019).

Una possibile lettura dei comportamenti sviluppati dall'attore economico per la gestione della crisi è data dal pensiero di Bourdieu attraverso i costrutti fondamentali dell'*habitus*, del campo, dei capitali e della pratica (1998, 2003, 2004). Notoriamente, nel framework di Bourdieu, l'agente, acquisita la consapevolezza della perturbazione in atto, cerca di adattarsi facendo appello a principi o schemi mentali modellati dall'esperienza e dalla storia nonché alla posizione sociale assunta nel campo di appartenenza. Questo sistema di disposizioni durature e trasmissibili, ossia di principi ed esperienze, è definito *habitus* e può orientare, in modo spesso inconscio, l'agente sociale verso la ripetizione di comportamenti consolidati (*pratiche*), al fine di conservare un certo *status quo*, ossia una posizione ragionevole, coerente e legittimata nel suo spazio sociale (*campo*). Tuttavia, l'*habitus* può anche ispirare l'agente verso pratiche nuove, che gli consentono di interpretare diversamente le opportunità della realtà, stimolando quella risposta creativa che permette all'agente di conservare la posizione di potere, trasformando il campo di appartenenza, le relazioni con gli attori esterni ed anche le loro convinzioni, per impedire la conservazione di atteggiamenti e posizioni inadatte in un determinato ambito competitivo (Bourdieu, 2003). In presenza di

un evento distorsivo *l'habitus* guida l'agente verso la gestione della crisi, innovando le sue politiche aziendali oppure consolidando nel settore delle pratiche dominanti, che rischiano talvolta di risultare inadeguate (Boudieau, 1998) rispetto alle innovazioni prodotte da altre forze sociali che influiscono sul settore. Il distinguo tra un percorso di cambiamento e la conservazione di posizioni pregresse dipende dal grado di padronanza della pratica, dai capitali² impiegati dall'agente, dalla reale intenzione dell'agente a cambiare e dalle relazioni che questi instaura con altri attori collocati in altri campi, quali quello politico ed istituzionale. Per disvelare le pratiche che l'agente intraprende dinanzi ad una perturbazione ambientale è necessario comprendere quali convinzioni lo orientano, quali capitali impiega e che posto occupa nel campo rispetto ad altri agenti. Il cambiamento può essere ostacolato anche dalle posizioni di dominio che presidiano il campo. Tali premesse consentono di individuare forti connessioni tra la diade bourdiesiana, *habitus* e *capitali*, e il concetto di CIS precedentemente introdotto. Difatti, la conoscenza tacita degli individui, frutto delle pregresse esperienze e della formazione, nonché le routine organizzative non formalizzate della struttura aziendale costituiscono dei principi che possono ispirare il comportamento dell'agente al pari dell'*habitus* e dei capitali bourdiesiani. Infine, l'azione del cambiamento viene a dipendere dalle interazioni con il campo sociale, quindi dal capitale relazionale dell'agente e dal capitale sociale dell'ambiente di riferimento. Difatti, per Bourdieu ogni attore interagisce in uno spazio sociale governato da interessi diversi, nonché da principi e regole istituzionalizzate. Non sempre l'agente può strutturare scelte ed azioni razionalmente giuste, poiché queste pratiche sono socialmente ed economicamente condizionate dal campo, ossia dai principi dominanti nel settore di riferimento, pertanto non sempre *l'habitus* consente all'agente di tutelare al meglio i propri interessi.

Seguendo questo framework teorico, nel presente elaborato si intende il CI quale componente dell'*habitus* sedimentato nelle persone, nelle relazioni e nella struttura aziendale; esso può, quindi, costituire un fattore che abilita il cambiamento per gestire la crisi nel settore, ma può anche indurre ad una cristallizzazione delle pratiche. Conseguentemente, si vuole verificare se e quali risorse del CI sostenibile spingono le aziende turistico-ricettive al cambiamento durante la crisi, generando una certa pratica, e qual è il ruolo degli altri agenti presenti nel settore. Nell'ambito del settore turistico la letteratura sulla crisi rivela che le aziende inconsciamente incorporano e riproducono

² Bourdieu(1998) individua quattro configurazioni di capitali: il *capitale culturale*, ossia il livello di istruzione, le conoscenze, i valori e gli schemi cognitivi acquisiti nel tempo; il *capitale sociale*, dato dalle risorse attivate dagli agenti attraverso le relazioni costruite nel contesto; il *capitale simbolico*, che non ha valenza economica per l'Autore, ma che rappresenta il prestigio o il riconoscimento conseguito dall'agente, derivante a sua volta dalla struttura e dalla entità di capitali complessivamente posseduti ed impiegati dall'agente; infine, il capitale economico, dato dai mezzi economico-finanziari necessari per il sostentamento del sistema.

delle pratiche volte a sfruttare i vantaggi producibili dalle rendite di posizione (Di Bernardino e Presenza, 2012) o, talvolta, sviluppano meccanismi stimolo-risposta alla crisi, senza una gestione integrata e pianificata delle risorse disponibili, ma solo agendo su una riduzione dei costi e dei livelli di servizio (Chien e Law, 2003). Inoltre, nel settore si rileva una concezione che si va consolidando e che influenza i comportamenti delle aziende proprio come *habitus* presente nel campo, che supera gli interessi individuali e che vede nella sostenibilità il solo obiettivo che potrà consentire all'azienda turistica di crescere e superare le crisi (Ocse, 2020). Tuttavia, l'attuale pandemia induce ad una crisi nuova, non interpretabile attraverso consolidati modelli di lettura tipici della letteratura sul *crisis management*, poiché globale e sistemica, trasversale sia dal punto di vista settoriale che sociale ed umano, nonché con una estensione temporale e territoriale al momento imprevedibili. Per tale ragione, da un lato il cambiamento appare necessario, poiché imposto istituzionalmente dalle norme di sicurezza dell'attore politico, ma dall'altro lato tale imposizione può indurre a resistenze e alla ripetizione di pratiche consolidate che danno maggior sicurezza al sistema. Ci si chiede se il CIS possa costituire una risorsa strategica in questa fase. Nevado-Peña *et al.* (2015), osservando il ruolo del CI nelle *smart cities*, rilevano che le conoscenze su questioni socio-ambientali e le tecnologie capaci di favorire in un territorio una crescita sostenibile si sono rivelate fondamentali per il superamento della crisi economica in alcune città europee. Sempre a livello macro, il contributo di Lin *et al.* (2013) illustra il ruolo del CI delle nazioni durante la crisi finanziaria del 2008, confermando la valenza strategica della tecnologia informatica sostenibile e del capitale umano. Mansour (2019) evidenzia invece come le relazioni sociali e le capacità manageriali delle risorse umane siano rilevanti nell'industria turistica per riconvertire i processi durante i conflitti bellici. Date tali premesse, si può ritenere che la tecnologia digitale, una cultura organizzativa sostenibile, la formazione delle risorse umane su questioni socio-ambientali e le relazioni con stakeholders sensibili alle cause socio-ambientali possono costituire un capitale essenziale per un *habitus* aziendale orientato alla sostenibilità. Tuttavia, ci si chiede quanto tale capitale possa facilitare il superamento della crisi.

13.3. L'orientamento sostenibile delle imprese turistico-ricettive nella gestione della crisi

In ragione della consolidata riflessione che vede i valori e gli orientamenti dei manager intrinsecamente legati alle decisioni da loro effettuate (Freeman e Gilbert, 1988), la letteratura sostiene l'esistenza di un forte legame tra la posizione etica e sostenibile di un'azienda e il suo stato di preparazione e risposta ad una crisi (Laufer, 2015; Nizamidou e Vouzas, 2017; Zhou e Ki, 2018). La letteratura indica che la responsabilità sociale dell'impresa (RSI)

aiuta a stabilire una reputazione e una organizzazione preventiva pre-crisi (Varadarajan e Menon 1988; Lee *et al.*, 2020), ma costituisce anche un elemento utile per lo sviluppo di una strategia di *recovery* (Ham e Kim, 2019; Coombs 1995; Vanhamme e Grobben 2009) e per la costruzione di atteggiamenti che evidenzino la responsabilità della direzione alla soluzione dei disagi indotti dalle crisi. Negli ultimi anni, un numero crescente di imprese del settore turistico ha perseguito programmi di sostenibilità e RSI (Jones *et al.* 2014; Aragon-Correa *et al.*, 2015), rilevando come sia essenziale, per sviluppare strategie efficaci in tale senso, far leva sulla formazione delle risorse umane (Baum *et al.* 2016), sulla adozione di condivise linee guida e di una cultura fortemente radicata (Song e Kang, 2019), sulla adeguata informazione e segmentazione del mercato di sbocco, al fine di soddisfare adeguatamente le attese dei consumatori più orientati alla sostenibilità (Boronat-Navarro e Pérez-Aranda, 2019). Henderson (2007) afferma che la RSI nell'industria turistica per essere efficace non può essere riservata ai periodi di successo (fuori da eventi di crisi, relativamente priva di problemi e caratterizzata da profitti crescenti o stabili) e la sua pratica durante i periodi di avversità, sia interna che esterna, costituisce una fondamentale misura di aderenza aziendale. Tuttavia, la crisi da COVID-19 ha posto una vasta gamma di sfide importanti per il turismo in tutto il mondo e ha portato l'industria del turismo in un nuovo scenario inesplorato (Jones e Comfort, 2020), in cui si stimano rilevanti conseguenze sia sul piano economico che sociale (Anderson *et al.*, 2020) e questo potrebbe ripercuotersi sulle strategie sostenibili. Difatti, strutturare strategie orientate alla sostenibilità comporta dei costi elevati, il cui recupero è dilazionato nel tempo e questo può inasprire la crisi finanziaria, non costituendo quindi una alternativa praticabile ed efficace (Kim *et al.*, 2017). Da un lato, si rileva la necessità di rispondere prontamente ai cambiamenti nel comportamento turistico dei clienti, condizionato dalle restrizioni imposte dall'attore politico e dal bisogno individuale della prioritaria tutela della salute. Questi elementi orientano verso un turismo domestico e verso prodotti capaci di accrescere i livelli di fiducia del turista. Dall'altro lato, l'azienda turistico-ricettiva deve rispondere alle richieste degli investitori, che premiano comportamenti strategici e pratiche orientate alla riduzione a lungo termine delle emissioni di carbonio e dei livelli di inquinamento, al maggiore impiego di risorse di energia rinnovabile, al riciclaggio dei rifiuti e allo sviluppo di principi di economia circolare. Gestire efficacemente le relazioni con tali interlocutori può, quindi, imporre dei cambiamenti nei modelli di business convenzionali di molte aziende del settore turistico. La crisi da COVID-19 sta riducendo la liquidità e l'accesso rapido al capitale (Assoturismo, 2020) e questo può, a sua volta, indirizzare l'azienda a preferire obiettivi che nel breve periodo consentano di recuperare tale liquidità o ad investire solo sul core business. Pertanto, gli investimenti verso aggressive ed estensive campagne di marketing, gli investimenti specifici di riconver-

sione e sanificazione delle strutture, i costi necessari per garantire la sicurezza dei lavoratori e degli ospiti potrebbero avere la precedenza sulle agende ambientali dell'azienda (Jones e Comfort, 2020). Resta invece rilevante la dimensione sociale degli investimenti e delle pratiche che tali aziende dovranno sviluppare per rispondere efficacemente all'attuale emergenza, con conseguente aumento del livello di fiducia da parte del mercato. Henderson (2007) rileva la particolare attitudine del settore turistico nell'orientare i propri comportamenti verso la tutela dell'interesse sociale ed ambientale, con risvolti positivi anche sul valore economico, in risposta alle conseguenze socio-economiche di una crisi indotta da disastri naturali. Inoltre, He e Harris (2020) rilevano come le misure di sostegno previste dai governi per i settori vulnerabili dovrebbero incoraggiare maggiormente le imprese a mantenere pratiche commerciali etiche, adempiendo all'impegno verso pratiche sostenibili e responsabili nei confronti dei propri stakeholder. Chien e Law (2003) rilevano la forte impreparazione del settore turistico-ricettivo nella gestione della crisi reputazionale della destinazione a seguito della prima epidemia di SARS in Cina. Le soluzioni dell'epoca furono prevalentemente orientate alla intensificazione degli aiuti finanziari pubblici, alla riduzione dei servizi accessori, alla contrazione delle tariffe e all'aumento di investimenti nella riqualificazione delle strutture. La collaborazione pubblico-privato, le reti sociali delle imprese e la capacità di adattamento delle aziende furono cruciali per attenuare le forti perdite del settore. Questo induce a ritenere che la gestione di crisi di tale portata imponga all'impresa il mantenimento di relazioni favorevoli con una pluralità di stakeholder eterogenei, come consumatori, dipendenti e comunità, assumendo un approccio socialmente responsabile e orientato alla sostenibilità, poiché tali interlocutori sono spesso portatori di risorse critiche per il superamento della crisi. La capacità di far fronte a tali crisi, tenendo anche in considerazione le esigenze sociali e ambientali, può essere in parte correlata alla dimensione aziendale: le organizzazioni a più larga scala dimensionale hanno la possibilità di meglio gestire i rischi emergenti e di diversificarli su un'area geografica e di mercato più ampia, avendo pertanto la conseguente capacità di possedere verosimilmente una posizione più forte per quanto riguarda il sostegno dei costi finanziari, anche per le attività di RSI (De Carlo e Caso, 2007). Al contrario, le PMI turistiche con un'operatività prettamente nazionale sono maggiormente dipendenti dalle condizioni di mercato localizzate e più esposte a improvvisi rallentamenti causati dalle crisi, il che si potrebbe tradurre in una minore disponibilità di risorse finanziarie da destinare ad attività di RSI (Henderson, 2007). Inoltre, taluni autori rilevano come comunicare efficacemente la propria politica di RSI (Iazzi *et al.*, 2020; De Grosbois, 2016) durante una crisi consenta di difendersi dalle minacce esterne impattanti sulla legittimità aziendale, contribuendo a proteggere o ripristinare la reputazione di un'azienda (Ham e Kim, 2019). Ciò è in linea anche con gli orientamenti di Vanhamme e Grob-

ben (2009), i quali osservano che nel momento in cui una crisi comporta una violazione percepita delle responsabilità di un'organizzazione, questa deve difendere la sua legittimità sociale conformando le sue azioni istituzionali alle più ampie norme sociali della comunità, soprattutto attraverso iniziative di RSI. Tuttavia, la crisi COVID-19 sta influenzando pesantemente e con traiettorie imprevedibili l'economia mondiale, inclusa l'industria del turismo, tanto che appare piuttosto incerto l'impatto che potrebbe produrre un maggior orientamento socialmente responsabile e sostenibile dell'impresa.

13.4. Il metodo della ricerca

La verifica delle suddette deduzioni è avvenuta somministrando, nel periodo luglio-settembre 2020, un questionario ad un collettivo iniziale di 105 figure apicali (direttore generale; amministratore delegato) di gruppi turistico-ricettivi, nazionali ed internazionali, ubicati nel territorio nazionale. I criteri di selezione del campione hanno tenuto conto delle seguenti variabili: area geografica di servizio della struttura; segmento turistico di riferimento; categoria di servizio; dimensione; natura associativa (gruppi, catene pure e miste, consorzi, tour operator-villaggi, franchising). Si è pertanto scelto di includere gruppi con strutture riconducibili alle categorie superiori (4, 5 stelle, *luxury*), le strutture aventi più sedi nel territorio e con natura associativa, sia nazionali che internazionali, di medio-grande dimensione, orientate a diversi segmenti turistici (balneare, montano, sportivo, città d'arte, congressuale, gastronomico e culturale), al fine di cogliere una rappresentativa descrizione del comparto (Federalberghi, 2017). Il campione finale include 24 rispondenti, pari al 23% del collettivo iniziale e associati a 174 strutture ricettive distribuite su tutto il territorio nazionale.

Il questionario è strutturato seguendo il framework bourdesiano e secondo i seguenti item: *habitus* (profilo generale; valori e principi guida del gruppo; orientamento alla sostenibilità); pratiche (elementi del modello di business; sistemi di controllo della performance; politiche sostenibili adottate); campo (network di relazioni nel settore e nella destinazione; attori critici); capitali (risorse del CI sostenibile; risorse critiche per il superamento della crisi; misure di sostegno pubbliche della fase Covid-19).

I profili generali delle imprese sono stati osservati anche attraverso le seguenti fonti: analisi documentale dei bilanci aziendali estratti da Aida; siti aziendali e siti delle associazioni di categoria; studi e rapporti di settore (Federturismo, Assoturismo, Istat).

13.4.1. Il campione: composizione

Il campione finale è dominato da gruppi alberghieri nazionali (83,33%), prevalentemente catene pure, cui seguono gruppi alberghieri internazionali

(catene miste), società consortili, tour operator e villaggi (Tab. 1). La maggior parte delle strutture indicate presenta sedi ubicate in più regioni italiane (50%), coprendo tutto il territorio e rivelando un portafoglio strategico differenziato, in funzione dei diversi segmenti turistici individuabili nel nostro territorio. Il restante 50% del campione si caratterizza per gruppi concentrati geograficamente in un'unica area, sebbene con più strutture, aventi però una maggiore focalizzazione nel portafoglio servizi erogato. Nel complesso, considerando le aree di interesse servite e la simultanea collocazione dei gruppi nei vari segmenti, si rileva una prevalenza di strutture ubicate in località balneari (62,5%) e città d'arte (62,50%), cui seguono, in misura marginale, le località lacustri e di montagna. All'interno dei singoli gruppi si rileva un condiviso e comune indirizzo strategico, sebbene i segmenti serviti presentino talvolta profonde differenze. Nel campione si rilevano varie strutture, quali resorts, business, city e luxury hotels, appartamenti e agriturismi, villaggi che richiamano una definizione e implementazione di pratiche operative diverse, in relazione ai bisogni della specifica clientela di riferimento. Date tali premesse, si ritiene che il campione, così definito, sia adeguatamente rappresentativo della ricettività turistica nazionale di categoria superiore, e che consenta di cogliere le peculiarità delle diverse realtà regionali, diversamente colpite dagli effetti della pandemia, dando modo di esplorare i comportamenti strategici adottati in risposta all'attuale crisi pandemica e alle sue conseguenze. La tabella che segue sintetizza la composizione qualitativa del campione.

Tab. 1 – Descrizione del campione di indagine

TIPOLOGIA	
Gruppi alberghieri nazionali	83,33%
Catene internazionali	8,33%
Consorzi	4,17%
Tour operator -catene miste nazionali	4,17%
AREA GEOGRAFICA	
Nord	8,33%
Centro	12,50%
Sud e Isole	29,17%
Misto (gruppi presenti in diverse aree Italia ed Estero)	50,00%
SEGMENTI³	
Turismo balneare	62,50%
Città d'arte ⁴	62,50%
Turismo montano	12,50%
Laghi	8,33%

³ Considera il totale delle strutture, quindi la presenza di una singola catena/gruppo in più zone turistiche

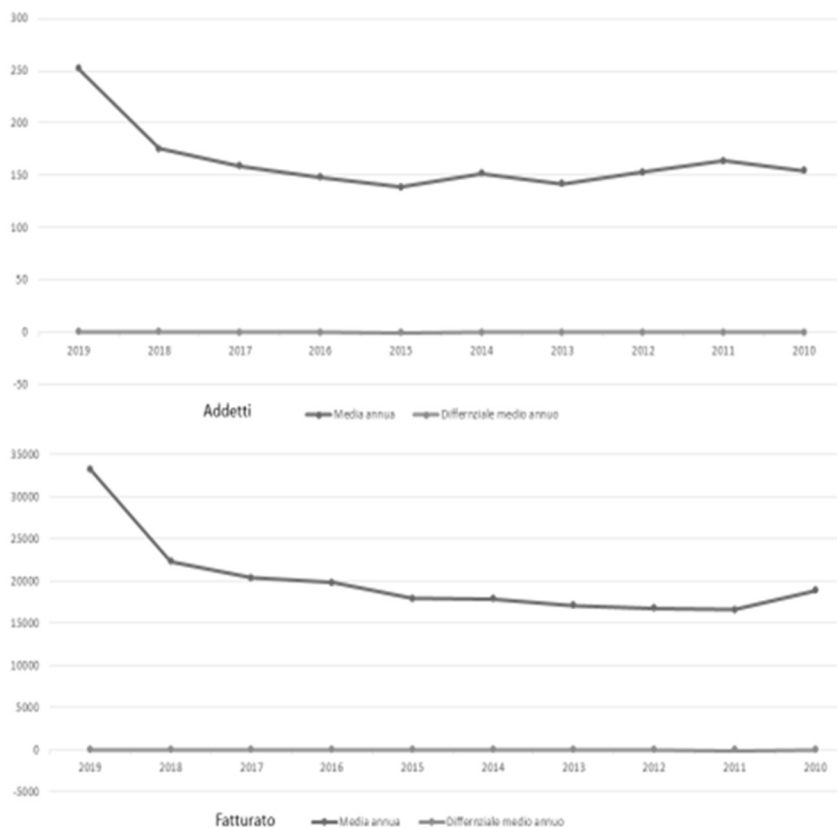
⁴ Le città d'arte sono state identificate seguendo la definizione del rapporto fornito dall'Agenzia Nazionale del Turismo, <http://www.italia.it/it/idee-di-viaggio/citta-darte.html>

13.4.2 Il campione: profili organizzativi e performance

Al fine di pervenire ad una prima comprensione dell'habitus e delle risorse delle imprese alberghiere oggetto della survey, sono state indagate le dinamiche economico-aziendali desunte dagli ultimi bilanci estratti dal database AIDA, i profili organizzativi e di corporate governance, coprendo un arco temporale di 10 anni, dal 2010 al 2019. Relativamente alla grandezza dimensionale (Fig. 1) analizzata sotto il profilo della (1) numerosità degli addetti e del (2) totale del fatturato annuo, si osserva come e le imprese alberghiere del campione rilevino una media di circa 160 dipendenti, con una progressiva crescita temporale (incremento medio annuo del 6,51%) osservata nel periodo analizzato. Il fatturato medio annuo è di 19.617,79 migliaia di euro, con un incremento medio annuo del 7,51%, in linea con quanto osservato con la numerosità dei dipendenti.

Con riferimento alle caratteristiche di *corporate governance* (Tab.2), circa il 30% delle imprese indagate assume la forma giuridica di Società per azioni (S.P.A.) e sempre il 30% di Società a responsabilità limitata (S.R.L.). Seguono la SRL a socio unico (13%), la S.P.A. a socio unico (13%), la Società consortile a responsabilità limitata (13%). La proprietà appare prevalentemente concentrata, con una media di 3 soci, di cui la maggior parte (61%) composta da persone fisiche e componenti del nucleo familiare, mentre solo una parte minoritaria, allorché rilevante, da Società (30%). Una sola impresa è partecipata da Private Equity, mentre 2 imprese sono partecipate da Società finanziarie. La dimensione dell'organo di governo appare invece maggiore, con una media di 9 amministratori per unità aziendale. Tale evidenza rileva una prevalente struttura organizzativa-manageriale tipica della grande impresa, salvo alcuni casi di gruppi a conduzione familiare con una struttura di governo più concentrata.

Fig. 1 – Andamento indicatori dimensionali



Tab. 2 – Forma giuridica e tipologia delle imprese indagate

Forma giuridica	Valore assoluto	Valore percentuale (%)	Natura dei soci	Valore assoluto	Valore percentuale (%)
S.P.A.	7	30,43%	Persone fisiche e famiglie	37	60,66%
S.P.A. a socio unico	3	13,04%	Private equity	1	1,64%
S.R.L.	7	30,43%	Società	21	34,43%
S.R.L. a socio unico	3	13,04%	Società finanziaria	2	3,28%
Società consortile a RL	3	13,04%			

Relativamente alle *performance economico-finanziarie*, sono stati considerati gli indicatori di redditività e di struttura finanziaria pregressi (Tab.3), per individuare il capitale economico-finanziario disponibile prima della crisi. Considerando le forti eterogeneità tra le strutture interne ai gruppi indagati, si è preferito osservare la performance attraverso indicatori di sintesi e comparabili con maggiore oggettività, diversamente dagli specifici indici settoriali misurati per singole strutture, quali il RevPar e assimilati. Nel dettaglio, con riferimento agli indicatori di redditività, le imprese rilevano una media positiva dell'indicatore ROE di 9,02% nell'intero periodo d'osservazione, cui si coniuga un ROI con una media positiva del 5,56% anch'esso nell'intero periodo d'osservazione. Il ROS assume un valore medio positivo di 2,08% nell'intero periodo d'osservazione, con un differenziale nella media annuale alquanto variabile, registrando una media di perdita annua dell'intero periodo di 19,97%. Per tutti gli indici di redditività emerge una forte eterogeneità in termini di differenziale di crescita/decrecita tra le singole annualità, sintomo di una redditività piuttosto instabile nel campione (Fig. 2). Relativamente all'analisi degli indici di struttura finanziaria (Tab. 3), il campione presenta una media dell'indice di liquidità pari a 1,47% nell'intero periodo d'osservazione, con una media differenziale tra le annualità piuttosto moderata intorno allo 4,45%. Similmente, l'indice del rapporto corrente rileva una media di 1,91% nell'intero periodo d'osservazione, con un andamento della differenza media annua simile a quella registrata per l'indice di liquidità (4,41%). Da tali evidenze emerge una buona capacità delle imprese indagate nel far fronte agli impegni finanziari assunti nel breve periodo, registrando un grado di liquidità complessivamente adeguato, allorché instabile e moderatamente eterogeneo nel corso delle annualità osservate. Appare rilevante l'indice di indebitamento, che assume una media dell'11,51% nell'intero periodo d'osservazione, con un differenziale medio annuale negativo moderatamente elevato del 38,74%, allorché il dato risulta piuttosto eterogeneo all'interno del dataset di imprese analizzate. Il *Debt/Equity ratio*, invece, registra una media di 3,27% e un differenziale annuale medio positivo sensibilmente elevato pari al 406,36%. Ne deriva che le imprese indagate registrano una struttura finanziaria tendenzialmente instabile (Fig. 3), benché nel complesso non significativamente rilevante per l'incremento del rischio di default aziendale, con un andamento tendenzialmente migliorativo dell'equilibrio finanziario, allorché la forte diversità nelle dinamiche di leva finanziaria tra imprese e annualità indagate pregiudica fortemente tale proiezione. Nondimeno, è ragionevole ipotizzare come gli effetti economici negativi dell'emergenza COVID-19 potrebbero incrementare nel medio periodo la tensione finanziaria nel settore.

Tab. 3 – Statistiche descrittive delle performance economico-finanziarie

Variabili	N. Osservazioni	Media	Dev. Standard	Min.	Max.
<i>Analisi redditività</i>					
ROE	175	9,0224	31,70375	-133,18	98,11
ROI	121	5,562975	10,20907	-24,55	28,78
ROS	182	2,082582	9,67968	-43,48	28,48
ROA	193	3,754145	13,12432	-56,19	44,97
Indice Rotazione capitale investito	193	1,226839	1,004225	0	4,27
Debt/EBITDA ratio	183	2,04	25,42682	-295,08	152,44
EBITDA/vendite	193	8,637098	21,26334	-191,34	92,84
<i>Analisi struttura finanziaria</i>					
Indice liquidità	192	1,468698	1,418659	0,03	9,81
Rapporto corrente	192	1,48901	1,421443	0,03	9,87
Indice indebitamento a breve	193	0,7188083	0,3215573	0,02	1
Indice indebitamento consolidato	193	0,2811917	0,3215573	0	0,98
Rapporto di indebitamento	193	11,50902	42,5762	-285,22	280,56
Indice di indipendenza finanziaria	193	28,00575	22,66687	-18,55	80,95
Debt/Equity ratio	183	3,270437	15,00083	-9,01	139,37

Fig. 2 – Andamenti annuali indici redditività

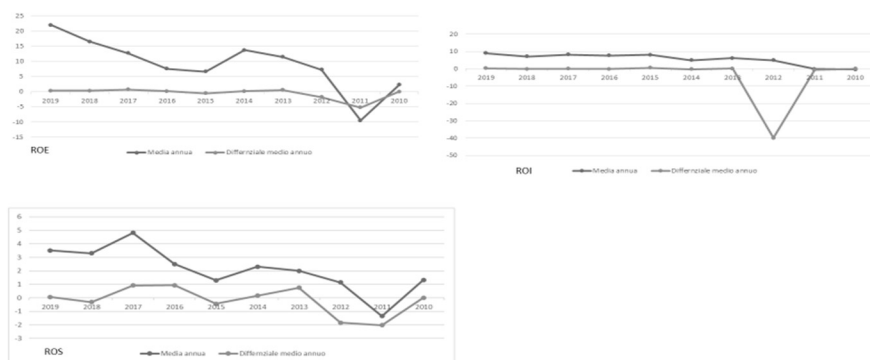
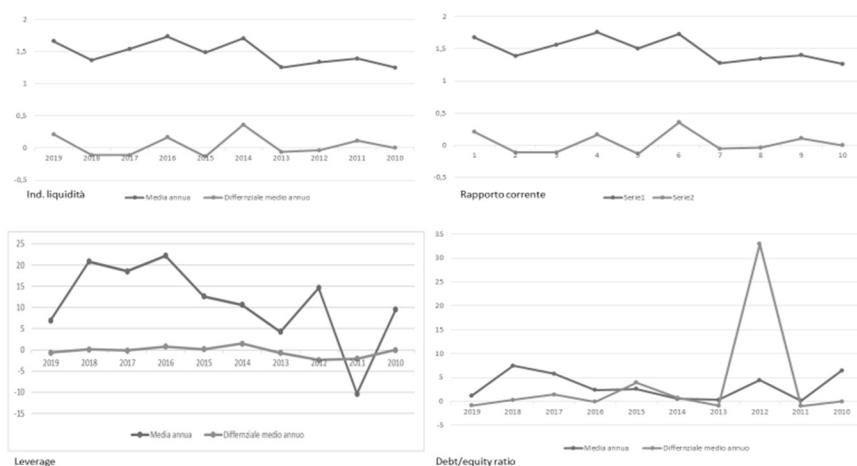


Fig. 3 – Andamenti annuali indicatori finanziari



13.5. Analisi dei risultati: le pratiche adottate

Dal questionario emerge un profilo piuttosto omogeneo del campione, dati i bassi e talvolta nulli valori della deviazione standard, salvo alcuni *outliers* coincidenti con strutture molto focalizzate sia per segmenti serviti che per grado di concentrazione territoriale. Nella fase critica indotta dalla emergenza sanitaria, per buona parte delle strutture la funzione commerciale e la gestione delle risorse umane sono considerate le più importanti per superare la crisi.

In merito alle *pratiche* adottate dalle aziende per la gestione della fase emergenziale, la media del campione, su scala 1-5, rivela come “molto importanti” e “assolutamente essenziali” nella gestione della crisi, con medie comprese tra 4.5-4.8, le seguenti attività: lo sviluppo del prodotto/servizio; l’analisi del mercato; i servizi di customer care; la selezione e gestione delle risorse umane; il controllo qualità. Viceversa, le questioni amministrative, le attività di networking nella destinazione, le relazioni con gli OTA ed altri intermediari commerciali sono considerate scarsamente rilevanti in questa fase. Sebbene in media il valore si collochi nella soglia medio-alta (4.16), la gestione e lo sviluppo dell’IT non sono percepiti come essenziali nella gestione della attuale crisi. Il dato trova conferma nella visione delle imprese turistiche circa gli interventi ritenuti necessari per il rilancio del settore: la attendibilità della comunicazione istituzionale circa lo stato dell’emergenza appare prioritaria (4.04), sintomo di una necessaria protezione della domanda turistica internazionale. Altre soluzioni operative sono altresì considerate “abbastanza importanti”, quali la riduzione del cuneo fiscale (3.8), la com-

partecipazione ai costi operativi delle strutture, inclusi i consumi energetici (3.4) il potenziamento degli ammortizzatori sociali (3.2) e l'ampliamento delle linee di credito senza vincolo di scopo (3.28). Anche in questo caso il potenziamento delle infrastrutture, incluso l'ICT, emerge come "poco rilevante" (2.3). Tutte le strutture dichiarano di aver usufruito del bonus vacanze, pur giudicandolo non sufficiente per sostenere il fatturato aziendale.

Nel 92% dei casi si rileva l'adozione di soluzioni multiple per la gestione della crisi indotta dalla pandemia, mentre in sole 2 strutture l'unica misura adottata è riconducibile ad atteggiamenti coercitivi, indotti dalle norme dell'attore politico e prevalentemente riconducibili alle misure richieste dai protocolli di sicurezza. Le iniziative intraprese, in misura prevalente, per il fronteggiamento della crisi sono le seguenti: potenziamento della comunicazione commerciale (63%) e della promozione vendite (43%); formazione delle risorse umane per incrementare le skills digitali (37,5%); riorganizzazione del prodotto e del portafoglio servizi (25%); riorganizzazione della forza lavoro, basata sulla riduzione di orari e del numero di addetti (8,33%); ampliamento dei segmenti serviti nel mercato di sbocco (21%). Non emergono, invece, misure percepite come risolutorie per la fase di crisi che interessino le relazioni con altri attori socio-economici della destinazione o con gli intermediari commerciali (Tab. 4).

Tab. 4 – Misure adottate per il fronteggiamento della crisi delle imprese turistiche

Item	% campione
intensificare la comunicazione commerciale	63%
promozione vendite	43%
formare le risorse umane alle conoscenze digitali	37.50%
riorganizzare il prodotto e il portafoglio servizi	25%
ampliare i segmenti serviti nel mercato di sbocco	21%
digitalizzazione	8.33%
riorganizzare la forza lavoro	8.33%
eliminare servizi inefficienti	8.30%

Il campione rivela una modesta riorganizzazione del modello di business: le principali modifiche introdotte a seguito della emergenza sanitaria hanno interessato da, un lato, l'eliminazione di taluni servizi, non organizzabili nel rispetto delle restrizioni istituzionali, quali l'organizzazione di visite di gruppo guidate (58%) ed eventi culturali (66%), il transfer (42%), eventi congressuali e meeting (83%). Tali riduzioni interessano diverse zone turistiche: città d'arte, balneari, laghi, montagna. Appare rilevante come, prevalentemente nelle strutture legate al turismo balneare, l'8% del campione ab-

bia ridotto alcuni servizi core della ricettività, quali la ristorazione e nel 17% dei casi anche servizi sportivi, riconvertendo anche il proprio prodotto in forme ibride di ricettività extra-alberghiera. Solo 1 struttura, ubicata in aree montane, ha ampliato la sua gamma di servizi introducendo specifiche iniziative per la cura e il benessere a seguito della pandemia. L'83% del campione adotta strumenti di pianificazione e di controllo strategico della performance, riconducibili prevalentemente ai cruscotti aziendali, mentre il 17% li ha introdotti dopo la pandemia, per perfezionare il monitoraggio della performance nei mercati, orientare le scelte di investimento e per comunicare gli indirizzi futuri in modo coordinato nel gruppo. Tutte adottano da tempo sistemi informativo-contabili integrati, strumenti digitali di monitoraggio della *customer satisfaction*, di controllo periodico dei costi e dei margini, mentre i sistemi di *business analytics* sono presenti nel 62% del campione e tra essi il 17% li ha inseriti a seguito della pandemia.

Dal punto di vista del mercato di sbocco, si osserva un effetto sostituzione tra il segmento business e quello *leisure*, nello specifico costituito da gruppi omogenei (anziani, sportivi, bambini...). Quest'ultimo segmento, dall'insorgere della pandemia, è stato inserito dal 21% delle strutture del campione ubicate prevalentemente in città d'arte e montagna, seguite in misura minore dalle zone balneari. Circa i servizi di assistenza al cliente, come nuove prassi si rilevano nel 25% del campione l'adozione di sistemi automatizzati che consentono una fruibilità autonoma dei servizi accessori da parte dei clienti e, in questo caso, prevalentemente nelle strutture ubicate nelle zone balneari e nel 17% l'inserimento di sistemi digitali di customer care. Nel 29% delle strutture, prevalentemente ubicate in città d'arte e località montane, tra le nuove pratiche emerge anche un marcato orientamento alla *customer experience*, veicolata sempre dall'impiego di sistemi digitali nella comunicazione commerciale e nel customer care.

13.5.1. I capitali impiegati e il ruolo del CIS

Le risorse essenziali, nel campione, per la gestione della crisi sono, nel 92% dei casi, le risorse umane; nello specifico sono state rilevanti le competenze tecniche e la capacità di adattamento (Tab. 5). Altre risorse strategiche sono state quelle finanziarie (46%), il brand aziendale e la *corporate reputation* della specifica struttura (42%), la fedeltà dei clienti (33%), la qualità, salubrità ed adeguatezza delle strutture (29%), le relazioni tra affiliati del medesimo gruppo/catena nelle diverse destinazioni (25%), le risorse tecnologiche e il patrimonio IT (8,3%). Nessuna struttura ha fatto riferimento alle relazioni instaurate con gli attori socio-istituzionali delle destinazioni, né alle specifiche competenze individuali ed organizzative circa le pratiche sostenibili. Assume rilievo, nell'analisi del modello di business, il rapporto tra le

categorie di costo associate ai processi operativi core e i costi della sostenibilità. Ne deriva la dominanza dei primi, nello specifico del costo per le manutenzioni (4.3), del lavoro (4.7) e dei costi generali ed amministrativi (3.8). Tra i secondi il maggior rilievo è dato dai costi della insostenibilità, connessi agli scarti alimentari, che incidono “abbastanza” (3.5), parzialmente contemperati dai costi per il riciclo e il recupero dei materiali (3.44).

Tab. 5 – Risorse strategiche

Item	% campione
risorse umane: competenze e capacità di adattamento	92%
brand aziendale	46%
corporate reputation della specifica struttura	42%
fedeltà dei clienti	33%
qualità, salubrità ed adeguatezza delle strutture	29%
relazioni tra affiliati del medesimo gruppo/catena nelle diverse destinazioni	25%
risorse tecnologiche e al patrimonio IT	8,3%

Buona parte dei rispondenti conferma l'importanza di conservare un forte orientamento verso la sostenibilità anche durante la crisi, nonostante questa strategia assorba molte risorse finanziarie (Tab. 6). Solo 3 rispondenti affermano di non essere interessati alla sostenibilità nelle loro strutture, mentre si allinea la quota dei rispondenti che risulta “prevalentemente d'accordo” con la necessità di conservare saldo il proprio indirizzo sostenibile anche durante una contrazione pesante della domanda (3.9) e di coloro che, pur riconoscendo l'importanza della sostenibilità, sono “prevalentemente d'accordo” con la necessità di focalizzarsi durante la crisi su questioni più operative per la sopravvivenza aziendale (3.20). Tuttavia, permane una prevalente concezione della sostenibilità quale strategia di *customer reputation* aziendale (4.16), mentre appare “poco” convincente la capacità degli investimenti verso cause sociali ed ambientali di condurre a maggiori livelli di efficienza (2.44). Il turismo sostenibile è percepito poco come prodotto alternativo sufficiente, nella fase attuale, per incentivare la domanda (2.36). Riguardo le specifiche politiche orientate alla sostenibilità e alla responsabilità sociale, sono state rilevate le seguenti pratiche: riduzione degli sprechi alimentari (62,5%); riciclo e raccolta differenziata (88%); approvvigionamento di prodotti alimentari a Km0 (75%); impegno al consumo responsabile dell'acqua (100%); recupero e filtraggio delle acque (33%); riduzione del consumo di plastica monouso (87,5%), impiego di prodotti biologici, biodegradabili, *cruelty-free ed eco-friendly* (37,5%); impiego di energie rinnovabili (75%); riduzione del consumo di carta anche attraverso l'impiego di tecnologie digitali (100%); impegno per la riduzione dei consumi energetici da parte degli

ospiti (71%); impiego di manodopera locale e di materiali a Km0 (50%); promozione di esperienze turistiche sostenibili (50%); investimenti per il welfare aziendale (100%). Nello specifico, le politiche abbandonate con l'emergere della pandemia riguardano l'impegno per la riduzione degli scarti alimentari (37%) e l'impiego di prodotti biologici ed *eco-friendly* (54%). A seguito della pandemia, rispettivamente nel 17% e nel 29% delle strutture, sono stati inseriti gli approvvigionamenti di prodotti alimentari a Km0 e l'impiego di manodopera locale e materiali a Km0 per la manutenzione delle strutture. Parimenti, il 21% delle strutture ha avviato, durante la pandemia, nuovi investimenti per l'impiego di energie rinnovabili e l'8% ha inserito nuove esperienze turistiche sostenibili anche attraverso partnerships con altri attori socio-economici della destinazione. Nella totalità del campione sono state incrementate le spese per il welfare e la sicurezza del personale e degli ospiti e la digitalizzazione di taluni processi, al fine di ridurre ulteriormente il consumo della carta (Tab. 7).

Dal punto di vista delle relazioni intersettoriali, le dinamiche della competizione prevalgono nel campo a seguito della pandemia: difatti, la maggior parte dei rispondenti è "molto d'accordo" (4.20) nel rilevare una maggiore competizione nel settore. L'attore pubblico resta dominante per la soluzione della crisi, sia come governo nazionale (87,5% del campione) che comunitario (42%), tuttavia la peculiarità dell'evento perturbativo inserisce nel campo un nuovo attore ritenuto determinante per la fase di *recovery* dal 50% del campione e rappresentato dal comparto scientifico-sanitario (aziende farmaceutiche, enti di ricerca, sanità pubblico-privata). Le imprese turistiche e le imprese del settore ICT sono considerate importanti per la soluzione della crisi nel settore turistico solo dal 4,2% del campione. Questo rivela, nell'ottica del campo, la legittimazione della dominanza assunta dall'attore politico rispetto a quello economico nella gestione della crisi, tuttavia appare ambigua la percezione che l'agente economico ha sull'efficacia delle pratiche assunte dall'attore dominante. Nessuna delle specifiche misure previste dall'attore politico è ritenuta dal campione "molto utile" o "assolutamente necessaria" per il sostenimento del settore, confermando la presenza di un antagonismo tra gli agenti. La prevalenza dei giudizi si colloca nella fascia compresa tra il "poco utile" ed "abbastanza utile". In media, gli ammortizzatori sociali appaiono "abbastanza utili" (3.2), seguiti dal contributo e dal credito di imposta per le spese di sanificazione e adeguamento (3.04), dal fondo per la valorizzazione degli immobili turistici (3.08) e dal contributo a fondo perduto per la contrazione del fatturato (3.01).

Tab. 6 – Orientamento alla sostenibilità durante la crisi

Item	Valore medio (scala Likert 1-5)
Gli investimenti sostenibili migliorano la reputazione aziendale e possono quindi aiutare durante la attuale fase di crisi	4,16
La crisi attuale non deve distogliere l'attenzione verso il turismo sostenibile, tale strategia va mantenuta anche se costosa	3,9
Gli investimenti per la sostenibilità sono importanti, ma la attuale crisi ci orienta verso la gestione di altre priorità operative	3,20
Gli investimenti per la sostenibilità permettono di ridurre i costi e possono quindi aiutare nella attuale fase di crisi	2,44
Il turismo sostenibile è nuovo prodotto che durante l'attuale crisi ha una maggiore domanda	2,36

Tab. 7 – Distribuzione delle pratiche socio-sostenibili e cambiamenti

Item	% campione	Introduzione (+) mantenimento (=) eliminazione/riduzione (-)
Investimenti per il welfare aziendale	100%	(+) (=)
Sicurezza del personale e degli ospiti	100%	(+) (=)
Digitalizzazione dei processi	100%	(+) (=)
Impiego di prodotti biologici ed eco-friendly	54%	(-)
Impegno per la riduzione degli scarti alimentari	37%	(-)
impiego di manodopera locale e di materiali a Km0	29%	(+)
Impiego di energie rinnovabili	21%	(+) (=)
Approvvigionamento di prodotti alimentari a Km0	17%	(+) (=)
Nuove esperienze turistiche sostenibili anche attraverso partnerships con altri attori socio-economici della destinazione	8%	(+)

13.6. Discussione

L'analisi evidenzia come l'attuale crisi abbia generato un modesto cambiamento nelle pratiche adottate dalle imprese turistico-ricettive ubicate nel territorio e, soprattutto, come la sostenibilità, pur essendo un obiettivo diffusamente riconosciuto nel campione, induca inevitabili ambiguità nei comportamenti strategici delle aziende. In merito alla RQ1 ed RQ2, emerge che buona parte dell'*habitus* dell'agente-azienda che ha ispirato le pratiche di gestione della attuale crisi si annida nelle risorse ed esperienze ancorate al mercato di scambio, alle determinanti dei costi e dei ricavi, quindi ad una

concezione del valore utilitaristica e fortemente legata al valore economico per lo shareholder. Difatti, gli “adeguamenti” rilevati nel modello di business si orientano alla riduzione dei costi e all’incremento dei ricavi, agendo sulla parziale ristrutturazione della linea di prodotto/servizio e ampliando i mercati serviti, ma trattasi prevalentemente di modifiche coerenti con le misure di sicurezza imposte dalla pandemia. Va detto, inoltre, che le pregresse e volatili dinamiche degli indicatori di performance economico-finanziaria rivelavano una vulnerabilità degli equilibri aziendali, che può giustificare questa prevalenza della dimensione utilitaristica del valore. La mancanza di una solidità continua nel tempo della risorsa finanziaria limita la convincente attuazione di una strategia sostenibile. Verso la salvaguardia del valore economico si indirizza anche la riconfigurazione del prodotto turistico. Infatti, la strategia orientata alla sostenibilità appare l’opportunità da cogliere per gestire il complesso bisogno di vivere l’esperienza turistica in sicurezza, ma non risulta centrale nelle scelte degli operatori economici, fatta eccezione per gli eco hotel. Inoltre, la dimensione relazionale assume rilevanza solo ai fini commerciali, mentre il capitale sociale della destinazione turistica non entra nell’alveo delle possibilità da cogliere per la gestione della crisi.

In merito alla RQ3, il capitale umano assume un ruolo centrale per conferire resilienza alla struttura, ma anche le risorse finanziarie restano centrali insieme alla *corporate reputation* e alle relazioni con i clienti fedeli. Circa la RQ4, non emerge uno specifico riconoscimento verso le risorse riconducibili al CIS, quanto al più consolidato costruito del CI di per sé. La stessa tecnologia è intesa come risorsa acquisita ed importante, ma non strettamente impiegata per potenziare un orientamento sostenibile. Le specifiche misure adottate verso la sostenibilità confermano un sotteso indirizzo verso obiettivi legati all’efficienza operativa e allo sviluppo del mercato, essendo prevalentemente legati alla riduzione dei consumi energetici e degli sprechi, da un lato, alla intensa comunicazione commerciale e alla differenziazione dell’offerta dall’altro. Tuttavia, emerge nel campo una spinta coercitiva verso nuove pratiche sostenibili e responsabili dettata dalle norme istituzionali dell’attore politico dominante, sostenute a loro volta dalle pratiche dell’emergente attore del comparto scientifico-sanitario. Trattasi delle misure volte ad accrescere il welfare aziendale, a prediligere l’impiego di risorse locali e ad investire in fonti rinnovabili.

Sebbene, quindi, non si rilevi una totale cristallizzazione nel modello di business delle aziende del campione, occorre evidenziare più la presenza di un adeguamento che una reale innovazione e tale aggiustamento delle pratiche mira a risolvere la disfunzione delle rendite di posizione. Difatti, i principali cambiamenti si rilevano nelle strutture ubicate in città d’arte, considerate le più penalizzate dalla pandemia. Inoltre, come accadde per la prima emergenza da SARS, si confermano come privilegiate azioni risolutive la riduzione dei costi e la contrazione delle tariffe (Chien e Law, 2003) anche

nelle grandi strutture appartenenti a categorie superiori e aventi natura associativa internazionale.

13.7. Conclusioni

La presente ricerca, impiegando il framework di Bourdieu, ha evidenziato un parziale adeguamento delle pratiche adottate nel settore turistico-ricettivo, attraverso misure sottilmente orientate alla conservazione di una posizione dominante nel settore ancorata allo sfruttamento delle rendite di posizione. I risultati consentono di esplorare la tensione esistente tra l'orientamento strategico alla sostenibilità, percepito come necessario per salvaguardare il proprio capitale relazionale, e l'urgenza della tutela del capitale economico intaccato dalla crisi. Ne deriva che lo scarso cambiamento posto in essere nel settore, soprattutto nella direzione di una maggiore attenzione alle politiche socio-ambientali, non sia dovuto alla mancanza di competenze manageriali o innovative, né al disconoscimento della sostenibilità come percorso strategico necessario. Si ritiene che la compiacenza verso la sostenibilità, più che la convergenza, si leghi alla scarsa presenza di risorse riconducibili al CIS nel campione, in primis una cultura realmente ancorata ai valori socio-ambientali, nonché all'assenza di forti collaborazioni nel network socio-istituzionale, al debole capitale sociale e all'antagonismo che ne deriva tra l'attore politico e l'attore economico. Quest'ultimo, pur riconoscendo l'indubbia dominanza dell'attore politico nella gestione e nel superamento della attuale crisi, non ne condivide pienamente le regole e le pratiche, pur recependole e riorganizzando parte del proprio modello di business. Difatti, si rileva solo una spinta coercitiva da parte delle forze istituzionali verso un necessario mutamento, che solo a tratti aumenta i livelli di responsabilità socio-ambientale delle aziende turistiche, mentre investe prevalentemente le variabili del marketing. Manca, quindi, un pieno e convincente riconoscimento della sostenibilità quale strategia efficace per il superamento della crisi e la gestione della fase di recovery, mentre permane una solida dinamica competitiva nel settore, volta alla conservazione del proprio status quo. La natura delle relazioni che vengono ad instaurarsi nell'ambiente di riferimento dell'azienda turistica determinano l'efficacia della risposta alla crisi.

Tuttavia, la esiguità del campione e la mancanza di dati primari sulle performance generate da tali politiche costituiscono dei limiti della presente ricerca, che al momento non è in grado di disvelare se tali comportamenti abbiano premiato o meno le aziende turistiche, consentendo di fatto di gestire efficacemente la crisi. Futuri indirizzi potrebbero integrare e comparare le percezioni dei vari interlocutori aziendali, interni ed esterni, per comprendere la dimensione del valore creato e condiviso, nonché l'efficacia della strategia. Ulteriore traiettoria di sviluppo della ricerca potrebbe rilevarsi nell'os-

servare i vari habitus e pratiche emergenti a livello internazionale, viste le peculiarità delle diverse risposte istituzionali dinanzi al medesimo evento perturbativo.

Bibliografia

- Aliperti, G., Sandholz, S., Hagenlocher, M., Rizzi, F., Frey, M., Garschagen, M., Tourism, crisis, disaster: an interdisciplinary approach, *Annals of Tourism Research*, 2019, vol. 79, 102808.
- Anderson, R. M., Heesterbeek, H., Klinkenberg, D., Hollingsworth, T. D., How will country-based mitigation measures influence the course of the COVID-19 epidemic?, *The lancet*, 2020, 395(10228), pp. 931-934.
- Aragon-Correa, J. A., Martin-Tapia, I., de la Torre-Ruiz, J., Sustainability issues and hospitality and tourism firms' strategies. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 2015, 27 (3), pp. 498-522.
- Assoturismo CST, *Estate da dimenticare*, 5 settembre 2020, <http://www.assoturismo.it> (accesso il 15 settembre 2020).
- Bastia, P., *Pianificazione e controllo dei risanamenti aziendali*, Giappichelli, Torino, 1996.
- Baum, T., Cheung, C., Kong, H., Kralj, A., Mooney, S., Ramachandran, S., Siow, M. L., Sustainability and the tourism and hospitality workforce: A thematic analysis. *Sustainability*, 2016, 8(8), 809.
- Beirman, D. The development of a destination resilience and tourism recovery strategy: Tathra's response to the bushfires of March 2018, *Paper presented at the CAUTHE 2019: Sustainability of tourism, hospitality & events in a disruptive digital age: Proceedings of the 29th annual conference*, 2019.
- Bernardi, C., Demartini, P., Building Sustainable Intellectual Capital: Insights from a Company included in the Down Jones Sustainability Index, in Chiucchi, M. S., Demartini, P. (eds.), *Qualitative research in Intangibles, Intellectual Capital and Integrated Reporting Practices. Opportunities, criticalities and future perspective*, Roma Tre Press, 2019, pp. 97-106.
- Blake, A., Sinclair, M. T., Tourism Crisis management, *Annals of Tourism research*, vol. 30, n. 4, 2003, pp. 813-832.
- Bontis, N., Intellectual capital: an exploratory study that develops measure and models, *Management Decision*, 1998, vol. 36, n. 2, pp. 63-76.
- Boronat-Navarro, M., Pérez-Aranda, J. A., Consumers' perceived corporate social responsibility evaluation and support: The moderating role of consumer information. *Tourism Economics*, 2019, 25(4), pp. 613-638.
- Bourdieu, P., *Il dominio maschile*, Feltrinelli, Milano, 1998.
- Bourdieu, P., *Per una teoria della pratica*, Raffaello Cortina, Milano, 2003.
- Bourdieu, P., *Ragioni pratiche*, il Mulino, Bologna, 2009.
- Chien, G. C., Law, R., The impact of the Severe Acute Respiratory Syndrome on hotels: a case study of Hong Kong. *International journal of hospitality management*, 2003, 22(3), pp. 327-332.

- Cohen, S., Naoum, V. C., Vlismas, O., Intellectual capital, strategy and financial crisis from a SMEs perspective, *Journal of Intellectual Capital*, 2014, Vol. 15 No. 2, pp. 294-315.
- Coombs, W. T., Choosing the right words: The development of guidelines for the selection of the “appropriate” crisis-response strategies. *Management Communication Quarterly*, 1995, 8(4), pp. 447-476.
- De Carlo, M., Caso, R., *Turismo e sostenibilità: principi, strumenti, esperienze* (Vol. 2), FrancoAngeli, Milano, 2007.
- De Grosbois, D., Corporate social responsibility reporting in the cruise tourism industry: a performance evaluation using a new institutional theory based model. *Journal of Sustainable Tourism*, 2016, 24(2), pp. 245-269.
- Di Berardino, D., Presenza, A., Il crisis management nelle aziende turistico-ricettive, in Sargiacomo M. (a cura di), *Banche, imprese ed università: out of the crisis?*, Giappichelli, Torino, 2012, pp. 203-220.
- Drabek, T. E., Disaster Response within the Tourist Industry, *International Journal of Mass Emergencies and Disasters*, 1995, n. 13, pp. 7-23.
- Faulkner, B., Towards a Framework for Tourism Disaster management, *Tourism Management*, n. 22, 2001, pp. 135-147.
- Federalberghi, VIII Rapporto sul sistema alberghiero e turistico ricettivo in Italia, 2017, <https://www.federalberghi.it/rapporti/viii-rapporto-sul-sistema-alberghiero-e-turistico-ricettivo-in-italia.aspx> (accesso il 30 aprile 2020).
- Ferguson, J. E., Dahles, H., Susilowati Prabawa, T., The Indonesian tourism industry under crisis: a Bourdieuan perspective on social boundaries among small-scale business owners, *Asia Pacific Business Review*, 2017, 23:2, pp. 171-191.
- Guatri, L., All’origine delle crisi aziendali: cause reali e cause apparenti, *Finanza, marketing e produzione*, n. 1, 1985.
- Ham, C. D., Kim, J., The role of CSR in crises: Integration of situational crisis communication theory and the persuasion knowledge model. *Journal of Business Ethics*, 2019, 158(2), pp. 353-372.
- He, H., Harris, L. The impact of Covid-19 pandemic on corporate social responsibility and marketing philosophy. *Journal of Business Research*, 2020, 116, pp. 176-182.
- Henderson, J. C., Corporate social responsibility and tourism: Hotel companies in Phuket, Thailand, after the Indian Ocean tsunami. *International Journal of Hospitality Management*, 2007, 26(1), pp. 228-239.
- Hystad, P. W., Keller, P. C., Towards a destination Tourism Disaster Management Framework: long-term lessons from forest fire disaster, *Tourism management*, 2008, n. 29, pp. 151-162.
- Iazzi, A., Pizzi, S., Iaia, L., Turco, M., Communicating the stakeholder engagement process: A cross-country analysis in the tourism sector. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2020, 27(4), 1642-1652.
- ISTAT, *Una stagione mancata: impatto del COVID-19 sul turismo*, (accesso agosto 2020), su <https://www.istat.it/it/archivio/242017>.

- Jiang, Y., Ritchie, B. W., Verreynee, M. L., Building tourism organizational resilience to crises and disasters: a dynamic capabilities views, *International Journal of Tourism Research*, 2019, vol. 21, n. 6, pp. 882-900.
- Jones, D. A., Willness, C. R., Madey, S., Why are job seekers attracted by corporate social performance? Experimental and field tests of three signal-based mechanisms. *Academy of Management Journal*, 2014, 57(2), pp. 383-404.
- Jones, P., Comfort, D., The COVID-19 crisis and sustainability in the hospitality industry. *International journal of contemporary hospitality management*, 2020, 32 (10), pp. 3037-3050.
- Kim, S. E., Lee, K. Y., Shin, S. I., Yang, S. B., Effects of tourism information quality in social media on destination image formation: The case of Sina Weibo. *Information & management*, 2017, 54(6), pp. 687-702.
- Laufer, D., Emerging issues in crisis management. *Business Horizons*, 2015, 2(58), pp. 137-139.
- Laws, E., Scott, N., Tourism Crisis and Disasters. Enhancing Understanding of System Effects, in Laws, E., Brideaux, B. (eds.), *Tourism Crisis management Response and Theoretical Insight*, Haworth Hospitality Press Inc., Binghamton, NY, 2005, pp. 149-159.
- Lee, S., Yeo, J., Na, C., Learning from the past: Distributed cognition and crisis management capabilities for tackling COVID-19. *The American Review of Public Administration*, 2020, 50(6-7), pp. 729-735.
- Lin, C. Y., Edvinsson, L., Chen, J., Beding, C. T., *National Intellectual Capital and the Financial Crisis in Greece, Italy, Portugal and Spain*, Springer Science & Business Media, NY, 2013.
- Lopez-Gamero, M. D., Zaragoza-Saez, P., Claver-Cortes, E., Molina-Azorin, J. F., Sustainable development and intangibles: building sustainable intellectual capital, *Business Strategy and Environment*, 2011, vol. 20 (1), 18–37.
- Mansour, H. E. L., Holmes, K., Butler, B., Ananthram, S., Developing dynamic capabilities to survive a crisis. Tourism organizations' responses to continued turbulence in Libya, *International Journal of Tourism Research*, 2019, vol. 21, 4, pp. 493-503.
- Matos, F., Vairinhos, V. M., Durst, S., Dameri, R. P., *Intellectual capital and innovation for sustainable smart cities: the case of N-Tuple of Helices. Intellectual Capital Management as a Driver of Sustainability*, Springer, 2019, Cham, pp. 49-66.
- Matos, F., Vairinhos, V. M., Intellectual capital management as a driver of competitiveness and sustainability, *Journal of Intellectual capital*, 2017, vol. 18 (3), 466-469.
- Nawaz, T., Intellectual capital, financial crisis and performance of Islamic banks: does shariah governance matter?, *International Journal of Business and Society*, 2017, 18(1), pp. 211-226.
- Nevado-Pena, D., Lopez-Ruiz, V. R., Alfaro-Navarro, J. L., The effects of environmental and social dimensions of sustainability in response to the economic crisis of European cities, *Sustainability*, 2015, 7 (7), 8255-8269.

- Nizamidou, C., Vouzas, F., Private–public sector interaction in terms of crisis management for maintaining sustainability and enhancing CSR, in Theofilou, A., Grigore, G., Stancu, A. (eds.) *Corporate Social Responsibility in the Post-Financial Crisis Era*, Springer, 2017, pp. 135-153.
- OECD, *Tourism trends and policies 2020*. (accesso agosto 2020) <https://www.oecd.org/cfe/tourism/oecd-tourism-trends-and-policies-20767773.htm>.
- Okumus, F., Altinay, M., Arasli, H., The impact of Turkey’s Economic Crises of February 2001 on the Tourist industry in Northern Cyprus, *Tourism management*, n. 26, 2005, pp. 95-104.
- Omar, M. K., Yusoff, Y. M., Zaman, M. D. K., The Effect of Organizational Learning Capability as a Mediating Variable in the Relationship between Green Intellectual Capital and Business Sustainability: Evidence from the Manufacturing Sector. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 2019, 9(6), 584-599.
- Pizam, A., The Global Financial Crisis and its Impact on the Hospitality Industry, *International Journal of Hospitality management*, n. 28, 2009.
- Poddighe, F., Madonna, S. (a cura di), *I modelli di prevenzione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*, Giuffrè, Milano, 2006.
- Ritchie, B. W., Chaos, Crises and Disasters: a Strategic Approach to Crisis Management in the Tourism Industry, *Tourism Management*, n. 25, 2004, pp. 669-683.
- Ritchie, B. W., Jiang, Y., A review of research on tourism risk, crisis and disaster management: launching the annals of tourism research curated collection on tourism risk, crisis and disaster management, *Annals of Tourism research*, 2019, Vol. 79, n. 102812.
- Rodrigues, L., Tejedo-Romero, F., Craig, R. Corporate governance and intellectual capital reporting in a period of financial crisis: Evidence from Portugal. *International Journal of Disclosure and Governance*, 2017, 14, pp. 1-29.
- Roos, J., Roos, G., *Intellectual capital: navigating the new business landscape*, McMillan, London, 1997.
- Sciarelli, S., *La crisi d’impresa. Il percorso gestionale di risanamento delle piccole e medie imprese*, Cedam, Padova, 1996.
- Secundo, G., Ndou, V., Del Vecchio, P., De Pascale, G., Sustainable development, intellectual capital and technology policies: a structured literature review and future research agenda, *Technological forecasting and social change*, 2020, vol. 153, n. 4, 119917.
- Song, H. J., Kang, K. H., Implementing corporate social responsibility strategies in the hospitality and tourism firms: A culture-based approach. *Tourism Economics*, 2019, 25(4), pp. 520-538.
- Soriya, S., Performance of intellectual capital during pre and post crisis: a study of S&P CNX 500 companies, *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 2019, vol. 16(4), pp. 399-419.
- Sveiby, E., *The new organizational wealth: managing and measuring knowledge based assets*, Berret-Koehler, San Francisco, 1997.
- Vahanyan, G. A., Vahanyan, H., Ghazaryan, M., Interactive innovative tool for early diagnosis of global pre-crisis processes based on measurement and assessment

- of the virtual intellectual capital, *Journal of Intellectual Capital*, 2019, Vol. 20 No. 2, pp. 190-207.
- Vanhamme, J., Grobben, B., “Too good to be true!”. The effectiveness of CSR history in countering negative publicity. *Journal of Business Ethics*, 2009, 85(2), pp. 273-283.
- Varadarajan, P. R., Menon, A., Cause-related marketing: A coalignment of marketing strategy and corporate philanthropy. *Journal of marketing*, 1988, 52(3), pp. 58-74.
- Zhou, Z., Ki, E. J., Does severity matter? An investigation of crisis severity from defensive attribution theory perspective. *Public Relations Review*, 2018, 44(4), pp. 610-618.

14. LE AZIENDE ITALIANE DEL GIOCO D'AZZARDO TRA LE DUE GRANDI CRISI: EQUILIBRI ECONOMICO-FINANZIARI E LIMITI ETICO-SOCIALI*

di *Guido Migliaccio e Monica Di Stazio*

14.1. Introduzione

Il gioco è una naturale attività dell'uomo che risponde alle esigenze di svago, favorendo il ripristino delle energie fisiche e mentali. Può articolarsi in diverse modalità, anche in relazione all'età e al sesso, ed è talvolta caratterizzato da competizione. L'esito può dipendere dalle abilità o dalla fortuna dei giocatori (Caillois, 2000).

Il gioco d'azzardo è caratterizzato dall'aleatorietà: consiste nello scommettere sul risultato di un evento atteso (Altavilla, 1963). La sua origine è antica e ha caratterizzato costumi e culture dei popoli (Mandelli, 2015). Ci sono giochi d'azzardo che si abbinano a momenti di socializzazione (roulette, giochi di carte, ecc.); altri, invece, si svolgono in solitudine e perciò sono più pericolosi: lotterie, *slot machines*, giochi on-line, facilmente accessibili a tutti (Morgan-Busher, 2012) al cui sviluppo ha inciso internet (Calvosa, 2013).

Giocare occasionalmente d'azzardo non è una patologia. Lo diventa quando è una necessità impellente e reiterata che compromette l'equilibrio psicofisico, generando dipendenza (Galimberti, 2019).

La filiera del settore (University Of Nevada, 1996; Orford, 2019; Leighton Vaughan e Siegel, 2014) è caratterizzata, a monte, da pochi fornitori specializzati di impiantistica, gambling software, se non autoprodotti, e per le transazioni finanziarie.

Il mercato si caratterizza per una elevata competizione internazionale, dovuta a prodotti differenti in continua evoluzione. Oltre alla licenza e all'investimento in strutture, sono necessarie numerose e costose azioni promozionali compensate da ricavi poco diversificati. A ogni azienda compete la

* Questo scritto è il risultato della collaborazione tra i due Autori. È comunque possibile attribuire a Monica Di Stazio il paragrafo "Risultati e prime riflessioni", con relativi sottoparagrafi. Gli altri paragrafi sono invece di Guido Migliaccio.

creazione di nuovi giochi, organizzando un palinsesto adatto alla clientela attuale e potenziale alla quale comunicare la propria proposta con azioni di marketing che distinguano giocatori amatoriali e professionali. Giocano infatti persone molto diverse per classe sociale e istruzione che potrebbero talvolta seguire impulsi non razionali poco prevedibili: facilmente potrebbero cambiare tipo di gioco o svago, scegliendo divertimenti meno rischiosi.

I rischi operativi aziendali sono modesti, connessi soprattutto allo sviluppo del quadro normativo, spesso diverso per ogni gioco e in continua evoluzione¹. Meno probabili problemi relativi alla sicurezza delle transazioni finanziarie e alle truffe informatiche che si aggiungono alle frodi sportive.

Il margine di profitto dipende anche dalla tassazione. Nel suo calcolo bisogna considerare le diverse tipologie di gioco: l'azienda potrebbe limitarsi a organizzare una competizione tra gli utenti e dunque essere compensata solo per l'ospitalità. All'opposto, i clienti potrebbero scommettere contro il banco e dunque la remunerazione aziendale potrebbe essere aleatoria.

Possibilità di crescita e sviluppo aziendali dipendono dal mercato fisico o virtuale o dalla differenziazione e diversificazione dei giochi.

In Italia, il gioco legale è presidiato dall'Agencia delle Dogane e dei Monopoli che provvede al controllo dei concessionari (Sbordoni, 2010), contrastando ogni attività illecita: è però fonte significativa di introiti erariali (tabella 1).

¹ L'Italia è un esempio palese di instabilità del contesto normativo. In attesa di un testo unico organico, il gioco è ora disciplinato (Faraudello, 2020) dal Testo Unico delle leggi di Pubblica Sicurezza (TULPS), da leggi statali e regionali, e dai regolamenti delle amministrazioni competenti (Agenzia delle dogane e dei monopoli) e comunali. L'evoluzione normativa distingue quattro fasi. Nella *prima* (1897-1992) si puntò alla limitazione del gioco, pur introducendo Lotto, Totocalcio, Totip, lotterie nazionali e aprendo Casinò controllati dallo Stato. Nella *seconda* (1992-2002) si deregolamentò il gioco per favorire introiti erariali, riorganizzando autorizzazione, concessione e gestione. Si introdussero "Gratta e Vinci" e "SuperEnalotto". Aumentarono però le "ludopatie". Nella *terza* (2003-2010) il gioco diventò settore indipendente, gestito dall'Amministrazione Autonoma dei Monopoli di Stato (AAMS). Iniziarono le scommesse telematiche che favorirono i *bookmakers* nei limiti del decreto Bersani (2003). Furono eliminate le concessioni per l'on-line, distinguendo le scommesse *peer to peer* e i giochi di abilità. Nella *quarta fase* (2011-2020) si introdussero nuovi giochi, liberalizzando ulteriormente l'on-line. Nel 2012 la ludopatia diventò patologia riconosciuta dal sistema sanitario pubblico. Si disciplinarono poi la pubblicità, prevenendo la diffusione presso i soggetti fragili, intensificando i controlli. L'Agencia delle Dogane e dei Monopoli incorporò l'AAMS. L'applicazione SMART (Statistiche, Monitoraggio e Analisi della Raccolta Territoriale del gioco fisico) monitora la distribuzione dei punti vendita dei giochi pubblici sul territorio e la loro offerta riservata a soggetti abilitati iscritti in un apposito registro.

Tab. 1 – Recenti dinamiche del settore nel periodo 2015-2018

Anno	Giocato (miliardi di Euro)	Vincite (miliardi di euro)	Spesa (miliardi di euro)	Erario (miliardi di euro)
2015	88,2	71,2	17	8,8
2016	96,1	77	19,1	10,4
2017	101,8	82,9	18,9	10,3
2018	106,8	87,8	18,9	10,4

Fonte: Agenzia delle Dogane e dei Monopoli (2018), p. 79

La crescita del settore ha indotto riflessioni interdisciplinari (Forleo e Migneco, 2017), soprattutto per i rischi sociali. Studi e dibattiti si sono susseguiti in un necessario intreccio tra aspetti psicologici, sociologici, giuridici ed economici (La Rosa, 2016), mentre relativamente marginale è stata la riflessione sulle caratteristiche gestionali ed economico-finanziarie alle quali è dedicato questo contributo che risponde a cinque domande:

RQ1: quali sono gli investimenti che mediamente caratterizzano queste aziende?

RQ2: qual è stato il trend della redditività nel decennio considerato?

RQ3: quali sono state le fonti finanziarie privilegiate?

RQ4: l'ubicazione delle aziende ha inciso su redditività ed equilibri finanziari?

RQ5: vi sono delle significative relazioni con le situazioni di crisi economica generalizzata?

Premessi riferimenti bibliografici che consentono di formulare le ipotesi di ricerca, si delinea la metodologia utilizzata per elaborare i valori di bilancio osservati. Quindi, implicazioni, limiti della ricerca e possibili sviluppi dello studio con considerazioni critiche e conclusioni.

14.2. Letteratura e formulazione delle ipotesi

Le fonti scientifiche e divulgative sono numerose (Teucci, 2019): molte forniscono un quadro generale del problema e della sua incidenza sulla psicologia dei singoli e dei gruppi. Seguono pubblicazioni di sociologia che focalizzano l'ambiente nel quale opera ogni azienda.

Innanzitutto è necessario un rinvio ai temi della dipendenza che rappresenta la fase tipica del gioco "patologico" (*Gambling Disorder*) che può seguire quella del gioco "problematico", nel quale possono facilmente scendere i comportamenti fisiologici inizialmente saltuari e con spesa contenuta. Il limite di ciascuna fase viene segnalato dalla psicologia (Galimberti, 2019; Zappolini e Scigliano, 2019). I rischi si accentuano per la crescita dimensionale del fenomeno (Giammanco e Battaglia, 2018) e soprattutto per la sua

diffusione non solo in persone con temperamenti equilibrati (Pace e Passanisi, 2016; Cavataio, 2016), ma soprattutto presso persone fragili per età, adolescenti (Zenarolla, 2017) e anziani (Colmo, 2016; Arrigoni e Croce, 2017), con un ruolo “particolare” delle donne (Lacatena e altri, 2016).

I risvolti sociali focalizzano l’allarme per la salute pubblica (Capitanucci, 2004): è ormai una emergenza (Conti, 2019; Zavattini e altri, 2017) tipica di un contesto nel quale si mitizza lo spreco e l’utopia di facili guadagni (Cuozzo, 2013), a danno delle famiglie (de Felice e Martucci, 2016), con significativi rischi di devianze criminali (Malizia, 2016; Berrittella e Provenzano, 2016).

Alcuni Autori imputano lo sviluppo di questo preoccupante contesto alla norma (Cefaloni, 2014) che riflette politiche pubbliche (Sorci, 2016) favorevoli alla “slot economia” esclusivamente per esigenze erariali, e che non riesce a contrastare comportamenti illeciti (Bonaudo, 2017).

Bisogna verificare se l’incremento del gioco, più o meno patologico, sia stato favorito:

(H1) dagli investimenti modesti plausibilmente necessari per costituire una sala gioco

oppure anche, o in alternativa:

(H2) dalla redditività elevata ottenibile facilmente e in tempi brevi.

Definito il fenomeno e i suoi risvolti soggettivi e sociali, la comunità scientifica ha tentato di misurarne gli effetti utilizzando strumenti di indagine quantitativa tipici della sociologia o delle istituzioni di economia generale che hanno il pregio di valorizzare anche aspetti relazionali, insieme all’impatto costi/benefici su un contesto (Tramonto e Barolini, 2013; Talamo e Manuguerra, 2016; Boccia, 2013; e sicuramente Williams, 2005). Più vicini alle esigenze dell’imprenditore, gli studi che cercano di individuare le caratteristiche del mercato delle scommesse in Italia (Marinello, 2016; Bernardo e altri, 2016).

Più pochi, invece, quelli di matrice tipicamente economico-aziendale che hanno investigato aspetti particolari della gestione di queste imprese.

Sicuramente utile il contributo di Ligonie (2018) impegnato sulle strategie, pur riferito all’estero. All’Italia si riferiscono, invece, gli studi di Mazza (2012) e di Calvosa (2013). Quest’ultimo ha analizzato, in particolare, le strategie nel segmento dei giochi on line caratterizzato da un processo di disintermediazione commerciale con l’ingresso nel business di nuovi operatori, pure stranieri. Più numerosi gli scritti che focalizzano le modalità di comunicazione delle *gambling companies* per promuovere il proprio prodotto (La Rocca, 2016; Di Stefano e altri, 2016), tramite collegamento con altri beni (*alcohol and food*: Maher e altri, 2006), incoraggiando l’acquisto di altra merce (per esempio T-Shirt, Bunn e altri, 2019), o anche per tentare una difficile giustificazione sociale del loro operato (Leung e Snell, 2021), diffon-

dendo messaggi tendenti a escludere estremismi e incoraggiando soltanto il gioco “responsabile” (Forsström e Cisneros Örnberg, 2019).

Si segnalano, poi, studi sul personale, anche per prevenire patologie (Kalke e altri, 2011; Ramaci, 2016), o focus specifici sul management di alcune tipologie di imprese quali, per esempio i casinò (Verona, 2016). Sempre relativamente ai casinò, Walker, già nel 2007, affrontò l’annosa questione morale della loro legittimazione, pure confrontando costi e benefici sociali ed economici: stimolano la crescita, l’occupazione e le entrate fiscali, ma nel contempo potrebbero cannibalizzare altre industrie, oltre a generare oneri pubblici per le devianze sociali e la cura delle dipendenze.

Gli aspetti contabili e della rendicontazione tradizionale non hanno avuto lo sviluppo meritato. A tale lacuna vorrebbe provvedere questa analisi quantitativa, anche per verificare se l’incasso normalmente in contanti favorisce la gestione finanziaria. Bisogna cioè verificare se:

(H3) le aziende hanno una buona relazione tra fonti e impieghi.

Ancora, sempre per sviluppare riflessioni derivate dai bilanci, si potrebbe analizzare una relazione apparentemente logica tra le caratteristiche economico-sociali di un territorio e la propensione al gioco d’azzardo (Esposito, 2014). Una quarta ipotesi da verificare è dunque:

(H4) gli indici di bilancio hanno trend differenti nelle tre macroregioni (Nord, Sud e Centro) nelle quali può ripartirsi il territorio italiano.

È possibile anche verificare se, in tempi di crisi, ci sia una maggiore inclinazione all’azzardo per tentare di compensare i mancati guadagni (Sabatino, 2016; La Rosa, 2016b; La Rosa e Bernini, 2018). La quinta ipotesi è dunque:

(H5) c’è una relazione tra esiti bilancistici e andamento ciclico dell’economia.

14.3. Metodologia

La finalità di questo studio è una prima analisi della struttura finanziaria ed economica delle aziende caratterizzate dal codice Ateco 92.00 (Attività riguardanti le lotterie, le scommesse, le case da gioco) distinguendole anche per area geografica, nel decennio 2009-2018, avvalendosi dello studio dell’evoluzione temporale di alcuni valori e indici ottenuti dall’analisi dei loro bilanci.

Dalla banca dati “Aida” sono stati tratti i bilanci di 1.212 aziende (tabella 2), con un fatturato superiore a € 800.000, precisando però che il numero di informazioni effettivamente disponibili è stato significativamente sempre inferiore.

Tab. 2 – Il campione

	Numero imprese	Percentuale
Nord	337	27,81%
Centro	316	26,07%
Sud	559	46,12%
Italia	1.212	100%

Sono stati quindi determinati i trend di investimenti, Roe e Leverage medi di ogni anno, per l'Italia e per ogni macroarea. I dati sono stati assoggettati a numerose elaborazioni statistiche e rappresentati graficamente, pure individuando la migliore curva interpolante. Per il confronto tra le macroregioni si sono utilizzati i metodi Anova (con livello di significatività 0,05) e Tukey-Kramer. Ogni esito è illustrato e commentato.

14.4. Risultati e prime riflessioni

14.4.1. Gli investimenti

Nella Tabella 3 si riportano i dati relativi agli investimenti, con relative statistiche descrittive.

Tab. 3 – Totale degli investimenti e relative statistiche descrittive

	Italia	Nord	Centro	Sud
2009	13138	18086	19353	2578
2010	18222	20680	34700	2496
2011	16162	18648	28301	2729
2012	16886	20028	29882	2637
2013	16401	19029	30938	2648
2014	14816	17068	28511	2498
2015	17395	16933	40790	2431
2016	17610	17019	42569	2503
2017	19848	17352	51809	2572
2018	19301	8540	59747	1460

	Numero osservazioni	Media	Mediana	Deviazione standard	Varianza	Minimo	Massimo	Campo di variazione
2009	289	13138	1505	67066	4497883015	7	998214	998207
2010	321	18222	1471	104307	10880043046	0	1298989	1298989
2011	338	16162	1601	84365	7117382683	10	1026323	1026313
2012	348	16886	1612	88387	7812242594	10	1024261	1024251
2013	373	16401	1664	86946	7559691253	8	1005551	1005543
2014	400	14816	1602	79700	6352101738	2	954246	954244
2015	406	17395	1604	94526	8935078401	0	1241461	1241461
2016	404	17610	1708	100704	10141239988	0	1419026	1419026
2017	376	19848	1788	108981	11876812490	34	1336878	1336844
2018	227	19301	1890	100655	10131497720	46	1253779	1253733

Fonte: AIDA database e ns. elaborazioni

Gli importi sono modesti, spesso inferiori a 2 milioni: le imprese del campione sono soprattutto microimprese. La tabella 4 riporta i dati per area geografica.

Tab. 4 – Totale investimenti – statistiche descrittive disaggregate per area geografica

Nord

	Numero osservazioni	Media	Mediana	Deviazione standard	Varianza	Minimo	Massimo	Campo di variazione
2009	107	18086	1924	98412	9684830262	38	998214	998176
2010	120	20680	1794	109527	11996171102	13	1164073	1164061
2011	131	18648	1810	85522	7313931783	17	899094	899077
2012	141	20028	1886	95845	9186245427	84	1024261	1024177
2013	156	19029	1751	92870	8624912929	8	979874	979866
2014	165	17068	1812	85066	7236232648	2	918066	918064
2015	165	16933	1927	78356	6139631843	42	800718	800676
2016	161	17019	1892	86486	7479802934	64	963252	963188
2017	153	17352	2003	78548	6169764554	34	796003	795969
2018	111	8540	2000	19987	399498750	46	148894	148847

Centro

	Numero osservazioni	Media	Mediana	Deviazione standard	Varianza	Minimo	Massimo	Campo di variazione
2009	83	19353	2054	55251	3052662322	10	333043	333033
2010	89	34700	2122	150753	22726424702	0	1298989	1298989
2011	96	28301	2170	121870	14852344051	10	1026323	1026313
2012	92	29882	2044	123268	15195109679	10	994033	994023
2013	91	30938	2233	126010	15878574627	24	1005551	1005527
2014	97	28511	1840	116624	13601269367	23	954246	954223
2015	96	40790	1966	163021	26575850203	15	1241461	1241446
2016	94	42569	2230	173374	30058691081	20	1419026	1419006
2017	86	51809	2518	199541	39816590093	72	1336878	1336806
2018	56	59747	2921	196429	38584411413	171	1253779	1253608

Sud

	Numero osservazioni	Media	Mediana	Deviazione standard	Varianza	Minimo	Massimo	Campo di variazione
2009	99	2578	1214	4059	16472103	7	24381	24374
2010	112	2496	1256	3745	14028609	8	21422	21414
2011	111	2729	1288	4035	16278121	10	22814	22804
2012	115	2637	1307	3906	15255756	11	21741	21730
2013	126	2648	1306	4131	17063178	11	31242	31231
2014	138	2498	1225	3875	15015832	10	30967	30958
2015	145	2431	1182	3774	14243029	0	29466	29466
2016	149	2503	1322	3746	14034653	0	29106	29106
2017	137	2572	1404	3736	13955196	50	30202	30153
2018	60	1460	1234	1079	1163850	105	5334	5229

Fonte: elaborazione dati AIDA

Gli investimenti sono più modesti al Sud e più elevati al Centro. Il Nord è in posizione intermedia. Le imprese del Centro Italia hanno ampliato i loro investimenti negli ultimi anni (passando da 20.000 a 60.000), mentre quelle di Nord e Sud conservano valori abbastanza costanti (solo nel 2008, il Nord registra un calo).

La mediana è notevolmente inferiore alla media: il maggior numero di imprese presenta, dunque, un totale degli investimenti inferiore alla media che è più elevata perché influenzata dai valori estremi. La deviazione standard e la varianza sono alte: c'è dunque elevata variabilità nel campione. I valori minimi sono bassi, all'opposto di quelli massimi che raggiungono un milione di euro, salvo al Sud caratterizzato da investimenti minori.

La rappresentazione grafica presuppone l'individuazione delle curve interpolanti che meglio esprimono il fenomeno, derivanti dalle equazioni con il più alto grado di affidabilità (R^2): in tutti i casi si è scelta la polinomiale di grado 6 (Tabella 5).

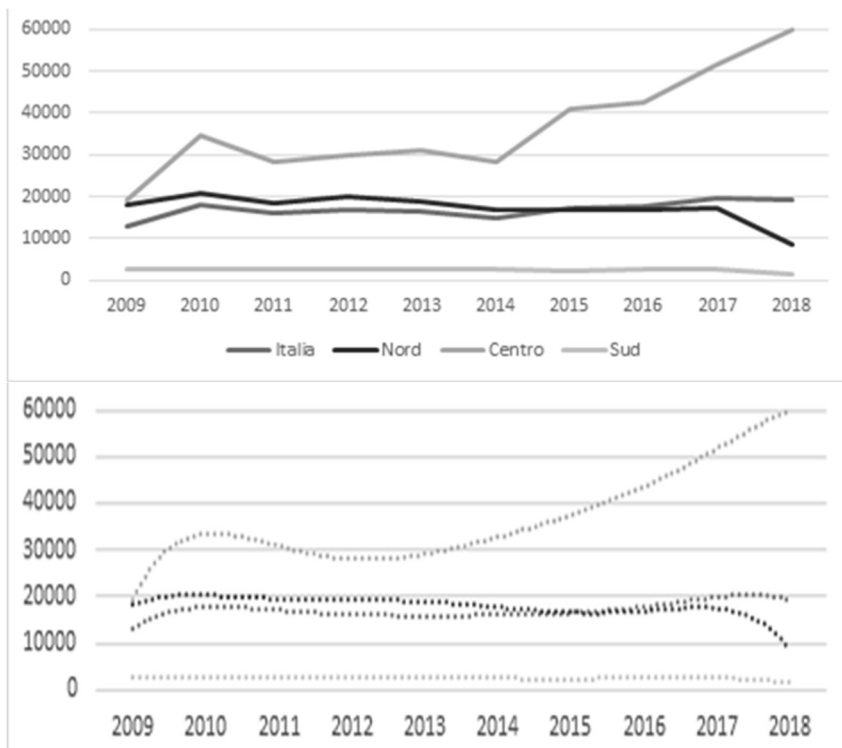
Tab. 5 – Totale investimenti – equazioni delle curve interpolanti

	Equazione	R^2
Italia	$y = -1,9298x^6 + 65,19x^5 - 881,86x^4 + 6099,8x^3 - 22472x^2 + 40614x - 10209$	0,8857
Nord	$y = -3,3899x^6 + 104,41x^5 - 1259,2x^4 + 7555x^3 - 23661x^2 + 36080x - 658$	0,9793
Centro	$y = -3,9694x^6 + 146,7x^5 - 2170,4x^4 + 16300x^3 - 63817x^2 + 119522x - 50408$	0,9669
Sud	$y = -0,144x^6 + 3,3216x^5 - 24,492x^4 + 44,063x^3 + 170,97x^2 - 587,4x + 2965,3$	0,9868

Fonte: elaborazione dati AIDA

Ne deriva la rappresentazione grafica riportata nella Tabella 6.

Tab. 6 – Totale investimenti – trend 2009-2018



Fonte: elaborazione dati AIDA

Il confronto tra i gruppi delle tre macroregioni si avvale del metodo Anova (tabella 7).

Tab. 7 – Totale investimenti – test Anova

RIEPILOGO						
Gruppi	Conteggio	Somma	Media	Varianza		
Nord	10	173383	17338,3	11253759		
Centro	10	366600	36660	1,48E+08		
Sud	10	24552	2455,2	130078		
ANALISI VARIANZA						
Origine della variazione	SQ	gdl	MQ	F	Valore di significatività	F crit
Tra gruppi	5882676998	2	2,941E+09	55,33204	2,81405E-10	3,35413
In gruppi	1435264986	27	53157962			
Totale	7317941984	29				

Fonte: elaborazione dati AIDA

C'è molta variabilità sia nei gruppi (1435264986) che tra i gruppi (5882676998). Il test ($F < F_{crit}$) conduce, infatti, al rifiuto dell'ipotesi nulla H_0 : il totale delle attività si differenzia significativamente tra i gruppi considerati. È dunque necessario il test post-Anova per valutare quali medie dei diversi gruppi presentano differenze significative (tabella 8).

Tab: 8 – Totale investimenti – test post Anova

Tukey-Kramer Multiple Comparisons	
Media Gruppo 1: Nord	17338,3
n Gruppo 1	10
Media Gruppo 2: Centro	36660
n Gruppo 2	10
Media Gruppo 3: Sud	2455,2
n Gruppo 3	10
MSW	53157962,43
Q Statistico	3,53
Comparazione Gruppo 1 - Gruppo 2	
Differenza assoluta	19321,7
Errore standard della differenza	2305,601059
Intervallo critico	8138,771738
Le medie dei gruppi 1 e 2 sono:	Differenti
Comparazione Gruppo 1 - Gruppo 3	
Differenza assoluta	14883,1
Errore standard della differenza	2305,601059
Intervallo critico	8138,771738
Le medie dei gruppi 1 e 3 sono:	Differenti
Comparazione Gruppo 2 - Gruppo 3	
Differenza assoluta	34204,8
Errore standard della differenza	2305,601059
Intervallo critico	8138,771738
Le medie dei gruppi 2 e 3 sono:	Differenti

Fonte: elaborazione dati AIDA

Si osservano differenze statisticamente rilevanti tra tutte le macroregioni.

14.4.2. Il ROE (Return on equity)

Esprime la redditività complessiva dell'impresa e dunque la capacità di remunerare i mezzi propri investiti (Migliaccio, 2018; Ricci, 2012; Tieghi e

Gigli, 2009). Si riferisce all'intera gestione aziendale, ovvero all'attività caratteristica, finanziaria e straordinaria. La formula è:

$$ROE = \frac{\text{Utile netto}}{\text{Patrimonio netto}} \times 100$$

Valori elevati e costanti evidenziano una situazione positiva: in periodi lunghi è però lecito attendersi una variabilità derivante da fenomeni congiunturali generali e settoriali.

L'indice si confronta spesso con il tasso di remunerazione congrua di un'azienda (i_r) che esprime la redditività minima attesa che astrattamente compensa il capitale investito, i rischi sopportati dall'imprenditore, il suo compenso direzionale, ecc.

La Tabella 9 riporta il trend del ROE con le relative statistiche descrittive, per il decennio considerato.

Tab. 9 – ROE e relative statistiche descrittive

	Italia	Nord	Centro	Sud
2009	18,17	14,52	22,74	18,51
2010	19,47	24,77	14,63	17,82
2011	25,07	29,76	11,32	30,93
2012	9,96	15,70	2,31	9,37
2013	8,05	11,44	3,65	6,80
2014	23,53	25,35	17,50	25,17
2015	20,80	22,18	19,87	19,74
2016	20,88	18,21	22,36	22,86
2017	23,96	24,68	18,72	26,41
2018	27,90	29,92	25,28	26,62

	Numero osservazioni	Media	Mediana	Deviazione standard	Varianza	Minimo	Massimo	Campo di variazione
2009	246	18,17	14,86	42,53	1808,83	-133,80	135,66	269,46
2010	274	19,47	15,31	40,15	1612,24	-144,93	100,00	244,93
2011	297	25,07	21,68	44,88	2014,41	-135,82	140,74	276,56
2012	305	9,96	11,91	43,22	1868,36	-142,59	114,76	257,35
2013	310	8,05	9,50	43,75	1914,32	-145,80	98,33	244,13
2014	348	23,53	19,34	38,78	1503,61	-140,66	127,39	268,05
2015	358	20,80	17,87	41,53	1724,48	-134,38	100,00	234,38
2016	364	20,88	16,33	38,82	1506,69	-144,39	99,02	243,41
2017	349	23,96	19,19	37,55	1409,83	-139,83	105,03	244,86
2018	213	27,90	25,75	31,92	1018,74	-83,29	99,73	183,02

Fonte: elaborazione su dati AIDA

Il ROE ha sempre assunto valori positivi. La tabella 10 comunica i dati per area geografica.

Tab. 10 – Roe – Statistiche descrittive disaggregate per area geografica

Nord

	Numero osservazioni	Media	Mediana	Deviazione standard	Varianza	Minimo	Massimo	Campo di variazione
2009	93	14,52	13,15	45,28	2050,09	-111,40	113,91	225,31
2010	99	24,77	24,17	37,29	1390,88	-117,92	95,39	213,31
2011	114	29,76	33,21	45,61	2080,13	-107,28	99,16	206,44
2012	121	15,70	17,62	44,38	1969,99	-128,95	112,21	241,16
2013	131	11,44	12,70	44,69	1997,10	-139,46	93,34	232,80
2014	150	25,35	22,05	36,29	1316,87	-103,75	126,86	230,61
2015	151	22,18	20,18	39,70	1576,40	-132,16	98,77	230,93
2016	146	18,21	12,93	39,06	1525,84	-113,62	99,02	212,64
2017	139	24,68	18,41	33,90	1149,42	-100,13	98,31	198,44
2018	104	29,92	22,13	31,88	1016,35	-55,85	99,73	155,58

Centro

	Numero osservazioni	Media	Mediana	Deviazione standard	Varianza	Minimo	Massimo	Campo di variazione
2009	68	22,74	16,16	40,72	1658,05	-67,01	135,66	202,67
2010	74	14,63	11,66	37,57	1411,84	-104,56	89,71	194,27
2011	82	11,32	8,34	47,60	2265,61	-135,82	99,50	235,32
2012	83	2,31	9,50	42,32	1790,91	-136,86	95,27	232,13
2013	70	3,65	4,27	40,07	1605,93	-145,80	98,33	244,13
2014	78	17,50	18,01	42,22	1782,43	-110,01	104,03	214,04
2015	78	19,87	15,80	38,93	1515,54	-131,37	98,37	229,74
2016	83	22,36	19,87	35,64	1270,14	-91,23	94,78	186,01
2017	80	18,72	14,39	35,15	1235,25	-119,72	104,50	224,22
2018	52	25,28	26,19	29,37	862,48	-72,14	95,22	167,36

Sud

	Numero osservazioni	Media	Mediana	Deviazione standard	Varianza	Minimo	Massimo	Campo di variazione
2009	85	18,51	16,23	40,94	1676,16	-133,80	120,91	254,71
2010	101	17,82	14,34	44,27	1959,77	-144,93	100,00	244,93
2011	101	30,93	27,80	39,53	1562,30	-135,74	140,74	276,48
2012	101	9,37	8,11	41,93	1758,53	-142,59	114,76	257,35
2013	109	6,80	9,06	44,93	2019,07	-135,60	95,36	230,96
2014	120	25,17	18,25	39,39	1551,62	-140,66	127,39	268,05
2015	129	19,74	17,89	45,24	2046,75	-134,38	100,00	234,38
2016	135	22,86	18,08	40,50	1640,12	-144,39	94,05	238,44
2017	130	26,41	21,94	42,35	1793,57	-139,83	105,03	244,86
2018	57	26,62	26,99	34,44	1186,13	-83,29	91,02	174,31

Fonte: elaborazione dati AIDA

Il ROE ha i valori più elevati nel 2018 in tutte le macroaree (il numero dei dati disponibili è però limitato). I valori minimi si costatano nel 2012-2013. La mediana si discosta di poco dalla media che è dunque ben rappresentativa e molto poco influenzata da valori estremi. Il valore minimo è molto negativo, mentre il massimo è molto positivo ovunque: il campo di variazione è perciò ampio. Se a ciò si aggiunge una varianza considerevolmente alta, si può affermare che le imprese presentano situazioni molto differenti.

La rappresentazione con curve interpolanti presuppone la scelta delle equazioni (Tabella 11).

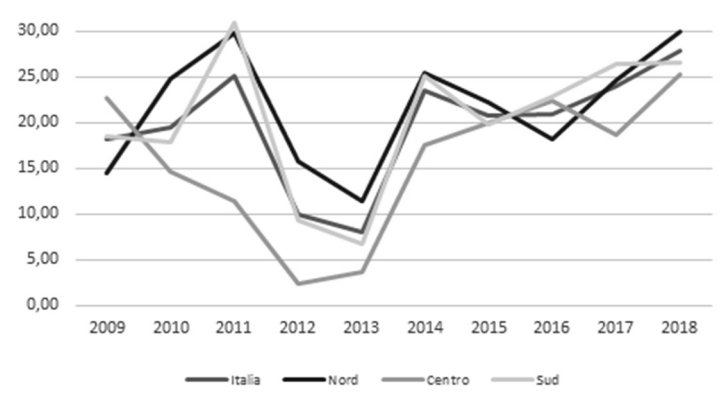
Tab. 11 – ROE – equazioni delle curve interpolanti

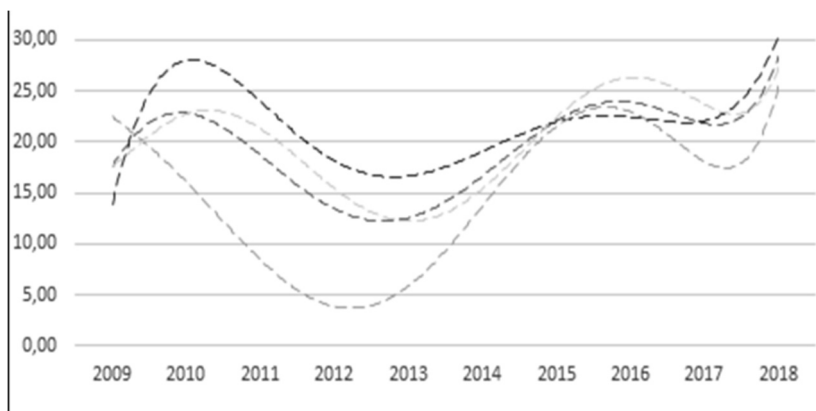
	Equazione	R ²
Italia	$y = 0,0036x^6 - 0,0929x^5 + 0,772x^4 - 1,5679x^3 - 7,3154x^2 + 29,26x - 3,5133$	0,5955
Nord	$y = 0,0001x^6 + 0,0257x^5 - 0,8231x^4 + 9,2098x^3 - 46,056x^2 + 99,288x - 47,734$	0,6161
Centro	$y = 0,0054x^6 - 0,1471x^5 + 1,425x^4 - 5,8815x^3 + 10,655x^2 - 14,328x + 30,741$	0,9358
Sud	$y = 0,0073x^6 - 0,2236x^5 + 2,5351x^4 - 13,037x^3 + 29,495x^2 - 23,674x + 22,507$	0,4257

Fonte: elaborazione dati AIDA

Le equazioni polinomiali di grado 6 sono relativamente attendibili, considerando l'oscillazione di R² tra 0,4257 e 0,9358. La rappresentazione grafica dei trend è in Tabella 12.

Tab. 12 – ROE – trend 2009-2018

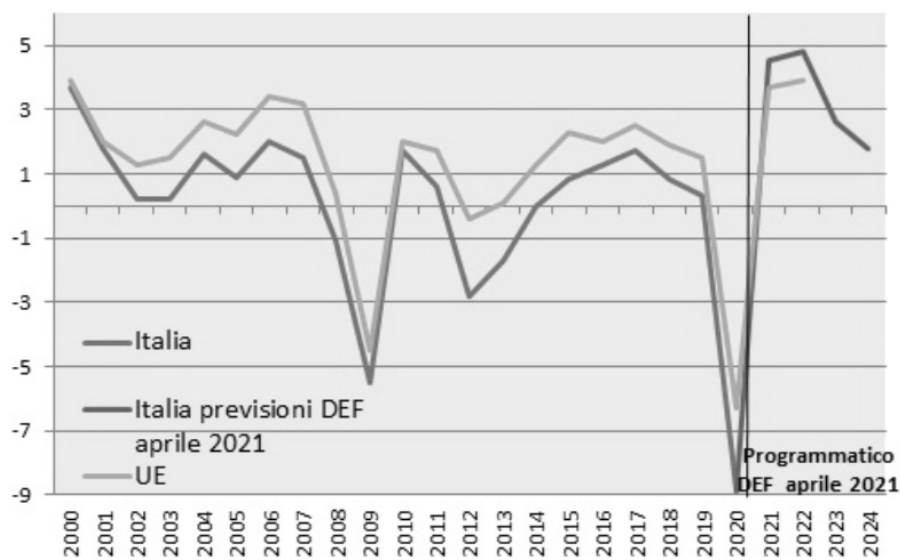




Fonte: elaborazione dati AIDA

Il trend del ROE riflette quello del prodotto interno lordo reale (tabella 13) con una crescita immediatamente successiva alla crisi del 2008-09 e una riduzione dovuta al riverbero della crisi negli anni 2012-13 che ha interessato l'Italia e altre Nazioni a causa della crisi del debito sovrano e della crescente sfiducia generata dall'elevata spesa pubblica (Istat, 2012; Borghi, 2013).

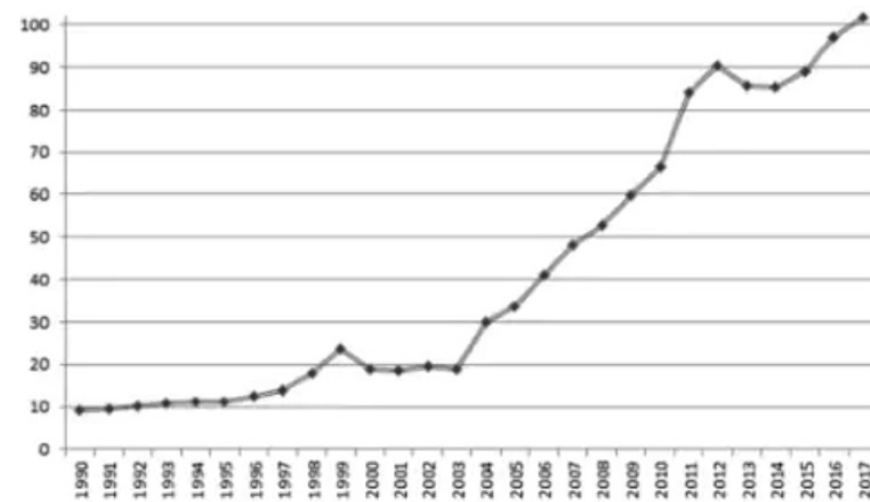
Tab. 13 – Tasso di crescita del Prodotto interno lordo reale



Fonte: <http://www.programmazioneeconomica.gov.it/> (19/06/2021) e bibliografia ivi citata

La redditività delle imprese ha quindi seguito il trend economico generale. Ciò è dovuto anche alla minore propensione al gioco registrata durante gli anni del riverbero della crisi nei quali la raccolta ha subito un decremento, contrariamente a quanto accaduto negli anni 2008-2009 (Tabella 14).

Tab. 14 – La raccolta complessiva dei giochi in Italia



Fonte: www.today.it (19/6/2021) e bibliografia ivi citata.

I valori del Centro si discostano da quelli del Nord e del Sud. Primeggia il Nord, anche se talvolta il ROE del Sud ha assunto valori più elevati, come nel biennio 2016-2017. Le manifeste differenze tra i gruppi inducono al test Anova della Tabella 15.

Tab. 15 – ROE – test Anova

RIEPILOGO						
Gruppi	Conteggio	Somma	Media	Varianza		
Nord	10	216,53	21,653	41,0409		
Centro	10	158,38	15,838	62,2307		
Sud	10	204,23	20,423	59,086		
ANALISI VARIANZA						
Origine della variazione	SQ	gdl	MQ	F	Valore di significatività	F crit
Tra gruppi	187,8312	2	93,9156	1,73535	0,195433542	3,35413
In gruppi	1461,218	27	54,1192			
Totale	1649,049	29				

Fonte: elaborazione dati AIDA

La variabilità del ROE è maggiore nei gruppi (1461,218), anziché tra i gruppi (187,8312). F è inferiore ad F_{crit} e quindi non esistono differenze statisticamente significative tra i gruppi. Si accetta perciò l'ipotesi nulla H_0 (la media del ROE è uguale in tutti i gruppi) e si rifiuta l'ipotesi alternativa H_1 (almeno una delle medie dei gruppi è diversa). Considerata l'assenza di differenze statisticamente significative non è necessario il test post-anova Tukey-Kramer.

14.4.3. Il Leverage

Il rapporto di indebitamento, meglio noto come “leverage”, esprime la dipendenza dell'impresa da fonti esterne. Si ottiene con il seguente rapporto:

$$Leverage = \frac{\text{Totale attività}}{\text{Patrimonio netto}}$$

Esso valuta in che misura l'impresa riesce a coprire gli impieghi con mezzi propri.

Se il rapporto tra il totale delle attività e capitale proprio è:

- pari a 1, l'azienda non ha fatto ricorso a capitale di terzi;
- compreso tra 1 e 2, il capitale proprio è maggiore del capitale di terzi e quindi, l'impresa ha un corretto equilibrio finanziario;
- maggiore di 2, il capitale di terzi è superiore al capitale proprio. L'impresa è sottocapitalizzata.

Si riportano, nella tabella 16, i dati dell'analisi, con le relative statistiche descrittive.

Tab. 16 – Rapporto di indebitamento e relative statistiche descrittive

	Italia	Nord	Centro	Sud
2009	16,64	9,4	36,45	7,87
2010	12,44	8,25	26,51	5,67
2011	11,38	3,69	20,42	12,65
2012	10,58	16,25	4,7	8,35
2013	11,38	7,69	15,01	13,33
2014	6,16	9,57	2,25	4,83
2015	10,42	8,26	17,76	8,03
2016	7,17	7,83	9,75	4,82
2017	5,8	4,09	9,97	5,1
2018	0,44	4,55	3,33	-9,84

	Numero osservazioni	Media	Mediana	Deviazione standard	Varianza	Minimo	Massimo	Campo di variazione
2009	289	16,64	4,24	75,73	5734,54	-245,83	924,04	1169,87
2010	319	12,44	3,52	100,49	10098,50	-1112,46	957,73	2070,19
2011	338	11,38	3,22	66,78	4459,10	-377,62	933,75	1311,37
2012	348	10,58	3,18	75,35	5677,80	-433,28	1186,51	1619,79
2013	373	11,38	3,49	42,53	1808,41	-92,19	598,95	691,14
2014	400	6,16	3,26	65,57	4298,90	-1129,20	472,12	1601,32
2015	406	10,42	3,09	75,13	5644,07	-277,73	1431,75	1709,48
2016	404	7,17	3,11	39,33	1546,75	-517,28	312,32	829,60
2017	376	5,80	3,00	33,82	1144,11	-503,87	235,84	739,71
2018	227	0,44	2,53	71,05	5048,73	-996,36	207,98	1204,34

Fonte: elaborazione dati AIDA

I valori dell'indice sono molto elevati in tutte le macroaree e per tutto il decennio. Le imprese del settore sono perciò sottocapitalizzate e bisognose di autofinanziamento e/o ricapitalizzazione. La tabella 17 riporta i dati disaggregati per macroaree.

Tab. 17 – Leverage – Statistiche descrittive disaggregate per area geografica

Nord

	Numero osservazioni	Media	Mediana	Deviazione standard	Varianza	Minimo	Massimo	Campo di variazione
2009	107	9,40	3,49	37,28	1389,49	-198,24	253,13	451,37
2010	118	8,25	3,14	145,13	21061,68	-1112,46	957,73	2070,19
2011	131	3,69	2,99	39,42	1554,06	-377,62	144,41	522,03
2012	141	16,25	2,95	107,20	11491,57	-213,87	1186,51	1400,38
2013	156	7,69	2,88	21,51	462,56	-68,88	183,21	252,09
2014	165	9,57	2,85	23,73	563,33	-62,65	202,73	265,38
2015	165	8,26	2,86	16,82	283,08	-17,68	149,77	167,45
2016	161	7,83	3,14	52,26	2731,08	-517,28	312,32	829,60
2017	153	4,09	2,63	46,67	2178,52	-503,87	235,84	739,71
2018	111	4,55	2,32	25,76	663,46	-165,32	207,98	373,30

Centro

	Numero osservazioni	Media	Mediana	Deviazione standard	Varianza	Minimo	Massimo	Campo di variazione
2009	83	36,45	6,24	127,90	16358,50	-245,83	924,04	1169,87
2010	89	26,51	5,52	76,04	5781,52	-8,99	504,96	513,95
2011	96	20,42	4,63	96,76	9363,25	-65,48	933,75	999,23
2012	92	4,70	4,42	54,13	2930,50	-433,28	127,99	561,27
2013	91	15,01	4,75	36,02	1297,46	-78,55	244,58	323,13
2014	97	2,25	3,85	127,56	16272,30	-1129,20	472,12	1601,32
2015	96	17,76	3,51	152,09	23131,99	-277,73	1431,75	1709,48
2016	94	9,75	3,38	18,62	346,79	-52,85	91,93	144,78
2017	86	9,97	3,66	25,77	663,97	-13,63	226,37	240,00
2018	56	3,33	2,85	28,18	794,39	-190,01	58,79	248,80

Sud

	Numero osservazioni	Media	Mediana	Deviazione standard	Varianza	Minimo	Massimo	Campo di variazione
2009	99	7,87	3,89	34,56	1194,66	-151,35	162,02	313,37
2010	112	5,67	3,37	43,86	1923,51	-397,91	111,07	508,98
2011	111	12,65	3,15	59,95	3594,49	-92,17	583,36	675,53
2012	115	8,35	2,94	27,53	758,05	-64,62	256,04	320,66
2013	126	13,33	3,38	62,00	3843,70	-92,19	598,95	691,14
2014	138	4,83	3,64	20,41	416,67	-108,80	159,27	268,07
2015	145	8,03	3,31	15,62	243,90	-13,06	107,42	120,48
2016	149	4,82	3,07	32,11	1031,08	-305,89	168,09	473,98
2017	137	5,10	3,00	17,03	290,14	-97,92	99,07	196,99
2018	60	-9,84	2,64	131,20	17214,69	-996,36	163,35	1159,71

Fonte: elaborazione dati AIDA

Il numero delle osservazioni disponibili non è elevato.

Il Centro presenta una maggiore fluttuazione con un netto miglioramento negli ultimi anni (si passa da 36,45 nel 2009 a 3,33 nel 2018). Il Nord e il Sud, invece, sono caratterizzati da una maggiore stabilità, così come anche l'Italia considerata nel suo insieme.

La mediana assume valori inferiori alla media: il maggior numero delle imprese ha perciò un leverage inferiore alla media, più alta perché influenzata da valori estremi.

La deviazione standard e la varianza presentano importi elevati: c'è dunque molta variabilità nel campione, come confermato da valori minimi molto

negativi e valori massimi molto positivi. Tuttavia, solo poche imprese presentano valori estremi.

Il processo di interpolazione dei dati finalizzato a una migliore rappresentazione grafica è basato sulle equazioni della Tabella 18.

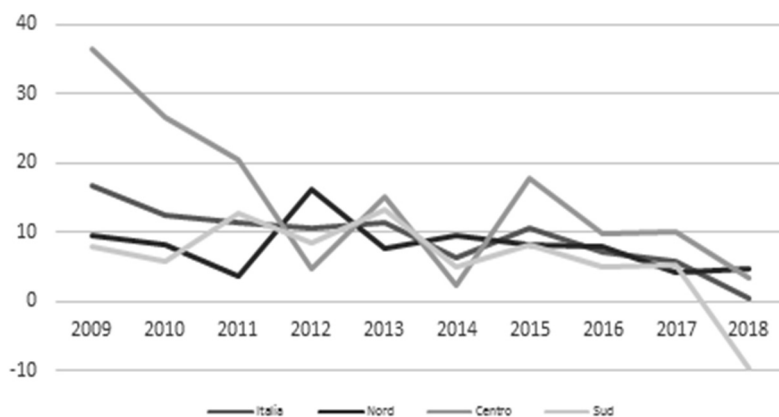
Tab. 18 – Leverage – equazioni delle curve interpolanti

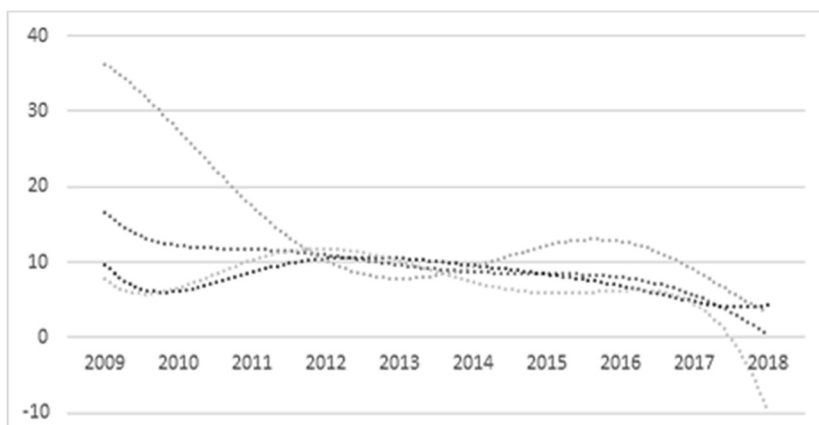
	Equazione	R ²
Italia	$y = 0,0015x^5 - 0,0552x^4 + 0,782x^3 - 5,4635x^2 + 19,727x - 35,522x + 37,216$	0,9204
Nord	$y = 0,0021x^5 - 0,075x^4 + 1,0674x^3 - 7,6727x^2 + 28,523x - 49,271x + 37,177$	0,3937
Centro	$y = 0,0011x^5 - 0,0262x^4 + 0,1362x^3 + 0,6432x^2 - 5,8879x + 3,0563x + 38,382$	0,8302
Sud	$y = 0,0002x^5 - 0,0282x^4 + 0,6357x^3 - 5,7579x^2 + 23,517x - 40,049x + 29,403$	0,8854

Fonte: elaborazione dati AIDA

Solo il valore di R² del Nord è insufficiente. Il trend del leverage è disegnato nella Tabella 19.

Tab. 19 – Leverage – trend 2009-2018





Fonte: elaborazione dati AIDA

Il grafico evidenzia significative differenze tra i gruppi che possono misurarsi con il metodo Anova (Tabella 20).

Tab. 20 – Leverage – test Anova

RIEPILOGO						
Gruppi	Conteggio	Somma	Media	Varianza		
Nord	10	79,58	7,958	13,1657		
Centro	10	146,15	14,615	120,644		
Sud	10	60,81	6,081	40,6235		
ANALISI VARIANZA						
Origine della variazione	<i>SQ</i>	<i>gdl</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	Valore di significatività	<i>F crit</i>
Tra gruppi	402,2264467	2	201,113	3,45885	0,045989077	3,35413083
In gruppi	1569,9027	27	58,1445			
Totale	1972,129147	29				

Fonte: elaborazione dati AIDA

Si può osservare come la variabilità sia più elevata nei gruppi (1569,903), invece che tra i gruppi (402,2264). Tuttavia, il test ($F > F_{crit}$) rifiuta l'ipotesi nulla H_0 : il rapporto di indebitamento ha quindi differenze statisticamente significative tra i gruppi considerati. In virtù di ciò si effettua il test post-Anova (Tabella 21).

Tab. 21 – Leverage –test post Anova

Tukey-Kramer Multiple Comparisons	
Media Gruppo 1: Nord	7,958
n Gruppo 1	10
Media Gruppo 2: Centro	14,615
n Gruppo 2	10
Media Gruppo 3: Sud	6,081
n Gruppo 3	10
MSW	58,1445
Q Statistico	3,53
Comparazione Gruppo 1 - Gruppo 2	
Differenza assoluta	6,657
Errore standard della differenza	2,411317067
Intervallo critico	8,511949248
Le medie dei gruppi 1 e 2 sono:	Non differenti
Comparazione Gruppo 1 - Gruppo 3	
Differenza assoluta	1,877
Errore standard della differenza	2,411317067
Intervallo critico	8,511949248
Le medie dei gruppi 1 e 3 sono:	Non differenti
Comparazione Gruppo 2 - Gruppo 3	
Differenza assoluta	8,534
Errore standard della differenza	2,411317067
Intervallo critico	8,511949248
Le medie dei gruppi 2 e 3 sono:	Differenti

Fonte: elaborazione dati AIDA

Il rigetto dell'ipotesi nulla è dovuto a differenze statisticamente significative tra Sud e Centro, in quanto, tra Nord e Centro e Nord e Sud non esistono rilevanti differenze.

14.5. Conclusioni, implicazioni, limiti e futuri sviluppi

Per contribuire alla conoscenza delle aziende dedite al gioco d'azzardo, questa ricerca ha analizzato il trend di investimenti, ROE e leverage di un significativo campione di società con fatturato superiore agli € 800.000, per

10 anni consecutivi (2009-2018). Accanto al dato nazionale, si è anche fornita un'analisi disaggregata per macroaree geografiche, utilizzando alcuni strumenti statistici per meglio interpretare il fenomeno.

Gli investimenti mediamente richiesti per attività del genere sono modesti (maggiori al Nord), tipici delle micro imprese: si conferma così la H1.

La redditività generale d'azienda è stata ovunque sempre positiva e spesso elevata, crescente nell'immediato periodo post crisi, con una significativa flessione negli anni 2012-2013 per la recrudescenza della crisi del 2008 e per una minore propensione al gioco. Si conferma la H2.

Mediamente le aziende risultano sottocapitalizzate, con differenze statisticamente rilevanti tra Centro e Sud. L'ipotesi H3 che invece auspicava un buon equilibrio tra capitale di rischio e di debito non risulta pertanto confermata.

L'ipotesi H4 relativa alla presunta differenza tra gli indici imputabili e diversi contesti economico sociali risulta confermata solo per alcuni aspetti.

La crisi, infine, induce a minori profitti anche per aziende del genere (H5), come ha dimostrato il tendenziale parallelismo tra il trend del Roe e quello economico generale. Evidentemente solo una maggiore disponibilità finanziaria dei giocatori induce a sperare in una facile moltiplicazione della ricchezza. La riduzione della redditività in tempo di crisi è stata già evidenziata da altri studi (La Rosa, 2016b, p. 101 e 103) durante il periodo più acuto (2007-2009) che però non aveva registrato una riduzione della propensione al gioco (Marinello, 2016, p. 28 e seg.; Sabatino, 2016, p. 61), invece tipica degli anni successivi.

Da segnalare esiti reddituali simili, *mutatis mutandis*, in altri settori che, con effetti e modalità differenti, pure hanno risentito del riverbero della crisi nel periodo 2012-13, come le industrie vinicole (Migliaccio e Tucci, 2020), conciarie (Migliaccio e Arena, 2018b), della plastica (Migliaccio e De Blasio, 2017), o anche forme sociali tipiche di più settori come le cooperative (Fusco e Migliaccio, 2016b e 2019) o le imprese sociali (Migliaccio e Molinaro, 2019; Migliaccio e Pavone, 2020).

Questo studio può avere diverse implicazioni. Può essere utile, nel metodo, per ulteriori ricerche empiriche relative ad aziende con bilanci disponibili per periodi sufficienti. Esso sviluppa la cultura della comparazione spazio-temporale, favorendo il *benchmarking*. Così si rivaluta la valenza del bilancio a fini gestionali per tessere opportune strategie di risposta alle crisi. Esso, inoltre, può anche essere utile a chi governa il settore, favorendo una regolamentazione basata su una sua conoscenza approfondita. La ricerca della situazione italiana, inoltre, può essere riferimento utile per altre Nazioni con caratteristiche economiche, sociali e culturali simili.

Lo scritto, infine, implementa il materiale scientifico disponibile per le ricerche scientifiche e la didattica dei corsi accademici e di alta formazione, anche con riferimento all'etica.

Il suo limite principale è la natura quantitativa basata solo su dati di bilancio di aziende con almeno € 800.000 di fatturato. Un quadro più esauriente si avrebbe estendendo il campione anche alle più piccole. Si auspica, inoltre, l'ampliamento del numero degli indici per ottenere un quadro più dettagliato. Migliorerebbe l'osservazione anche l'analisi dei trend dei ratio per coorti di aziende, tracciando trend per attività avviate nello stesso anno, prestando attenzione alle più giovani, considerando le caratteristiche e i rischi tipici delle società neocostituite (Nicolò, 2017 e 2019; Nicolò and Nania, 2017; Nicolò and Ricca, 2019). Le comparazioni temporali, inoltre, non considerano possibili variazioni delle valutazioni di bilancio. Anche la meritoria opera di raccolta bilanci della banca dati Aida andrebbe verificata per possibili errori, soprattutto se si riportano in uno schema comune bilanci redatti con criteri differenti.

Le considerazioni da bilancio dovrebbero poi integrarsi con analisi qualitative, intercettando anche variabili notoriamente trascurate nella rendicontazione economico-finanziaria. In futuro sarà anche necessario investigare analiticamente le motivazioni delle variazioni della redditività nel tempo e soprattutto nelle diverse aree geografiche, per tentare di comprendere le relazioni tra assetti socio-economici locali e propensione al gioco. Tutto dovrebbe essere correlato a una valutazione interdisciplinare, considerando la delicatezza del tema con i suoi risvolti psicologici e sociali: gli aspetti patologici potranno essere risolti con analisi economiche del settore, ma anche e soprattutto con la volontà del singolo di rendersi indipendente (Carr, 2015), rivalutando il ruolo delle famiglie (Corleto, 2019; Rossi, 2018) e con un maggiore coordinamento delle autorità preposte a prevenzione e controllo (Capitanucci, 2017), auspicando un futuro migliore (Mulè, 2016).

Questo studio è parte di un progetto più ampio di analisi delle performance delle aziende italiane prima, durante e dopo la crisi economica del 2008. Il progetto ha investigato le società cooperative italiane (Fusco e Migliaccio, 2015, 2016a, 2016b, 2018 e 2019), con particolare attenzione alle sociali che gestiscono residenze socio-assistenziali per anziani (Migliaccio e Losco, 2018) e alle cooperative di assistenza sociale e sanitaria (Migliaccio e Fusco, 2018). Più recentemente, analoga metodologia, *mutatis mutandis*, è stata estesa anche a società di capitali di diversi settori: turismo (Iovino e Migliaccio, 2018a e 2018b; Migliaccio, 2018), plastica (Migliaccio e De Blasio, 2017), concia (Migliaccio e Arena, 2018a e 2018b), energia (Iovino e Migliaccio, 2019) industria sportiva del calcio (Migliaccio e Corea, 2019), rete di distribuzione dei carburanti (Migliaccio e Ciotta, 2019), vino (Migliaccio e Tucci, 2020), imprese sociali (Migliaccio e Molinaro, 2019), ecc. L'ambizioso obiettivo del progetto è sviluppare una comparazione intersettoriale per valutare differenze e analogie che potrebbero indurre a focalizzare le strategie di maggior successo, anche utili per fronteggiare la crisi mondiale dovuta alla pandemia da Covid-19.

Le ultime note di questo paper debbono però essere dedicate a un rinnovato appello ai gravissimi rischi che possono derivare dal gioco patologico (Caritas Roma, 2016; Perilli, 2015). Nella sfera personale la dipendenza diventa progressiva, impegnando sempre più tempo e risorse, spesso nell'illusorio tentativo di recuperare perdite pregresse che invece si accrescono fino a richiedere prestiti o a indurre ad azioni illegali, pur di continuare a illudersi in un futuro migliore. Pessime e crescenti sensazioni di nervosismo, ansia, irritabilità e depressione allontanano dagli affetti più cari e riducono notevolmente le capacità lavorative, oltre a danneggiare l'organismo. Si delineano, così, drammatiche storie di dolore che coinvolgono le famiglie, gli amici e gli ambienti di lavoro. Eppure il gioco viene promosso e pubblicizzato in modo più efficace rispetto agli opposti tentativi di dissuadere segnalando i pericoli. Complice lo Stato allettato dai proventi che, all'opposto, deve comunque investire notevoli risorse per l'assistenza ai giocatori compulsivi presso strutture spesso inadeguate, in un saldo probabilmente negativo (Williams, 2005).

Tentativi di recupero sono posti in atto anche da associazioni, quale, per esempio l'Associazione Giocatori Anonimi Italia che, però, poco possono senza un rinnovato quadro normativo che consideri le attuali caratteristiche del gioco d'azzardo che si evolve rapidamente, grazie alle tecnologie digitali, raggiungendo strati sempre più ampi della popolazione, soprattutto più fragile (Zenarolla, 2017; Colmo, 2016; Arrigoni e Croce, 2017; Lacatena e altri, 2016).

Se sembra oggi impossibile auspicare una decisa repressione per contenere il fenomeno, si ritiene necessaria una norma comunque stringente che, sensibilizzi ed educi potenziando il ruolo di Regioni, Comuni, ASL e scuole, e che nel contempo sappia fronteggiare decisamente gli interessi crescenti delle aziende del settore. La disciplina nazionale deve ovviamente raccordarsi a scelte sovranazionali (Hörnle e Zammit, 2010; Williams e altri, 2012a e 2012b; Clary, 2017), considerando la globalizzazione del fenomeno, auspicando politiche eticamente orientate che sappiano osteggiare i notevoli interessi economici internazionali. In Italia, in particolare, possono aiutare recenti disposizioni che consentono all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato di assegnare un rating etico alle imprese²: le migliori possono accedere a ricompense economiche e non, anche se le norme ancora non hanno prodotto i risultati sperati (La Rosa e Bernini, 2021). A una disciplina più evoluta può aggiungersi anche una maggiore e più diffusa coscienza dei principi della RSI – responsabilità sociale delle imprese (Luo e Lam, 2016). Solo così si potranno concretizzare gli auspici di Papa Francesco (2016): “Si lotti con tutte le forze per sconfiggere le diffuse piaghe sociali dell'usura e

² Delibera 15 maggio 2018, n. 27165, in G.U. del 28 maggio 2018, n. 122, Bollettino AGCM del 28 maggio 2018, n. 20.

dell'azzardo che generano continui fallimenti non solo economici, ma anche familiari ed esistenziali”.

Bibliografia

- Agenzia delle Dogane e dei Monopoli (2018), *Libro blu 2018. Organizzazione, statistiche, attività*, dal sito adm.gov.it (13/5/2020).
- Altavilla, E. (1963), *I giochi d'azzardo*, Rizzoli, Segrate.
- Arrigoni, F., Croce, M. (2017), *Gratta e perdi. Anziani, fragilità, gioco d'azzardo*, Maggioli, Sant'Arcangelo di Romagna.
- Bernardo, G., Ruberti, M., Verona, R. (2016), L'efficienza del mercato delle scommesse sportive a quota fissa: un'analisi empirica, in La Rosa, F. (2016).
- Berritella, M., Provenzano, C. (2016), Le infiltrazioni mafiose nel settore del gaming italiano: un'analisi empirica, in La Rosa, F. (2016).
- Boccia, V. (2013), Conto economico-sociale del gioco d'azzardo, *Tendenze nuove*, 1/2, 101-112.
- Bonaudo, S. (2017), Il contrasto penale ai giochi d'azzardo, *Iustitia*, 70 (2), 161-172.
- Borghi, E. (2013), *L'impatto delle misure anti-crisi e la situazione sociale e occupazionale. Italia*, Comitato economico e sociale europeo, Unione europea, Bruxelles.
- Bunn, C., Ireland, R., Minton, J., Holman, D., Philpott, M., Chambers, S. (2019), Shirt sponsorship by gambling companies in the English and Scottish Premier Leagues: global reach and public health concerns, *Soccer and Society*, 20 (6), 824-835.
- Caillois, R. (2000), *I giochi e gli uomini. La maschera e la vertigine*, II ediz., Bompiani, Milano.
- Calvosa, P. (2013), *Il settore dei giochi pubblici on line in Italia. Dinamiche di sviluppo, modelli di business e strategie competitive*, Franco Angeli, Milano.
- Capitanucci, D. (2004), Gioco d'azzardo e salute pubblica, *Prospettive sociali e sanitarie*, 34 (7), 4-9.
- Capitanucci, D. (2017), Un coordinamento contro l'overdose da gioco d'azzardo, in *Prospettive sociali e sanitarie*, 47 (4), 34-38.
- Caritas Roma (2016), *Lottiamo contro l'azzardo. I rischi del gioco d'azzardo. considerazioni sul fenomeno e sulle sue conseguenze*, Caritas Roma, Roma.
- Carr, A. (2015), *Vincere il gioco è facile se sai come farlo*, EWI, Milano.
- Cavataio, M. (2016), Il profilo socio-demografico dei giocatori d'azzardo italiani: un'analisi basata su dati di sondaggio. L'importanza dell'approccio pragmatico della gambling social responsibility, in La Rosa, F. (2016).
- Cefaloni, C. (2014), *Vite in gioco. Oltre la slot economia*, Città Nuova, Roma.
- Clary, D. (2017), *Gangsters to governors: The new bosses of gambling in America*, Rutgers University Press, New Brunswick.
- Colmo, G. (2016), Anziani e gioco d'azzardo, *Welfare oggi*, 21 (4), 37-41.
- Conti, U. (a cura di) (2019), *Vite in gioco. Ludopatia e gioco d'azzardo come emergenze sociali*, Carocci, Roma.

- Corleto, C. (2019), La famiglia come risorsa nella cura del gioco d'azzardo patologico, *Prospettive sociali e sanitarie*, 49 (4), 24-27.
- Cuozzo, G. (2013), *Gioco d'azzardo. La società dello spreco e i suoi miti*, Mimesis, Sesto San Giovanni.
- de Felice, A., Martucci, I. (2016), La spesa per consumi delle famiglie italiane tra crisi economica e gioco d'azzardo, *Rivista economica del Mezzogiorno*, 2/3, 503-528.
- Di Stefano, A., Leonzi, S., Ciofalo, G., Barricella, S. (2016), I giochi (d'azzardo) e gli spot. La pubblicizzazione televisiva del gambling in Italia, *Sociologia e ricerca sociale*, 37 (110), 41-62.
- Esposito, M. (2014), Geografia economica del gioco d'azzardo in Italia, *Liuc papers*, 277, 1-58.
- Faraulo, A. (2020), Il fenomeno del gioco d'azzardo: sintesi dell'evoluzione normativa in Italia, dal sito www.diritto.it (20/6/2021).
- Forleo, C., Migneco, G. (a cura di) (2017), *Lose for life. Come salvare un paese in overdose da gioco d'azzardo*, Altreconomia, Milano.
- Forsström, D., Cisneros Örnberg, J. (2019), Responsible gambling in practice: A case study of views and practices of Swedish oriented gambling companies, *NAD Nordic Studies on Alcohol and Drugs*, 36 (2), 91-107.
- Fusco, F., Migliaccio, G. (2015), Cooperatives and global economic crisis 2008-2013: financial dynamics. Some Considerations From Italian Context, in Vrontis, D., Weber, Y, and Tsoukatos, E. (Eds), *Entrepreneurship and Sustainable Value Chain in a Dynamic Environment*, EuroMed Press, Cyprus, 877-890.
- Fusco, F., Migliaccio, G. (2016a), Cooperatives and Crisis: Financial Dynamics on the Italian Primary Sector Cooperatives, in Marchi, L., Lombardi, R, Anselmi, L. (Eds.), *Il governo aziendale tra tradizione e innovazione*, Franco Angeli, Milano, Italia, VII 99-114.
- Fusco, F., Migliaccio, G. (2016b), Profitability of Italian cooperatives: the impact of geographical area and business sectors, in Vrontis, D., Weber, Y., Tsoukatos, E. (Eds), *Innovation, Entrepreneurship and Digital Ecosystems*, EuroMed Press, Cyprus, 757-770.
- Fusco, F., Migliaccio, G. (2018), Crisis, Sectoral and Geographical Factors: Financial Dynamics of Italian Cooperatives, *Euromed Journal of Business*, 13 (2), 130-148.
- Fusco, F., Migliaccio, G. (2019), Cooperatives and Crisis: Economic Dynamics in Italian Context, *International Journal of Business and Globalisation*, 22 (4), 638-654.
- Galimberti, U. (2019), Dipendenza da gioco d'azzardo, *Psicologia contemporanea*, 273, 34-35.
- Giammanco, M.D., Carmine Battaglia, T., (2018), Il disturbo da gioco d'azzardo: una dipendenza in costante crescita, *Politiche sanitarie*, 19 (2), 67-79.
- Hörnle, J., Zammit, B. (2010), *Cross-border Online Gambling Law and Policy*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham.
- Iovino, F. e Migliaccio, G. (2018b), Financial dynamics of tourism companies, travel agencies and tour operators, during the crisis period, in *Conference Proceedings*:

- 2nd International Scientific Conference on Economics and Management - Eman 2018, Ljubljana, Slovenia, March 22, All in One Print Center, Belgrade, 693-702.
- Iovino, F. e Migliaccio, G. (2019), Financial Dynamics of Energy Companies During Global Economic Crisis, *International journal of Business and Globalisation*, 22 (4), 541-554.
- Iovino, F., e Migliaccio, G. (2018a), Profitability dynamics of tourism companies during the crisis period 2007-2015, in Vrontis, D., Weber, Y. and Tsoukatos, E. (Eds), *EuroMed Business Review*, EuroMed Press, Cyprus, 663-677.
- ISTAT (2012), Istituto nazionale di statistica, *Rapporto annuale 2012. La situazione del Paese*, Istat, Roma.
- Kalke, J., Verthein, U., Buth, S., Hiller, P. (2011), Prevention of pathological gambling in state-owned lottery companies: Evaluation of trainings for lottery retailers, *Suchttherapie*, 12 (4), 178-185.
- La Rocca, G. (2016), Gratta&Vivi. Analisi delle strategie di valorizzazione pubblicitaria per la promozione della lotteria istantanea e differita, in La Rosa, F. (2016).
- La Rosa, F. (2016b), Il gioco d'azzardo in Italia negli anni di crisi economica. Un'analisi panel sulle determinanti della performance delle aziende del settore, in La Rosa, F. (2016a).
- La Rosa, F. (a cura di) (2016a), *Il gioco d'azzardo in Italia. Contributi per un approccio interdisciplinare*, Franco Angeli, Milano.
- La Rosa, F., Bernini, F. (2018), Corporate governance and performance of Italian gambling SMEs during recession, *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 30 (3), 1939-1958.
- La Rosa, F., Bernini, F. (2021), Punishing Vices or Rewarding Virtues? The Motivations for and Benefits of Ethical Ratings for Private Italian Companies, *Journal of Business Ethics*, *In press*.
- Lacatena, A.P., Ariano, V., Monopoli, P. (2016), Donne e gioco d'azzardo, *Studi Zancan*, 17 (5), 37-47.
- Leighton Vaughan, W., Siegel, D.S. (2014) (Eds.), *The Oxford Handbook of the Economics of Gambling*, Oxford University Press, Oxford.
- Leung, T.C.-H., Snell, R.S. (2021), Strategies for Social and Environmental Disclosure: The Case of Multinational Gambling Companies, *Journal of Business Ethics*, 168 (3), 447-467
- Ligonie, M. (2018), The “forced performativity” of a strategy concept: Exploring how shared value shaped a gambling company’s strategy, *Long Range Planning*, 51 (3), 463-479.
- Luo, J.M., Lam, C.F. (2016), *Corporate social responsibility and responsible gambling in a gaming destination*, Nova Science Publishers, Hauppauge.
- Maher, A., Wilson, N., Signal, L., Thomson, G. (2006), Patterns of sports sponsorship by gambling, alcohol and food companies: An Internet survey, *BMC Public Health*, 6, art. n° 95.
- Malizia, N. (2016), Il gioco d'azzardo patologico: profili sociologici, criminologici, psicologici e vittimologici, in La Rosa, F. (2016).

- Mandelli, R. (2015), *Le case del destino. Uomini, fatti e segreti dell'industria del gioco d'azzardo in Italia dalla fine dell'Ottocento a oggi*, Odoja, Bologna.
- Marinello, V. (2016), Il mercato del gioco d'azzardo: un'analisi comparata del fenomeno, in La Rosa, F. (2016).
- Mazza, C. (2012), Private vices, business virtues? The institutional strategy of legitimated online gambling in Italy, in O'Sullivan, P., Smith, M., Esposito, M., *Business Ethics: A Critical Approach: Integrating Ethics Across the Business World*, Taylor and Francis, Abingdon on Thames, 86-98.
- Migliaccio G. (2018), The profitability of Italian hotels during and after the 2008 Economic Crisis, *African Journal of Hospitality, Tourism and Leisure*, 7 (6), article n° 2.
- Migliaccio, G, Corea, M.M. (2019), Economic-Financial Dimension of Italian Soccer Teams and Sports Results: some Relationships, in Vrontis D., Weber Y., Tsoukatos E. (Eds), *Business Management Theories and Practices in a Dynamic Competitive Environment*, EuroMed Press, Cyprus, 762-777.
- Migliaccio, G. (2018), *La dimensione quantitativa della gestione. Aspetti teorici e applicativi*, Franco Angeli, Milano.
- Migliaccio, G., Arena, M.F. (2018a), Economic and financial balance of Italian tanning manufacturers during the crisis (2007-2015), in Vrontis, D., Weber, Y. and Tsoukatos, E. (Eds), *EuroMed Business Review*, EuroMed Press, Cyprus, 949-964.
- Migliaccio, G., Arena, M.F. (2018b), La redditività delle industrie conciarie italiane durante la crisi (2007-2015), in Corbella, S., Marchi, L. e Rossignoli, F. (Eds.), *La comunicazione agli stakeholders tra vincoli normativi e attese informative*, Franco Angeli, Milano, 1237-1264.
- Migliaccio, G., Ciotta, C. (2019), Asset Balance of Italian Fuel Distribution Companies During and after the Crisis, in Vrontis D., Weber Y., Tsoukatos E. (Eds), *Business Management Theories and Practices in a Dynamic Competitive Environment*, EuroMed Press, Cyprus, 778-794.
- Migliaccio, G., De Blasio, V. (2017), V., Economic and financial balance of Italian plastic manufacturers during the crisis (2008-2015), in Vrontis, D., Weber, Y. and Tsoukatos, E. (Eds), *Global and national business theories and practice: bridging the past with the future*, EuroMed Press, Cyprus, 1056-1070.
- Migliaccio, G., Fusco, F. (2018), Gli equilibri finanziari delle cooperative di assistenza sociale e sanitaria durante la crisi, in Corbella, S., Marchi, L. e Rossignoli, F. (a cura di), *La comunicazione agli stakeholders tra vincoli normativi e attese informative*, Franco Angeli, Milano, Italia, 1265-1293.
- Migliaccio, G., Losco, F. (2018), Balance of assets of social welfare home during the crisis period (2007-2015), in Vrontis, D., Weber, Y. and Tsoukatos, E. (Eds), *EuroMed Business Review*, EuroMed Press, Cyprus, 965-979.
- Migliaccio, G., Molinaro, M.A. (2019), Social Enterprises' Profitability in Italy: Results of a Study on 161 Financial Statements over the Five-Year-Term, in Vrontis D., Weber Y., Tsoukatos E. (Eds), *Business Management Theories and Practices in a Dynamic Competitive Environment*, EuroMed Press, Cyprus, 746-761.

- Migliaccio, G., Pavone, P. (2020), Economic and capital structure of Italian social enterprises: Results of a multizonal quantitative study on financial statements, in Garzella. S. (Ed.), *Corporate Social Responsibility. Theoretical analysis and practical implications*, FrancoAngeli, Milano, 196-227.
- Migliaccio, G., Tucci, L. (2020), Economic assets and financial performance of Italian wine companies, *International Journal of Wine Business Research*, 32 (3), 325-352.
- Morgan-Busher, M. (2012), Business models for Internet gambling, in Williams, R.J., Wood, R.T., Parke, J. (Eds.), *Routledge International Handbook of Internet Gambling*, Taylor and Francis, Abingdon on Thames, 59-83.
- Mulè, G. (2016), Azzardo e speranza tra passato e futuro. Un commento, in La Rosa, F. (2016).
- Nicolò, D. (2017), Young Firms Sustainability and Corporate Reputation: A Comparison of the Survival Rates in the US and EU, in Andrei Jean Vasile, A.J. and Nicolò, D. (Eds), *Sustainable Entrepreneurship and Investments in the Green Economy*, IGI Global, Hershey, 1-27.
- Nicolò, D. (2019), *La vulnerabilità delle imprese nella fase di start-up. Analisi ed interpretazione delle cause*, Giappichelli, Torino.
- Nicolò, D., Nania, I. (2017), Risk, Capitalization and Survival of Young Firms: Empirical Survey on Italian Companies, *Diem - Dubrovnik International Economic Meeting*, 3 (1), 2-15.
- Nicolò, D., Ricca, B. (2019), Under-Capitalization and Other Factors that Influence the Survival of Young Italian Companies, *International Journal of Advances in Management and Economics*, 8 (2), 37-51.
- Orford, J. (2019), *The Gambling Establishment: Challenging the Power of the Modern Gambling Industry and its Allies*, Taylor & Francis, Abingdon on Thames.
- Pace, U., Passanisi, A., (2016), Aspetti temperamentali e di personalità dei giocatori d'azzardo, in La Rosa, F. (2016).
- Papa Francesco (2016), *Messaggio* in occasione della Giornata di preghiera e di studio presso l'ostello "Don Luigi Di Liegro" della Caritas di Roma.
- Perilli, M.C. (2015), *Giocati dall'azzardo. Mafie, illusioni e nuove povertà*, Sensibili alle foglie, Roma.
- Ramaci, T., (2016), Operatori delle sale bingo: una ricerca sulla valutazione dei rischi psicosociali, in La Rosa, F. (2016).
- Ricci, P. (2012), *L'economia dell'azienda: paradigmi e declinazioni*, Giuffrè, Milano.
- Rossi, E. (a cura di) (2018), *Percezione del gioco d'azzardo e modalità di prevenzione. Un'indagine sugli stili educativi dei genitori*, Mondadori Bruno, Torino.
- Sabatino, M. (2016), Gioco d'azzardo e crisi economica, in La Rosa, F. (2016).
- Sbordoni, S. (2010), *Giochi concessi e gioco on line*, Ist. Poligrafico dello Stato, Roma.
- Sorci, A. (2016), Gioco d'azzardo e politiche pubbliche, in La Rosa, F. (2016).
- Talamo, G.M.C., Manuguerra, G. (2016), Il settore del gioco d'azzardo e i costi sociali, in La Rosa, F. (2016).

- Teucci, S. (a cura di) (2019), *Vincasi o per fortuna o per ingegno: il gioco d'azzardo nella letteratura*, Progedit, Bari.
- Tieghi M., Gigli, S. (2009), *Gli strumenti per le analisi del bilancio di esercizio*, Il Mulino, Bologna.
- Tramonto, E., Barolini, A., (2013), Quanto ci costa giocare d'azzardo, *Valori*, 13 (106), 38-39.
- University Of Nevada (1996), *The Gaming Industry: Introduction and Perspectives*, John Wiley & Sons, Hoboken.
- Verona, R. (2016), Le peculiarità gestionali dei casinò, in La Rosa, F. (2016).
- Walker, D.M. (2007), *The economics of casino gambling*, Springer, Berlin-Heidelberg.
- Williams, L.V. (2005), *The economics of gambling*, Taylor and Francis, Abingdon on Thames.
- Williams, R.J., Wood, R.T., Parke, J. (2012a), History, current worldwide situation, and concerns with Internet gambling, in Williams, R.J., Wood, R.T., Parke, J. (Eds.), *Routledge International Handbook of Internet Gambling*, Taylor and Francis, Abingdon on Thames., 3-26.
- Williams, R.J., Wood, R.T., Parke, J. (2012b), Policy options for Internet gambling, in Williams, R.J., Wood, R.T., Parke, J. (Eds.), *Routledge International Handbook of Internet Gambling*, Taylor and Francis, Abingdon on Thames, 349-363.
- Zappolini, A., Scigliano. M. (2019), *Mettersi in gioco? L'azzardo: dalle storie di dipendenza alle strategie per combatterlo*, San Paolo, Cinisello Balsamo.
- Zavattini, G.C., Velotti, P., Rogier, G. (2017), Gioco d'azzardo ed antisocialità: riflessioni su un'emergenza sociale, *Giornale italiano di psicologia*, 2, 219-248.
- Zenarolla, A. (2017), Conformismo, inconsapevolezza e desiderio di denaro in adolescenza: riflessioni a partire dai risultati di una ricerca partecipata sul rapporto tra adolescenti e gioco d'azzardo, *Studi di sociologia*, 55 (3), 281-296.

15. LA RESPONSABILITÀ SOCIALE D'IMPRESA NEI PERIODI DI EMERGENZA: REALE RESPONSABILITÀ O ESPEDIENTE ANTICRISI?

di *Christian Rainero e Giuseppe Modarelli*

15.1. Introduzione

Il lavoro di ricerca mira a considerare il concetto di *corporate social responsibility* (di seguito: *CSR*) come una prospettiva relativamente recente, emersa negli ultimi due decenni secondo una rinnovata consapevolezza e coscienza legate alla società globalizzata, che per suoi connotati intrinseci aumenta incessantemente la velocità e la numerosità delle connessioni tra i luoghi e le persone (Elbe, 2018). Oggi tale modello di società mostrerebbe connotati e tratti di liquidità e discontinuità (Meyer, 2000; Drucker, 1969; Elbe, 2018) e uno sviluppo sempre crescente di interscambi con conseguenti problemi ambientali, potenziati da un forte degrado del suolo, dal consumo di materie prime, inquinamento e ripercussioni sociali legati alla *new slavery* sul lavoro. Ad aggravare la situazione, l'emergere della recente pandemia di Covid-19. Tutti questi fattori stanno minando il modello di società globalizzata, inducendo forti tratti di discontinuità e frammentazione. Per quanto riguarda la proposta di questo documento, secondo il punto di vista degli autori, il recente contesto caratterizzato da una forte condizione di non linearità (dovuta alla pandemia) determinante di un'ampia emergenza sanitaria in tutto il mondo, chiamerebbe le aziende ad affrontare la crisi e parallelamente a contribuire alle sfide della società. La proposta degli autori sosterrrebbe il concetto di *CSR* attraverso una stretta relazione con l'obiettivo delle aziende di assumere la responsabilità dei loro impatti (Arli & Lasmono, 2010; Bebbington, Larrinaga-González & Moneva-Abadía, 2008; Boulouta & Pitelis, 2014; Devinney, 2009; Dillard & Vinnari, 2019; Hildebrand, Sen & Bhattacharya, 2011; Kerr, Johnston & Beatson, 2008; Khan, Lew & Park, 2015; Kotler, Lee, 2005; Sharp & Zaidman, 2010).

Contrariamente a quando questo tipo di visione razionale/caritatevole si verifica in condizioni di linearità, il ruolo della *CSR* troverebbe un suo riscontro alternativo anche in un approccio strategico specifico per il miglioramento delle percezioni esterne sull'immagine aziendale. Le aziende da

anni hanno preferito la reportistica sociale/ambientale/di sostenibilità come strumento di pubblicizzazione, in quanto finalizzata al coinvolgimento di una vasta gamma di stakeholder con minori risorse investite.

La recente pandemia di Covid-19 avrebbe, invece, un ruolo cruciale nel cambiamento di questa prospettiva, che potrebbe diventare maggiormente orientata al bacino dei clienti come stakeholder principali nella determinazione di continuità aziendale (Bae, El Ghoul, Gong & Guedhami, 2021; Shin, Sharma, Nicolau & Kang, 202; Alves, Lok, Luo & Hao, 2020).

Ciò inquadrebbe anche un cambiamento nei metodi e nei canali di comunicazione, nonché della pubblicizzazione dei dati relativi alla CSR, in diversi casi, alternando lo spirito e il vero obiettivo di promuovere un attivismo responsabile, traslando il raggio di azione dal piano della responsabilità reale al piano della strutturazione di una ingegneria dell'impressione devota all'implementazione di espedienti anticrisi.

La crescita della CSR sarebbe da considerarsi come una parte preponderante del processo decisionale top-down, che vede (con maggiore probabilità) le grandi aziende intente a valutare profondamente gli impatti che producono sui tessuti sociali e sull'ambiente tangibile, richiedendo e introducendo nuove opinioni e prospettive di azione.

Per queste ragioni, gli autori mirano a proporre un'interpretazione interessante della recente realtà relativa alla CSR e al contesto di emergenza, nella sfera di indagine del *decision-making* aziendale. Quindi, lo studio si proporrebbe di rafforzare la letteratura incentrata sul potere della CSR nel (ri)potenziare l'immagine e le vendite (indirettamente) durante eventi critici.

D'altra parte, gli autori concentrano gli sforzi ermeneutici sul contesto emergenziale come fattore determinante nell'influenza del processo decisionale aziendale e nell'indirizzo della scelta sui canali comunicativi della CSR, da strumenti e prassi generali stockholder-oriented (reporting) verso un altro approccio maggiormente orientato al cliente, attraverso l'ausilio della pubblicità sociale o a scopo sociale (di seguito S-ADV).

Pertanto, la comunicazione relativa alla CSR e la comunicazione a scopo pubblicitario condividerebbero l'obiettivo di mantenere e/o potenziare il ritorno sull'immagine. Purtroppo poche ricerche focalizzano l'attenzione sull'approccio anti-crisi della S-ADV, probabilmente a causa delle difficoltà nell'osservazione dei fenomeni emergenti di crisi sanitaria, come la più recente e drammatica situazione accaduta nei territori occidentali dopo le Grandi Guerre, dovuta alla diffusione del virus Covid-19.

In sintesi, il lavoro di ricerca condotto cercherebbe di focalizzare e sottolineare il probabile slittamento esistente (durante le emergenze) nella scelta del canale di comunicazione relativo alla CSR (ove sia possibile) dal reporting tradizionale alla dimensione di pubblicizzazione, ancor più *profitability-based*, attraverso la S-ADV.

Si potrebbe evidenziare, in tal senso, la formazione di una sorta di espediente anticrisi, attraverso cui le aziende potrebbero far fronte alle condizioni di emergenza sotto l'egida della comunicazione diretta e proattiva, capace di produrre ritorno sull'immagine aziendale in termini di responsabilità percepita, già ampiamente attribuita dalla letteratura alle motivazioni sottostanti la scelta di implementare interventi di CSR.

15.2. Scenario di indagine e disegno di ricerca

Le iniziative sociali includerebbero non solo la pratica tradizionale della filantropia aziendale, ma possono anche coinvolgere una varietà multipla di forme legate al supporto aziendale per le comunità (Khan et al., 2015). Con questa ricerca si cerca di esplorare il ruolo della CSR (Arlì & Lasmono, 2010; Bebbington, Larrinaga-González & Moneva-Abadía, 2008; Boulouta & Pitelis, 2014; Devinney, 2009; Dillard & Vinnari, 2019; Hildebrand, Sen & Bhattacharya, 2011; Kerr, Johnston & Beatson, 2008; Khan, Lew & Park, 2015; Kotler, Lee, 2005; Sharp & Zaidman, 2010) come fattore determinante di riduzione del rischio attraverso strumenti promozionali come la S-ADV.

Lo studio proposto mira a studiare la variabile di emergenza come antecedente del cambiamento, determinante nel processo decisionale delle aziende sullo strumento preferibile per promuovere gli interventi di CSR durante la crisi, fornendo anche un quadro sui comportamenti di consumo durante le emergenze e sulla CSR come concetto “*double face*”, considerato sia un'ideologia, sia una risorsa strategica, sotto l'obiettivo di processi di gestione anticrisi, in grado di generare condizioni favorevoli per la sopravvivenza delle aziende, ridefinendo i modelli di efficienza in un contesto caratterizzato da non linearità.

Per questi motivi, e a causa dei molteplici aspetti che influenzano l'indagine, lo scopo di questo studio focalizzerebbe i suoi obiettivi nello sviluppo di approfondimenti per i lettori, coinvolgendoli verso la lente interpretativa di una prospettiva di gestione anticrisi attraverso l'osservazione di un fenomeno in rapida crescita e cambiamento (il recente Covid-19).

In questo quadro sarebbe possibile citare Mihalache (2011), che fornisce collegamenti tra CSR e marketing, suggerendo anche che la CSR e i suoi impatti diretti/indiretti sulla società potrebbero essere letti attraverso la scelta dello strumento più adatto per pubblicizzare i suoi interventi e dati.

Le caratteristiche trasversali della CSR (Hildebrand, Sen & Bhattacharya, 2011; Kerr, Johnston & Beatson, 2008; Khan; Kotler, Lee, 2005; Sharp & Zaidman, 2010) potrebbero apparire frammentate, ma al contrario ciò rifletterebbe una forte opportunità per aprire nuovi paradigmi di interpretazione.

Da un lato, in letteratura è stato osservato che solo un segmento molto ristretto di consumatori considera la CSR durante le decisioni di acquisto/consumo in condizioni di normalità (Mohr et al., 2001).

Secondo quanto considerato nell'analisi della letteratura, emergerebbero spontaneamente alcuni quesiti, ai quali il presente lavoro di ricerca prova a fornire risposte, sebbene mai definitive e passibili di sviluppo e interpretazioni alternative:

RQ1: se in condizioni normali i consumatori non considerano molto la CSR, cosa succede in condizioni di emergenza?

RQ2: durante l'emergenza aumenta la scelta dei consumatori orientata verso la responsabilità sociale (anche se indotta dalla strategia di marketing)?

RQ3: la CSR può essere considerata una vera responsabilità o uno strumento di promozione aziendale per influenzare il comportamento di acquisto durante le emergenze?

RQ4: quale strumento promozionale di CSR preferiscono le aziende durante le crisi (ove possibile implementarle)?

RQ5: lo strumento pubblicitario con scopo sociale (S-ADV) può essere considerato un espediente cosmetico anticrisi autoreferenziale per conservare e aumentare i profitti durante le emergenze?

Da questi input, gli autori hanno scelto di avviare il processo di indagine, focalizzandosi sui principali database della letteratura accademica presenti in internet, identificati in modo specifico per l'ambito manageriale: Scopus (filtrato sia da criteri di "academic journal", sia da "Business, management, accounting"), EconLit (filtrato mediante "academic journal") e Business Source Ultimate (filtrato per "academic journal"). I criteri utilizzati per ridurre e limitare l'ambito della ricerca (per titoli, abstract e parole chiave) sarebbero i seguenti: "CSR" o "Corporate social responsibility" e "Strategy" e "Crisis" e "Anti-crisis".

Questo approccio garantirebbe una specifica segmentazione, facilitando l'identificazione del profilo di un gap (qualora esistente). In effetti, tra i tre database, la CSR in generale mostrerebbe la più ampia produzione letteraria accademica, che una volta limitata all'ambito della strategia ("strategy") relativa al contesto di crisi ("crisis"), verrebbe ridimensionata dalle migliaia alle centinaia di unità (n.111 risultati su Scopus, n.136 risultati su Business Source Ultimate e n.39 su EconLit).

Per ricondurre con precisione la CSR all'orientamento strategico in un contesto di crisi come fattispecie risolutiva e/o di evitamento, è stato aggiunto un altro criterio: "anti-crisis". Da questa preliminare indagine è risultato un unico contributo su Scopus (Ponomarenko & Marinina, 2017). In questa direzione gli autori sono stati in grado di identificare un gap nell'am-

bito della non diretta possibilità di ottenere risultati letterari accademici sulla CSR come soluzione anticrisi.

Attraverso l'osservazione sistematica dei principali canali televisivi e una ricerca web-based su uno degli hub italiani di recensione pubblicitaria, che dedica una sezione del sito ai nuovi spot, gli autori, considerato il periodo tra il 1° marzo 2020 e il 20 maggio 2020 (maggior diffusione del Covid-19 in Italia), suggeriscono che circa il 52% degli spot segnalati dal suddetto sito web (www.spotandweb.it) durante il periodo sopra menzionato, sarebbe connesso all'ambito sociale. Con l'obiettivo di validare i dati mediante triangolazione e aggiungere valore ai risultati prodotti dall'osservazione diretta, gli autori hanno dedicato attenzione alle percezioni attraverso un sondaggio di analisi sul campo basato su un campione di 208 intervistati (selezione randomizzata su base volontaria).

Il questionario, strutturato su 9 affermazioni (di cui la n. 2 estrapolata per validazione del 52% spot S-ADV mediante analisi percettiva), ha permesso agli intervistati di rispondere in modo graduato su una scala Likert a cinque livelli, che gli autori hanno deciso di limitare a 3, nell'intento di mostrare meglio i risultati, incorporando i livelli 1-2 (accordo inferiore), 3 (accordo medio) e 4-5 (accordo più elevato).

Le affermazioni proposte nel questionario sono riportate come segue in Tab. 1.

Tab. 1 – Questionario somministrato

-
1. L'emergenza Covid-19 ha incrementato le azioni di volontariato e di donazione.
 2. Ho notato un incremento degli spot pubblicitari con scopo sociale durante l'emergenza Covid-19 pari a: 0%;10-25%;25-35%; 35-50%;Superiore al 50%.
 3. L'emergenza ha incrementato la produzione di pubblicità con finalità sociale per favorire l'adozione di comportamenti congrui alla situazione.
 4. Sono più propenso a comprare prodotti di aziende che mostrano responsabilità sociale.
 5. Sono disposto a spendere di più per prodotti di aziende che fanno beneficenza.
 6. Sono disposto a spendere di più per prodotti di aziende che agiscono nel rispetto del pianeta.
 7. I criteri nei punti 4-5-6 sono determinanti nella mia scelta abituale di acquisto/consumo.
 8. Nell'attuale condizione di emergenza prediligo l'acquisto di prodotti promossi mediante azioni e spot di responsabilità sociale.
 9. L'emergenza ha incrementato la produzione di pubblicità con finalità sociale per guidare le scelte di consumo.
-

Fonte: nostra elaborazione

15.3. Contesto di indagine e paradigmi interpretativi

Per inquadrare meglio la visione interpretativa e il contesto in cui si è dato seguito all'osservazione, sarebbe necessaria una più dettagliata specifica. Inizialmente, gli autori decidono di delimitare i confini del termine "crisi"; in effetti una crisi sarebbe generalmente attribuibile alla definizione di un evento improvviso e inaspettato con impatti negativi. Proprio con l'obiettivo di ridurre significativamente l'impatto negativo delle crisi, da alcuni anni sono avvenuti cambiamenti drastici in termini di sforzi che molte aziende hanno deciso di propugnare nell'ambito della CSR, secondo l'obiettivo più generale di abbinare gli imperativi morali/sociali/ambientali, aumentando indirettamente la competitività, la reputazione, la legittimazione sul mercato ecc.

Pertanto, un numero sempre crescente di aziende ha deciso di iniziare a investire denaro nelle attività di CSR e di promuoverle su diversi canali. Tradizionalmente sono stati utilizzati report sociali/ambientali/di sostenibilità (strumenti più orientati verso gli azionisti e le parti interessate in generale) e solo in modo residuale venivano implementate campagne di S-ADV (più onerose) per comunicare una specifica attività di responsabilità sociale, mostrando in questo modo attivismo riguardante i temi sociali, ambientali e della sostenibilità, con un focus sui risultati più specificamente orientato al *customer-engagemet* e alla *readability/intelligibility*.

Il periodo di pandemia da Covid-19 e la conseguente emergenza sanitaria in tutto il mondo, mostrerebbero una maggiore produzione di S-ADV attribuibile a diverse grandi aziende.

La letteratura manageriale suggerisce che uno dei motivi per cui le aziende investono in termini di denaro e sforzi delle risorse umane nelle loro operazioni di CSR sarebbe incentrato sulla fiducia nelle ripercussioni positive che questi sforzi hanno sull'immagine aziendale e contro possibili perdite e danni causati da emergenze in periodi di crisi (Ponomarenko e Marinina, 2017). Questa prova metterebbe in discussione i motivi alla base dell'implementazione della CSR tra le aziende, che non sarebbero necessariamente collegate a sentimenti altruistici (Del Mar et al., 2015). Diversi ricercatori come Coombs e Holladay (2006) suggeriscono che una precedente reputazione positiva può generare il cosiddetto "effetto alone", in grado di proteggere le aziende quando la crisi potrebbe influenzare negativamente l'immagine provocando perdite. Secondo questo punto di vista, in cui sembra che le imprese utilizzino la CSR nella pratica della gestione delle crisi per evitare ripercussioni negative, gli autori includono il presente studio nella prospettiva più manageriale fornita da Coombs e Holladay (2002) e nella cornice più sociologica delle arti della gestione delle impressioni e teoria della presentazione del sé (Goffman, 1956).

Per quanto riguarda la prima prospettiva (Coombs & Holladay, 2002; Ham & Kim, 2019), grazie alle strategie di risposta alle crisi basate sulla

CSR, le aziende potrebbero proteggere l'immagine aziendale, riducendo i rischi connessi allo stato di crisi e di emergenza. Nella teoria della comunicazione in situazione di crisi (*Situational Crisis Communication Theory*) (Coombs & Holladay, 2002), in stretta sinergia con una strategia della presentazione del sé (Goffman, 1956) e un approccio persuasivo (Ham & Kim, 2019), le aziende potrebbero rispondere pro-attivamente a situazioni di criticità e alle conseguenze negative da esse derivanti, prevenendole o facendovi fronte.

La recente diffusione pandemica da Covid-19 ha paralizzato l'operatività quotidiana in tutto il mondo. L'epidemia prima, poi diventata pandemia, causata da un virus sconosciuto, avrebbe coinvolto paesi, singole persone, organizzazioni e imprese a reagire ai potenziali agenti patogeni e alle conseguenti ripercussioni negative dirompenti legate alla crisi sia sanitaria, sia economica. Il mondo ha sempre sofferto di epidemie e disastri, causati dall'uomo e naturali, preparando reazioni e pianificando soluzioni per affrontare a livello gestionale il collasso inatteso sotto diversi aspetti.

Una soluzione adottata dalle imprese e osservata nel periodo cui si è fatto esplicito riferimento precedentemente, sarebbe la maggiore produzione di S-ADV, che potrebbe essere di fatto ricondotta nell'alveo della teoria della comunicazione in situazione di crisi, seguendo la scia dei ben noti vantaggi derivanti dagli interventi di CSR in termini di ritorno di immagine.

Riflettendo sul crescente interesse per la gestione della reputazione e della gestione delle crisi nell'ultimo decennio, gli autori cercano di fornire una definizione di reputazione, secondo Goffman (1956) considerata come l'arte dell'impressione. In questo senso, seguendo la prospettiva manageriale, questa ultima, sarebbe identificabile come la gestione delle impressioni, che focalizza l'attenzione soprattutto sull'auto-presentazione/presentazione del sé, influenzando la valutazione proveniente dall'esterno. In effetti, Fombrun e Van Riel (1997) definiscono la reputazione come una "valutazione cognitiva delle parti interessate".

Se le aziende fossero considerate come attori nei mercati globali, sotto la lente interpretativa della performance drammaturgica di Goffman, esse sarebbero "attori che agiscono con responsabilità espressiva". Considerando tale approccio in termini di gestione delle impressioni, gli autori possono formulare i connotati identificativi del ruolo cruciale rivestito dall'attività promozionale di CSR in condizioni normali (linearità) e del suo ruolo rafforzato durante le emergenze attraverso l'approccio di gestione delle crisi.

È risaputo che gli attori drammaturgici utilizzano tecniche per salvare lo spettacolo. Allargando la prospettiva alle organizzazioni imprenditoriali (aziende, imprese ecc.), queste ultime potrebbero essere considerate come agenti della vita sociale in contesti aziendali, e per questo in grado di evitare interruzioni ed eventi imprevisti, rendendo possibile la continuità dell'atti-

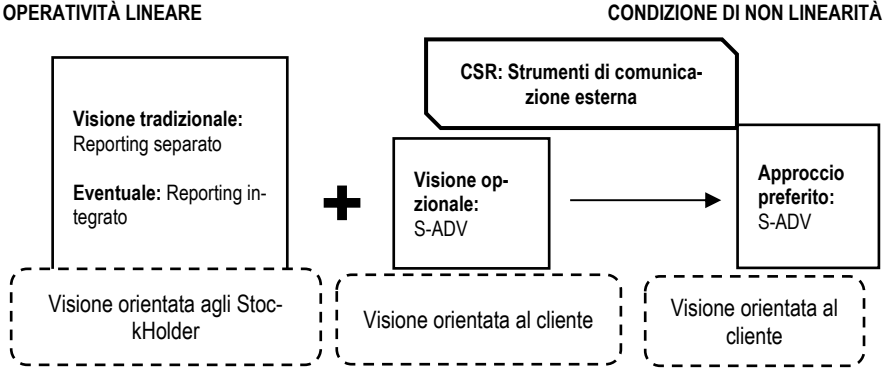
vità attraverso lo spazio e il tempo anche quando la crisi e le interferenze esterne influiscono sulla loro stabilità (Puddu, 2010).

Goffman (1956) afferma che «gli attori non si preoccupano della questione morale della realizzazione di questi standard, ma della questione ammorale dell'ingegneria di un'impressione convincente per far sì che questi standard vengano realizzati».

In questa prospettiva sarebbe possibile interpretare l'implementazione della CSR come un'attività di impressione (mediante il reporting tradizionale) anche durante periodi caratterizzati da condizioni di linearità. Di conseguenza, traducendo il coinvolgimento di questa attività in periodi caratterizzati da non-linearità (crisi / emergenze ecc.) (mediante S-ADV), si configurerebbe un'opportunità considerevole per l'uscita o comunque il ridimensionamento delle negatività prodotte dalla crisi, in termini di aumento di profitti attraverso l'orientamento dei comportamenti di acquisto/consumo (fatta salva la possibile esistenza di azioni di promozione di CSR ideali che esulano da comportamenti opportunistici).

Con questo obiettivo, il reporting tradizionale (mirato a pubblicizzare i risultati e le attività sociali/ambientali/di sostenibilità promossi dalle aziende) mostrerebbe un potere dialogico, che sarebbe rafforzato nella sua dimensione strategica dall'approccio persuasivo fornito dall'ADV (Fig.1) (Dillard & Vinnari, 2019; Brown & Dillard, 2015).

Fig. 1 – CSR: strumenti di comunicazione e periodo di riferimento



Fonte: nostra elaborazione

15.4. Risultati dell'analisi

Andando oltre gli interventi ideali e morali delle aziende durante la risposta alla crisi/ emergenza sociale, gli autori cercano di integrare nel quadro di

riferimento della teoria della comunicazione in situazione di crisi il modello persuasivo dell'ADV (Ham & Kim, 2019), alla luce della CSR come veicolo di presentazione del sé (Goffman, 1956).

Ciò avrebbe permesso di produrre intuizioni ispiratrici in grado di portare gli autori, secondo il modello interpretativo precedentemente spiegato, ad andare oltre la visione tradizionale dell'intervento del governo nell'economia (Borre & Viegas, 1995) e l'aiuto statale alle aziende quando si verificano cause esterne inaspettate di forza maggiore, indagando su soluzioni proattive in grado di influire sul processo decisionale strategico, attraverso la scelta dello strumento più adatto da utilizzare nella promozione di azioni di CSR.

In questo modo, la CSR verrebbe utilizzata come espediente strategico per modellare la propria immagine, beneficiando di un impatto positivo (ben noto) che questi interventi hanno sulle percezioni dei clienti, coinvolgendo anche il potere di influenza caratterizzante delle campagne ADV (anche se più costoso della reportistica tradizionale). Quindi, gli autori, presentando i dati estrapolati dall'analisi dei questionari, dopo l'osservazione diretta dell'aumento della produzione di S-ADV, sarebbero in grado di mostrare l'impatto connesso della crisi sulle intenzioni comportamentali, sia sui clienti, sia sulla preferenza dello strumento promozionale di CSR.

L'affermazione n. 2 (riportata in Tab. 1), risulterebbe cruciale ai fini della validazione dell'analisi individuale (52%) sull'emergere di S-ADV durante la diffusione del Covid-19, triangolata con quella dei soggetti coinvolti nell'indagine, che hanno espresso un incremento percepito superiore al 50% (per il 39,62% del campione) e pari al range tra il 35 e il 50% (per il 29,33% del campione), per un totale di incremento di S-ADV percepito oltre il 35% del 62,02%, in linea con quanto riscontrato mediante osservazione sistematica.

L'analisi interpretativa suggerirebbe che la S-ADV risulterebbe caratterizzata da un notevole impatto positivo, se utilizzata come soluzione strategica anticrisi.

Infatti, i punti (Graf. 1) n. 1, 2 e 8 sono stati strutturati per conoscere le percezioni dei partecipanti sul contesto di riferimento e l'emergenza come una variabile di influenza; i punti 3 e 6 sono stati strutturati per conoscere l'orientamento del campione in questione; i punti 4,5 e 7 sono stati strutturati per conoscere la propensione comportamentale del campione coinvolto nell'acquistare/consumare e per dedurre il processo decisionale strategico delle società nello spostare l'attività promozionale di CSR dal reporting tradizionale verso la S-ADV come strumento anti-crisi.

Il punto 1 mostrerebbe un forte accordo (73,63%) sulla crescente osservazione delle azioni di volontariato e donazione, riflettendo una grande influenza mediatica esistente sulla promozione e la reiterazione di questo tipo di attività. Il punto 2 ricondurrebbe alla condizione di emergenza il fattore di influenza della produzione di pubblicità per scopi sociali, aumentata in modo

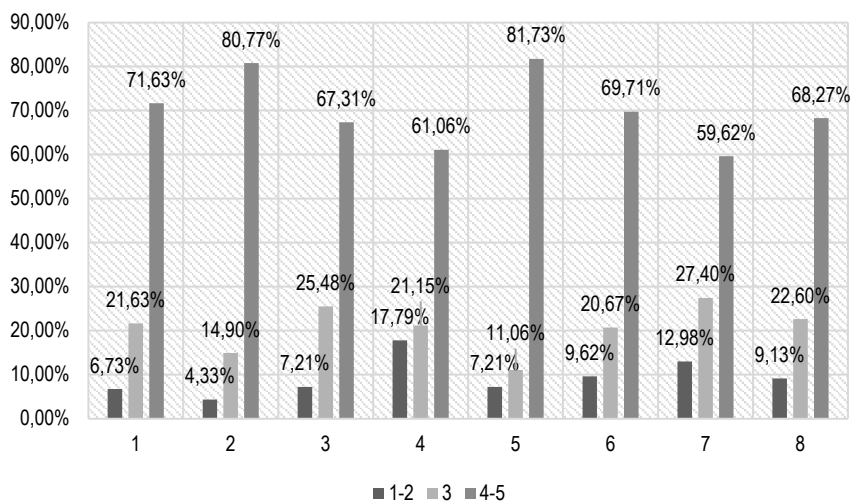
eccezionale. Il campione coinvolto riconoscerebbe quanto espresso con una percentuale di accordo di circa l'80,77%, percependo l'attività promozionale come in grado di incoraggiare l'adozione di comportamenti adeguati alla situazione. Il punto 8, al contrario, meriterebbe una considerazione importante sul fatto che il 68,27% degli intervistati individuerebbe proprio nella condizione di emergenza l'innescò dell'aumentato nella produzione di pubblicità a scopi sociali per guidare le scelte dei consumatori. Interpretando questi dati sarebbe possibile suggerire che una grande quota del campione si sia mostrato consapevole del fatto che, se da un lato S-ADV incoraggi comportamenti appropriati, dall'altro sarebbe capace di allargare il bacino di profitti attraverso l'influenza sul processo decisionale di acquisto/consumo.

Il punto 3 mostrerebbe un forte orientamento del campione (67,31%) coinvolto nell'acquisto di beni prodotti da aziende che mostrano responsabilità sociale. In questo senso, mentre diversi autori come Mohr et al. (2001) sottolineano che solo un segmento molto piccolo di clienti considera la CSR come un fattore determinante durante il processo decisionale di acquisto/consumo in condizioni normali, i dati presentati seguirebbero un altro punto di vista, attraverso il quale si renderebbe possibile l'interpretazione dei comportamenti aziendali responsabili come fattori di influenza, valutati e percepiti positivamente dai clienti (Bhattacharya & Sen, 2004). Ciò a dimostrare anche la connessione positiva tra CSR e performance delle aziende (Handelman & Stephen, 1999). Questa visione sarebbe rafforzata dal punto 6, attraverso il quale si evincerebbe che il 69,71% degli intervistati sia orientato a considerare determinanti del normale processo di acquisto/consumo i seguenti criteri: responsabilità sociale, beneficenza, rispetto per il pianeta.

I punti 4 e 5 dimostrerebbero, altresì, che il campione in questione sarebbe disposto a spendere di più per beni prodotti da società che agiscono responsabilmente verso il pianeta (81,73%) e verso le persone che presentano svantaggi sociali (61,06%). Tale orientamento sarebbe altresì rafforzato dall'attuale condizione di emergenza (punto 7). In effetti, gran parte del campione coinvolto preferirebbe acquistare beni promossi attraverso azioni e spot di responsabilità sociale (59,62%).

Grazie all'approccio ermeneutico utilizzato dagli autori per analizzare i dati, le domande di ricerca scaturite in precedenza e necessarie per la definizione dello scenario di indagine avrebbero trovato risposte (Graf.1).

Graf. 1 – Risultati analisi percettiva



Fonte: nostra elaborazione

15.5. Discussione critica e contributi

La risposta alla RQ1 rifletterebbe, in condizioni di non-linearità (emergenza, ecc.), una forte preferenza a considerare la CSR. Contrariamente a quanto riportato in un piccolo segmento della letteratura (Mohr et al.,2001), non soltanto una limitata quota di consumatori considererebbe la CSR durante le operazioni di acquisto e nelle scelte di consumo, ma la responsabilità sociale, le azioni caritatevoli e benefiche, nonché il rispetto per il pianeta, sarebbero determinanti delle quotidiane attività di acquisto di buona parte dei consumatori. Facendo riferimento alla RQ2, dopo l'analisi dei dati, si potrebbe considerare che la consapevolezza presente sulla comunicazione tramite S-ADV come fattore di influenza, incrementerebbe la scelta dei consumatori verso orientamenti di responsabilità sociale, ottemperati mediante azioni pubblicizzate dalle aziende produttrici.

Per quanto riguarda le RQ 3,4 e 5, la CSR potrebbe essere considerata attraverso una duplice prospettiva: (1) una prospettiva di responsabilità reale e (2) una prospettiva incentrata sulla fattispecie di influenza comportamentale, specialmente durante le emergenze. Infatti, le aziende, come da osservazione sistematica e validazione mediante triangolazione sui dati derivanti

dalla percezione dei consumatori, preferirebbero la S-ADV come strumento promozionale per mostrare gli interventi di CSR, costituendo una risorsa cruciale su cui investire in termini di *anti-crisis management*. Questa seconda faccia o lato oscuro della CSR, accompagnerebbe l'ideale generale sottostante la stessa, favorendo l'emergere di positive performance aziendali e modellando le forme della S-ADV come un espediente cosmetico auto-referenziale anticrisi atto a conservare e aumentare i profitti durante le emergenze.

15.6. Conclusioni

La ricerca proposta è incentrata sulla duplice prospettiva di indagine connessa alla responsabilità sociale di impresa (CSR) in contesti caratterizzati da linearità e non linearità. Pertanto, alla luce dell'emergenza Covid-19, gli autori hanno costruito un disegno di ricerca capace di rendere tempestivamente un quadro capace di catturare i principali cambiamenti in termini di *anti-crisis management* sviluppatasi per favorire la sostenibilità dell'attività di impresa per alcune grandi aziende. Come riportato da Hildebrand et al. (2011), la CSR sembrerebbe essere un veicolo quasi perfetto per il marketing aziendale e all'interno di condizioni emergenziali, ciò fornirebbe una motivazione preferenziale per l'implementazione della S-ADV, fatta salva la reportistica tradizionale.

Nel dettaglio, comunque risulterebbe alquanto complesso stabilire quando gli interventi di CSR e S-ADV siano strutturalmente veritieri nell'ideale e quando questi siano fortemente orientati da motivazioni strategiche senza l'ausilio di osservazioni operate mediante l'azione di insider aziendali. In questo senso, il rafforzamento del rapporto tra ideale e pensiero integrato, in grado di rendere trasparente il business e mostrare anche gli sforzi in altre aree sociali/ambientali, da un lato potrebbe favorire la comunicazione esterna e la solidità della reputazione senza manipolazione, anche attraverso S-ADV e/o reportistica tradizionale; dall'altro, la logica dell'*Homo oeconomicus* e del "massimizzatore razionale dei propri fini", nei periodi di emergenza potrebbe tornare in auge. Pertanto la comunicazione sociale, sia essa mediata da strumenti di reportistica tradizionale, sia da strumenti più orientati al *customer-engagement* come la S-ADV, tenderebbe ad assomigliare più una strategia atta a camuffare che a trasmettere la vera identità aziendale, captando una legittimazione strumentalmente opaca soprattutto nei periodi caratterizzati da tratti emergenziali. Il limite dell'indagine, estremamente legato agli aspetti qualitativi dell'approccio utilizzato, potrebbe essere colmato nelle ricerche successive, attraverso un'analisi dettagliata dei singoli spot di S-ADV alla luce del background storico delle azioni di responsabilità sociale perpetrate dalle aziende e soprattutto delle modalità

di comunicazione e sue variazioni da reporting tradizionale a vera e propria pubblicità.

Per quanto concerne le incidenze economiche di una tale prospettiva strategica, risulterebbe indubbia la ricaduta positiva in termini di redditività aziendale, notevolmente spinta dai benefici indotti dalla CSR e derivanti da *customer-engagement e legittimazione*.

Se già la CSR è intrinsecamente connessa alla redditività e alla capacità di investimento, lo strumento di pubblicizzazione connesso al reporting tradizionale classico, può rendersi utile a livello strategico per molte società più piccole, che sebbene agenti responsabili, rimarrebbero nell'ombra, in una posizione di svantaggio, con accesso inferiore o quasi totalmente negato alle strategie di comunicazione promozionale di *take-over engagement* nei confronti dei consumatori.

L'approccio traslativo o comunque di utilizzo concomitante del reporting tradizionale come strumento comunicativo della CSR e della S-ADV, risulterebbe, almeno nei periodi di crisi, un espediente strategico di notevole importanza per la redditività di quelle aziende già ampiamente strutturate sul mercato. Pertanto, tale strategia potrebbe considerarsi di elite, non sfruttabile pienamente da parte della moltitudine di agenti presenti sul mercato, per i quali i periodi di non linearità risulterebbero certamente più rischiosi.

Per questi motivi la reale entità dei fenomeni sarebbe di difficile rappresentazione e nella fase attuale, lo studio fornirebbe embrionali intuizioni, incoraggiando sforzi multidisciplinari, consapevoli che nel recente periodo di emergenza, anche le società non strettamente dedite alla CSR, abbiano potuto implementare attività promozionali attraverso S-ADV seguendo comportamenti opportunistici sulla scia di strategie anti-crisi.

Due anime della CSR e due livelli di strumenti di rendicontazione/comunicazione esterna della stessa sarebbero presenti, alla luce di una potenziale redditività strategicamente indotta nei periodi di crisi, soprattutto da agenti capaci di provvedere a sostanziali investimenti in tal senso. Di pari passo l'urgenza determinerebbe la preferenza, ove possibile, per l'uno o per l'altro strumento, determinando un bacino di *customer-engagement* strumentalmente orientato.

Bibliografia

- Alves, J. C., Lok, T. C., Luo, Y., & Hao, W. (2020). Crisis challenges of small firms in Macao during the COVID-19 pandemic. *Frontiers of Business Research in China*, Vol. 14, No. 1, 1-23. <https://doi.org/10.1186/s11782-020-00094-2>.
- Arli D. I., Lasmono H. K. (2010). Consumers' perception of corporate social responsibility in a developing country, *International Journal of Consumer Studies*, Vol. 34, 46-51.

- Bae, K. H., El Ghouli, S., Gong, Z. J., & Guedhami, O. (2021). Does CSR matter in times of crisis? Evidence from the COVID-19 pandemic. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 67, 101876.
- Bebbington J., Larrinaga-González C., Moneva-Abadía J. M. (2008). Legitimizing reputation/the reputation of legitimacy theory, *Accounting, Auditing & Accountability Journal* vol. 21, No. 3, 371-374, <https://doi.org/10.1108/09513570810863969>.
- Bhattacharya C., Sen S. (2004). Doing better at doing good: When, why, and how, consumers respond to corporate social initiatives. *California Management Review* 47, No. 1, 9-25.
- Borre O., Viegas J.M. (1995). Government intervention in the economy, *The scope of government*, Vol. 3, 234
- Boulouta I., Pitelis C.N. (2014). Who Needs CSR? The Impact of Corporate Social Responsibility on National Competitiveness, *Journal of Business Ethics*, Vol. 119, 349-364, <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1633-2>.
- Brown J., Dillard J. (2015) Dialogic Accountings for Stakeholders: On Opening Up and Closing Down Participatory Governance, *Journal of Management Studies*, Vol. 52, No. 7.
- Coombs W. T., Holladay S. J. (2002). Helping crisis managers protect reputational assets: Initial tests of the situational crisis communication theory, *Management Communication Quarterly*, Vol. 16, No. 2, 165-186.
- Coombs W. T., Holladay S. J. (2006). Unpacking the halo effect: Reputation and crisis management, *Journal of Communication Management*.
- Devinney T. (2009) Is the socially responsible corporation a myth? The good, the bad, and the ugly of corporate social responsibility, *The Academy of Management Perspectives*, Vol. 23, No. 2, 44-56.
- Dillard J., Vinnari E. (2019). Critical dialogical accountability: From accounting-based accountability to accountability-based accounting, *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 62, 16-38.
- Dillard J., Vinnari E. (2019). Critical dialogical accountability: From accounting-based accountability to accountability-based accounting, *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 62, 16-38.
- Drucker P.F. (1969). *The age of discontinuity: Guidelines to our changing society*, Routledge, New York.
- Elbe S. (2018). *Pandemics, pills and politics: governing global health security*, Johns Hopkins University Press, Baltimore.
- Fombrun C., Van Riel C. (1997). The reputational landscape, *Corporate reputation review*, 1-16
- Goffman E. (1956). *The Presentation of Self in Everyday Life*, University of Edinburgh Social Sciences Research Center, Edinburgh.
- Ham C., Kim J. (2019). The Role of CSR in Crises: Integration of Situational Crisis Communication Theory and the Persuasion Knowledge Model, *Journal of Business Ethics*, Vol. 158, 353-372 <https://doi.org/10.1007/s10551-017-3706-0>.
- Handelman J. M., Stephen J. A. (1999). The role of marketing actions with a social dimension: Appeals to the institutional environment, *Journal of Marketing*, 33-48.

- Hildebrand D., Sen S., Bhattacharya C. B. (2011). Corporate social responsibility: a corporate marketing perspective, *European Journal of Marketing*, Vol. 45, No. 9, 1353-1364, <http://dx.doi.org/10.1108/03090561111151790>.
- Hildebrand D., Sen S., Bhattacharya C.B. (2011). Corporate social responsibility: a corporate marketing perspective, *European Journal of Marketing*, Vol. 45, No. 9, 1353-1364, <http://dx.doi.org/10.1108/03090561111151790>.
- Kerr G., Johnston K., Beatson A. (2008) A framework of Corporate Social Responsibility for advertising accountability: The case of Australian government advertising campaign, *Journal of Marketing Communications*, Vol. 14, No. 2, 155-169, doi: 10.1080/13527260701858539.
- Khan Z., Lew Y. K., Park, B. I. (2015). Institutional legitimacy and norms-based CSR marketing practices: Insights from MNCs operating in a developing economy, *International Marketing Review*, Vol. 32, No. 5, 463-491. <https://doi.org/10.1108/IMR-01-2014-0017>.
- Khan Z., Lew Y. K., Park, B. I. (2015). Institutional legitimacy and norms-based CSR marketing practices: Insights from MNCs operating in a developing economy, *International Marketing Review*, Vol. 32, No. 5, 463-491. <https://doi.org/10.1108/IMR-01-2014-0017>.
- Kotler P., Lee N. (2005). Corporate social responsibility, Doing the most good for your company and your cause, Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- María del Mar Miras-Rodríguez, Bernabé Escobar-Pérez Árbol académico, José Luis Galán González Árbol (2015). Efecto de la crisis sobre el compromiso social de las empresas españolas cotizadas, Crisis and CSR engagement: evidence from the spanish listed companies, *Universia Business Review*, No 48, 18-51.
- Meyer J. W. (2000) Globalization: Sources and Effects on National States and Societies, *International Sociology*, Vol. 15, No. 2, 233-248.
- Mihalache S. S. (2011). Csr – A Marketing Tool?,” *Annals of Spiru Haret University, Economic Series, Universitatea Spiru Haret*, Vol. 2, No. 1, 159-164.
- Mohr L. A., Webb D. J., Harris K. E. (2001). Do consumers expect companies to be socially responsible? The impact of corporate social responsibility on buying behavior, *Journal of Consumer Affairs*, Vol. 35, No. 1, 45-72.
- Ponomarenko T. V., Marinina O. A. (2017). Corporate social responsibility of mining companies: mechanisms of interaction with stakeholders in projects implementation, *Journal of Applied Economic Sciences*, Vol. 12, No. 6, 1826-1838.
- Puddu L. (2010). Il processo di accumulazione del capitale, l’analisi funzionale del management, l’amministrazione razionale e la classificazione delle aziende: razionalità della rilevanza e valori etici. EGEA, Milano.
- Sharp Z., Zaidman N. (2010). Strategization of CSR, *Journal of Business Ethics*, Vol. 93, 51-71 <https://doi.org/10.1007/s10551-009-0181-2>.
- Shin, H., Sharma, A., Nicolau, J. L., & Kang, J. (2021). The impact of hotel CSR for strategic philanthropy on booking behavior and hotel performance during the COVID-19 pandemic. *Tourism Management*, 85, 104322. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2021.104322>.

16. L'ETICA CONTABILE: UN'ANALISI DELLA LETTERATURA TRA PASSATO, PRESENTE E FUTURO

di *Riccardo Mussari, Aurelio Tommasetti, Gennaro Maione
e Daniela Sorrentino*

16.1. Introduzione

Nel suo significato più ampio, l'etica rappresenta una branca applicata della filosofia che si occupa dello studio delle azioni umane e delle pratiche sociali, ossia dell'analisi di deliberati comportamenti o attività rispettivamente posti in essere da singoli individui o gruppi di essi (Duska et al., 2018). Rivolgere l'attenzione all'eticità dei comportamenti umani e sociali significa assumere un insieme di principi volti ad attribuire un giudizio morale alla condotta attuata, determinandone la bontà. Negli studi aziendalistici, il filone di ricerca incentrato sull'etica conta almeno tre decenni, sebbene le contingenze economiche, gli sviluppi sociali e i mutamenti ambientali dell'ultimo decennio abbiano enfatizzato la necessità per le aziende di assumere un comportamento etico (Boda & Zsolnai, 2016). Le contemporanee logiche di mercato stanno progressivamente inducendo le aziende, sia pubbliche che private, ad abbandonare i tradizionali modelli di governance – potenzialmente in grado di generare un impatto negativo sull'ambiente naturale, sulle generazioni future e sulla società nel suo insieme –, orientandole, piuttosto, a preservare l'integrità delle relazioni instaurate, l'indipendenza dei giudizi espressi, la sostenibilità degli obiettivi perseguiti, l'adeguatezza delle politiche adottate e la moralità delle azioni intraprese (Duska et al., 2018).

Da un punto di vista operativo, l'eticità dei comportamenti aziendali riguarda anche il profilo contabile (Shawver & Miller, 2017): la rilevazione e la rappresentazione delle operazioni di gestione esterna implicano l'adozione di comportamenti deliberati da parte degli organi aziendali che, attraverso l'utilizzo delle proprie capacità e l'applicazione dei principi a cui si ispirano, determinano l'oggetto e la modalità di rappresentazione della situazione (finanziaria e non) aziendale, con ripercussioni sui processi decisionali degli utilizzatori dell'informazione così prodotta. Benché il concetto di etica contabile presenti numerosi elementi di comunanza tra settore privato e pubblico, esistono degli aspetti che connotano l'importanza di operare un distin-

guo in termini di fattori che rendono rilevante il tema. Infatti, se per le aziende private l'etica contabile si collega al tentativo di definire degli standard e delle regole di condotta volte a scongiurare scandali e crisi finanziarie, nelle aziende pubbliche sono la crisi democratica e quella fiscale a fungere da stimolo per la costante ricerca di soluzioni atte a minimizzare il rischio di comportamenti non etici nei processi e nelle dinamiche contabili.

Nonostante questo tema risulti attuale e sia analizzabile secondo molteplici prospettive osservazionali, ad oggi, risulta difficile rintracciare un nucleo coeso di contributi scientifici dedicati al concetto di etica negli studi di contabilità. Nel tentativo di colmare questa lacuna, il presente lavoro si sostanzia in un'analisi critica della letteratura sull'etica contabile, con gli obiettivi di identificare come questa sia evoluta nel tempo, offrire una critica dello stato dell'arte e delineare future opportunità di ricerca. La restante parte del lavoro è strutturata in 6 sezioni: la sezione 2 descrive la metodologia della review strutturata della letteratura – RSL, evidenziandone l'idoneità al perseguimento dello scopo del presente articolo; la sezione 3 delinea l'approccio seguito per selezionare e analizzare gli articoli; la sezione 4 offre approfondimenti e critiche circa la letteratura esaminata; la sezione 5 è dedicata alla discussione dei risultati ottenuti e ai possibili percorsi futuri di ricerca sull'argomento; infine, la sezione 6 fornisce le osservazioni conclusive degli autori, evidenziando il valore scientifico e l'originalità che caratterizzano il presente contributo.

16.2. Metodologia

Negli ultimi due decenni, la produzione e la fruizione di conoscenza hanno subito notevoli cambiamenti, specialmente a causa del progresso tecnologico raggiunto per condividerla (Dumay et al., 2015). La progressiva affermazione del binomio conoscenza-tecnologia ha favorito una forte accelerazione del numero di contributi scientifici, pubblicati in ogni settore disciplinare e focalizzati su innumerevoli oggetti di indagine, nonché l'elevato grado di complessità interpretativa dei fenomeni indagati, permettono di apprezzare il ruolo che rivestono le revisioni della letteratura come tipo di scrittura accademica utile a sintetizzare la conoscenza esistente e fornire possibili spunti per l'aggiornamento dello stato dell'arte e della pratica manageriale (Tranfield et al., 2003). Le revisioni della letteratura nelle scienze sociali condividono un punto di partenza comune – la sintesi della conoscenza prodotta sul tema –, ma possono essere intraprese per una varietà di scopi – ad esempio, classificare la conoscenza esistente in base a concetti specifici o comprendere la relazione tra due concetti distinti – così determinando lo sviluppo di diversi approcci per condurle.

Tradizionalmente, le revisioni della letteratura nelle discipline delle scienze sociali erano eseguite da esperti del settore, riassumendo e interpre-

tando i contributi precedenti in modo narrativo e soggettivo. Poiché non segue un processo di ricerca rigorosamente definito, questo approccio è stato ritenuto non sistematico, acritico e suscettibile ai pregiudizi degli autori (Massaro et al., 2016). Da un punto di vista metodologico, queste carenze sollevano preoccupazioni circa la replicabilità del disegno della ricerca, mettendo seriamente in discussione l'attendibilità dei risultati scaturiti da questo tipo di studi (Scandura e Williams, 2000).

Nel tentativo di superare queste limitazioni e prendendo a prestito elementi caratterizzanti alcune metodologie di revisione sviluppate in campo medico, l'attenzione degli studiosi si è recentemente concentrata sugli approcci sistematici di revisione della letteratura (Tranfield et al., 2003). Nelle parole di Cook et al. (1997, p. 377), «le revisioni sistematiche della letteratura sono indagini scientifiche in sé, con metodi programmati e un insieme di studi originali come soggetti». In tal senso, le revisioni sistematiche della letteratura si distinguono dagli approcci narrativi tradizionali, poiché si basano su una revisione delle prove esaustiva, affidabile e rigorosa, che quindi limita il verificarsi di pregiudizi. Tra i tipi sistematici di revisione, la RSL è sempre più utilizzata per gli studi nel campo delle scienze sociali, come metodo che analizza la ricerca esistente su un argomento attraverso passaggi precisi di indagini e domande di ricerca, al fine di sviluppare considerazioni critiche sugli argomenti trattati e descrivere possibili percorsi di ricerca futuri (Guthrie et al., 2012).

Considerato che il presente lavoro mira ad analizzare criticamente il corpus di conoscenze esistenti sull'etica contabile, la RSL è stata scelta come metodo di indagine più appropriato. Precisamente, questo articolo segue l'impostazione definita da Massaro e Guthrie (2016, p. 771-772), articolata nelle seguenti 10 fasi consecutive e propedeutiche:

1. scrivere un protocollo di revisione della letteratura;
2. definire le domande a cui la revisione della letteratura si propone di rispondere;
3. determinare il tipo di studi ed effettuare una ricerca bibliografica completa;
4. misurare l'impatto dei contributi scientifici identificati;
5. delineare un quadro analitico;
6. stabilire l'affidabilità della revisione della letteratura;
7. testare la validità della revisione della letteratura;
8. codificare i dati utilizzando il framework sviluppato;
9. sviluppare intuizioni e critiche attraverso l'analisi del set di dati;
10. proporre futuri percorsi e domande di ricerca.

16.3. Analisi strutturata della letteratura

16.3.1. Protocollo di analisi

Il protocollo secondo cui si sviluppa la RSL è volto a chiarire tutte le idee e le singole scelte compiute lungo il percorso analitico (Massaro et al., 2016). Il protocollo di analisi, infatti, dettaglia le domande di ricerca cui lo studio si rivolge e le modalità di raccolta e analisi dei dati, che a loro volta determineranno la qualità delle conclusioni che potranno essere dedotte dallo stesso. Inoltre, tracciando la rotta da percorrere nel processo di studio della letteratura, esso consente un approccio omogeneo negli studi condotti da più ricercatori, con ricadute positive in termini di affidabilità dei risultati prodotti (Yin, 2017). I successivi sotto paragrafi di questa sezione saranno dedicati alla descrizione del protocollo seguito nel presente studio.

16.3.2. Domande di ricerca

Proponendo un approccio strutturato per l'esecuzione di studi meta-analitici nel campo della contabilità, Massaro et al., (2016) evidenziano l'importanza dello sforzo critico che i ricercatori devono compiere al fine di produrre nuova conoscenza a partire da quella preesistente. In effetti, una descrizione neutrale e acritica di studi effettuati su un determinato tema contabile non rappresenta, di per sé, il contributo ai dibattiti sullo stesso tema che una review strutturata della letteratura si propone di offrire (Tranfield et al., 2003). Diversamente, uno studio di tipo critico deve assolvere tre distinte funzioni: comprensione, critica e ridefinizione trasformativa (Alvesson & Deetz, 2000). Tali funzioni, in un'analisi strutturata della letteratura, diventano vere e proprie domande di ricerca, rispettivamente focalizzate sul passato, sul presente e sul futuro del tema di ricerca studiato.

Ai fini del presente studio, le tre domande di ricerca documentate nel protocollo di analisi sono:

DR 1: *Come si è sviluppata la letteratura sul tema dell'etica contabile?*

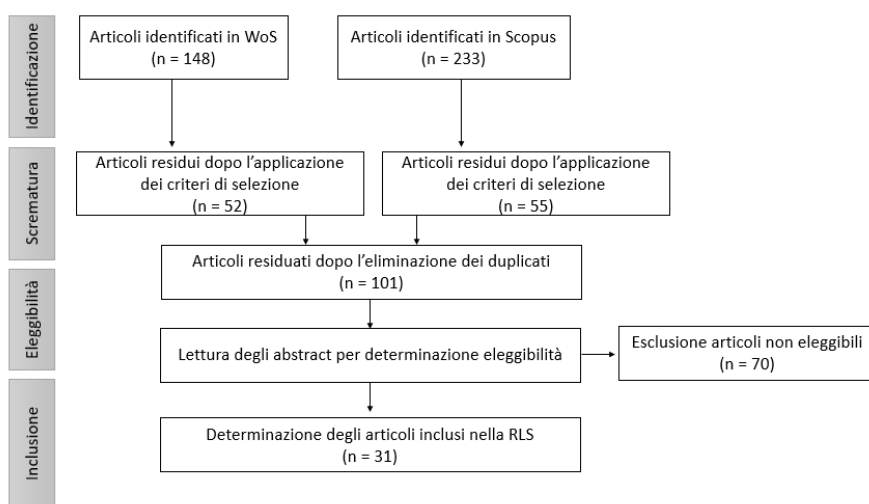
DR 2: *Quali sono i principali risultati prodotti dalla letteratura sul tema dell'etica contabile?*

DR 3: *Qual è il futuro della letteratura sul tema dell'etica contabile?*

16.3.3. Selezione delle fonti

La selezione delle fonti oggetto di analisi è avvenuta attraverso una ricerca estensiva e sviluppata in diverse tappe: identificazione delle fonti, scrematura delle stesse attraverso l'applicazione di determinati criteri, attribuzione di requisiti di ammissibilità e, infine, inclusione nella raccolta finale (Figura 1). A tal fine, gli autori hanno consultato le banche dati Web of Science (WoS) ed Elsevier, in quanto entrambe raccolgono studi di alta qualità ed impatto attinenti ad una vasta gamma di discipline, comprese quelle economico-aziendali (Falagas et al., 2008). In particolare, la consultazione delle banche dati è stata effettuata durante il mese di luglio 2020.

Fig. 1 – Le tappe della selezione delle fonti



Fonte: elaborazione degli Autori

La prima tappa di selezione delle fonti ha riguardato la formulazione ed esecuzione di un preciso quesito di ricerca. Considerati gli obiettivi del presente studio, il quesito “*Accounting ethics*” OR “*ethical accounting*” è stato eseguito rispetto ai titoli, agli abstract e alle parole chiave di tutte le fonti presenti in entrambe le banche dati, rilasciando 148 fonti da WoS e 233 da Scopus.

Successivamente, per rifinire la selezione delle fonti, sono stati considerati i soli articoli scientifici già pubblicati, scritti in inglese ed attinenti alle categorie “*Business economics*” e “*Education*” (in WoS) e “*Business, management and accounting*” e “*Social science*” (in Scopus). Tali scelte metodo-

logiche sono state assunte in considerazione della crescente rilevanza delle riviste scientifiche internazionali come luogo di dibattito scientifico, non ultimo considerando che i processi di referaggio da queste implementati sono funzione della qualità della conoscenza così divulgata (Bracci et al., 2019). Applicando tali criteri, 52 e 55 articoli sono rispettivamente risultati da WoS e Scopus, l'abbinamento dei quali, una volta eliminati i duplicati, ha consentito di estrarre complessivamente 101 articoli.

Nella terza tappa, due degli autori hanno letto gli abstract di ciascun articolo estratto, determinando la loro ammissibilità alla raccolta finale. Ciò ha consentito di escludere 70 articoli che, per quanto rispondenti ai criteri di ricerca sin qui adottati, non erano precisamente riferiti all'etica contabile quale filone di ricerca nella prospettiva economico-aziendale.

La quarta ed ultima tappa si è sostanziata nella definizione dell'insieme di fonti incluse nel campione finale, composto da 31 articoli, i quali, quindi, rappresentano le unità di analisi della presente ricerca.

16.3.4. Impatto

Il primo approfondimento sulla letteratura analizzata riguarda le citazioni come misura dell'impatto degli articoli selezionati (Massaro et al., 2016). Oltre a segnalare la qualità degli articoli, le citazioni supportano la comprensione dell'evoluzione di un dato argomento in letteratura, evidenziando quei contributi che, stando al numero delle citazioni ricevute, stanno guidando il dibattito accademico.

A tal fine, in questo articolo si fa riferimento sia alle Citazioni di Google Scholar (GSC – Google Scholar Citation) per valutare le citazioni totali sia all'indice Citation Per Year (CPY), importante per evitare di attribuire eccessivo rilievo ad articoli con un numero di citazioni influenzato da numero di anni che dista dalla pubblicazione (Dumay, 2014). Le Tabelle 1 e 2 mostrano i risultati relativi all'impatto delle pubblicazioni, con riferimento ai primi dieci articoli per citazioni totali (GSC) e CPY.

Tab. 1 – I dieci articoli con maggior numero di citazioni totali (dati aggiornati al 25/09/2020)

	Titolo	Autore(i)	GSC *
1	Determinants of earnings management ethics among accountants	Elias, RZ	288
2	A multidimensional-analysis of selected ethical issues in accounting	Flory, Sm; Phillips, TJ; Reidenbach, RE; Robin, DP	229
3	Ethics and the auditing culture: Rethinking the foundation of accounting and auditing	Satava, D; Caldwell, C; Richards, L	145
4	Auditors' ability to discern the presence of ethical problems	Karcher, JN	140
5	Business Ethics Research with an Accounting Focus: A Bibliometric Analysis from 1988 to 2007	Uysal, OO	124
6	The applicability of a contingent factors model to accounting ethics research	Cohen, JR; Bennie, NM	124
7	Is Integrated Reporting Really the Superior Mechanism for the Integration of Ethics into the Core Business Model? An Empirical Analysis	Maniora, J	114
8	The effects of perceived fairness on opportunistic behavior	Cohen, JR; Holder-Webb, L; Sharp, DJ; Pant, LW	91
9	An Historical Analysis of Ethical Pronouncements and Debate in the Australian Accounting Profession	Parker, L.D.	70
10	Conflict and consensus: Ethics as a shared value horizon for strategic planning	Pruzan, P., Thyssen, O.	54

Nota: * GSC, Google Scholar Citations

Tab. 2 – I dieci articoli con maggior numero di citazioni per anno (dati aggiornati al 25/09/2020)

	Titolo	Autore(i)	CPY *
1	Determinants of earnings management ethics among accountants	Elias, RZ	288
2	A multidimensional-analysis of selected ethical issues in accounting	Flory, Sm; Phillips, TJ; Reidenbach, RE; Robin, DP	229
3	Ethics and the auditing culture: Rethinking the foundation of accounting and auditing	Satava, D; Caldwell, C; Richards, L	145
4	Business Ethics Research with an Accounting Focus: A Bibliometric Analysis from 1988 to 2007	Uysal, OO	124
5	The applicability of a contingent factors model to accounting ethics research	Cohen, JR; Bennie, NM	124
6	Is Integrated Reporting Really the Superior Mechanism for the Integration of Ethics into the Core Business Model? An Empirical Analysis	Maniora, J	114
7	The effects of perceived fairness on opportunistic behavior	Cohen, JR; Holder-Webb, L; Sharp, DJ; Pant, LW	91
8	Detachment as a corporate ethic: Materializing CSR in the diamond supply chain	Cross, J.	54
9	After Virtue and Accounting Ethics	West, A	29
10	Multinational Tax Avoidance: Virtue Ethics and the Role of Accountants	West, A	20

Nota: * CPY Citation Per Year

In ciascuna delle due tabelle, emergono quattro *items* differenti, a dimostrazione del fatto che la letteratura dedicata al tema sta evolvendo e alcuni contributi scientifici datati, pur avendo ricevuto un consistente numero di citazioni, per alcuni studiosi non rappresentano più un riferimento conoscitivo. Inoltre, il notevole impatto registrato da alcuni articoli pubblicati recentemente suggerisce il crescente interesse degli studiosi verso il tema dell'etica contabile, sebbene nel settore pubblico ancora manchi un nucleo coeso di pubblicazioni scientifiche al riguardo.

16.3.5. Framework analitico

Nel perseguimento degli obiettivi di ricerca, l'indagine ha seguito un preciso framework analitico. Due degli autori di questo studio hanno preventivamente codificato cinque degli articoli selezionati, al fine di verificare la compatibilità dei framework precedentemente proposti in letteratura rispetto allo studio in esame (John Dumay et al., 2015; John Dumay & Garanina, 2013). Tale processo di codifica ha consentito agli autori sia di adattare alcuni dei criteri di analisi rispetto al tema dell'etica contabile, sia di valutare l'inclusione di nuovi criteri a fronte dell'esclusione di altri. Ciò considerato, il framework analitico adottato in questo studio si articola in otto criteri (Tabella 3).

Tab. 3 – Il framework analitico

CRITERI	ARTICOLI		CRITERI	ARTICOLI	
	N	%		N	%
A. Giurisdizione	31	100,0	E. Framework/Modello	31	100,0
A1. Locale/regionale	3	9,1%	E1. Applicazione/considerazione di preesistenti	18	58,1%
A2. Nazionale	14	45,2%	E2. Nuova proposta	7	22,6%
A3. Sovranazionale/Internazionale	7	22,6%	E3. Non applicabile	6	19,4%
A4. Altro o non applicabile	9	27,3%			
B. Posizione geografica	31	100,0	F. Processo di analisi	31	100,0
B1. Africa	2	6,5%	F1. Qualitativo	15	48,4%
B2. Asia	2	6,5%	F2. Quantitativo	15	48,4%
B3. Australia	2	6,5%	F3. Misto	1	3,2%
B4. Europa	3	9,7%			
B5. Nord America	11	35,5%			
B6. Multi-continentale	4	12,9%			
B7. Altro o non applicabile	7	22,6%			

<i>C. Argomento</i>	31	100,0	<i>G. Scopo della ricerca</i>	31	100,0
C1. Principi contabili	5	16,1%	G1. Descrittivo	11	35,5%
C2. Auditing	1	3,2%	G2. Esplorativo	12	38,7%
C3. Etica professionale	2	6,5%	G3. Esplicativo	8	25,8%
C4. Responsabilità sociale d'impresa	2	6,5%			
C5. Manipolazioni di bilancio	3	9,7%			
C6. Processo decisionale etico	13	41,9%			
C7. Codici etici professionali	3	9,7%			
C8. Corruzione	1	3,2%			
C9. Elusione fiscale	1	3,2%			
<i>D. Metodo</i>	31	100,0	<i>H. Settore</i>	31	100,0
D1. Concettuale	6	19,4%	H1. Privato	25	80,6%
D2. Analisi documentale	4	12,9%	H2. Pubblico	0	0,0%
D3. Etnografia	1	3,2%	H3. Misto	2	6,5%
D4. Esperimento	3	9,7%	H4. Non applicabile	4	12,9%
D5. Sondaggio	11	35,5%			
D6. Metanalisi	3	9,7%			
D7. Analisi statistica	3	9,7%			

16.3.6. Attendibilità della metodologia

Per valutare l'attendibilità della metodologia utilizzata è necessario immaginare la RSL come una sorta di analisi del contenuto, per cui ciascun contributo scientifico rappresenta l'unità di analisi (Krippendorff, 2018; Massaro et al., 2016)). Al fine di ridurre i *bias* interpretativi tipicamente attribuiti alle metodologie qualitative, si ritiene fondamentale valutare l'attendibilità della metodologia impiegando una forma di controllo attraverso la triangolazione.

Tra le diverse tecniche di triangolazione in questo articolo è stata impiegato l' α (K-alfa) di Krippendorff (Krippendorff, 2018) poiché rappresenta il parametro più idoneo per valutare l'affidabilità della metodologia nelle RSL (Massaro et al., 2016).

Operativamente, l'attendibilità è stata valutata utilizzando SPSS Statistics ver. 23 software (IBM, Armonk, NY, USA) che si avvale di una macro appositamente creata allo scopo di analizzare i risultati derivanti dalla lettura di cinque articoli scelti casualmente all'interno dell'insieme del set di contributi scientifici selezionati. In via preliminare, come suggerito da Dumay

et al. (2016b), ciascuno dei coautori ha letto indipendentemente i cinque articoli, registrandone separatamente i codici. Il processo di codifica ha restituito un punteggio K-alfa di 0,87, superiore alla soglia di accettabilità (Krippendorff, 2018).

16.3.7. Validità della metodologia

La validità della metodologia – interna, esterna e di costruito – costituisce un elemento importante per verificare l'accuratezza dei risultati (White & McBurney, 2012).

La validità interna è stata verificata seguendo una logica di *pattern matching*, che confronta i risultati empirici con quelli previsti prima della raccolta dei dati (Parker et al., 2008). Gli autori hanno eseguito un test pilota su cinque articoli selezionati a caso nel set dei contributi scientifici selezionati per sviluppare le prime conclusioni e rilevare alcuni elementi per ulteriori analisi.

Per verificare la validità esterna, gli autori hanno considerato la letteratura esistente per capire se studi precedenti supportano le affermazioni (Serenko & Dumay, 2015).

Infine, la validità di costruito è stata valutata considerando l'importanza degli articoli selezionati e delle relative riviste attraverso un'analisi delle citazioni (Garfield, 1964). A tal fine, come sottolineato da Massaro et al. (2015), gli autori hanno preso in considerazione sia GSC che CPY (cfr. Tabelle 1 e 2).

16.3.8. Codifica

Facendo seguito alla valutazione dell'attendibilità della metodologia, gli autori hanno implementato una codifica manuale (operare manualmente consente di superare alcuni limiti delle procedure assistite da computer), tuttavia utilizzando Microsoft Excel Professional Plus 2019 (Microsoft Corporation, Albuquerque, NM, USA) come supporto tecnologico alla creazione di tabelle riassuntive della procedura di codifica (Stanley, 2001).

16.4. Comprensione della letteratura

La presentazione dei risultati derivanti dall'analisi della letteratura seguirà lo schema offerto dal framework analitico adottato (cfr. Tabella 1). Il primo criterio adottato nel framework analitico è la *Giurisdizione (A)*, con

ciò intendendo il livello presso cui le evidenze empiriche sono state raccolte (Guthrie et al., 2012). I sotto-criteri compresi sono: Locale/regionale (A1); Nazionale (A2); Sovranazionale/internazionale (A3); Altro o non applicabile (A4) così da tenere conto di quegli articoli che poggiano su una base empirica. A ben vedere, gli articoli riconducibili a quest'ultimo sotto-criterio rappresentano circa un terzo di quelli inclusi nel campione analizzato (27,1%). Tra gli articoli che, invece, conducono indagini empiriche, la maggioranza applica una prospettiva di osservazione piuttosto ampia, considerando che il 42,4% di essi si focalizza sul livello nazionale e il 21,2% su quello sovranazionale o internazionale.

Il secondo criterio analizzato è la *Posizione geografica* (B), rispetto alla quale sono state identificate sei aree: Africa (B1); Asia (B2); Australia (B3); Europa (B4); Multi-continentale (B5) e Nord America (B6). A queste si aggiunge, come nel caso del precedente criterio, un sesto sotto-criterio – Altro o non applicabile (B6) – volto ad accogliere quei contributi che non eseguono indagini empiriche. L'analisi porta alla luce una preponderanza di studi il cui contesto empirico è localizzato nei Paesi del Nord America (35,5%), seguiti da articoli con focus multi-continentale (12,9%). Al contrario, poco meno dell'8% degli articoli propone indagini eseguite in Europa, mentre quelle svolte in Africa, Asia ed Australia rappresentano poco meno del 20% complessivamente. Il 22,6% degli articoli esaminati, invece, si colloca nella categoria residuale di Altro o non applicabile.

Volgendo al terzo criterio analitico, ossia l'*Argomento* (C), la costruzione del framework ha tenuto conto di nove diversi aspetti che sono stati oggetto di studio degli articoli analizzati: Principi contabili (C1); Auditing (C2); Etica professionale (C3); Responsabilità sociale d'impresa (C4); Manipolazioni di bilancio (C5); Processo decisionale etico (C6); Codici etici professionali (C7); Corruzione (C8); Elusione fiscale (C9). L'eticità dei processi decisionali aziendali, con riguardo alla determinazione delle informazioni contabili, rappresenta l'argomento principalmente dibattuto nella letteratura analizzata, con circa il 42% degli articoli riconducibili a tale sotto-criterio. Viceversa, la letteratura sull'etica contabile trova uno scarso approfondimento rispetto agli specifici temi dell'auditing, della corruzione e dell'elusione fiscale, trattati rispettivamente in un solo articolo tra quelli selezionati. In tal senso, quello dei processi decisionali etici emerge come un argomento generale nell'ambito del quale si sviluppano gli altri, andando a declinare l'eticità delle decisioni contabili in riferimento alle sue specifiche applicazioni ed implicazioni.

Per analizzare gli approcci metodologici adottati negli articoli oggetto di studio, il framework analitico ha preso in esame quattro diversi criteri, quali il *Metodo* (D), il *Framework/modello* (E), il *Processo di analisi* (F) e lo *Scopo della ricerca* (G) (Hoque, 2018; Llewelyn, 2003). Con riferimento al *Metodo*, i sotto-criteri tenuti in considerazione sono i seguenti: Concettuale

(D1); Analisi documentale (D2); Etnografia (D3); Esperimento (D4); Sondaggio (D5); Metanalisi (D6); Analisi statistica (D7). Ciò che emerge dall'applicazione del framework è che la letteratura sull'etica contabile si è sviluppata attraverso metodologie di studio eterogenee, spaziando dall'etnografia (3,2%) all'analisi statistica (9,7%). In tale varietà, il metodo che tuttavia risulta più frequente è quello della sperimentazione, adottato nel 35,5% degli articoli analizzati e consistente nella somministrazione di casi tipici – *case scenarios* – per la valutazione delle variabili incidenti sul comportamento etico rispetto alla produzione di informazioni contabili. Il quinto criterio analitico distingue tra studi che hanno fatto ricorso a framework teorici e/o concettuali preesistenti (E1) e quelli che, al contrario, ne propongono uno nuovo (E2), riservando un sotto-criterio residuale (E3) per quelli in cui non è possibile applicare tale classificazione. I risultati dell'analisi evidenziano una spiccata preponderanza di articoli che adottano un approccio deduttivo, con il 58,1% di essi che effettuano indagini poggianti su framework o modelli proposti da studi precedenti, a fronte del 22,6% composto da quelli che, adottando un approccio induttivo, giungono ad elaborare una propria proposta teorica. Allo stesso tempo, va osservato che il 19,4% degli articoli rientra nel sotto-criterio residuale (E3), in quanto non utilizza uno specifico riferimento teorico-concettuale per il perseguimento del proprio obiettivo di ricerca. Il sesto criterio analitico, il *Processo di analisi* (F), è stato incluso nel framework per individuare in che modo i dati empirici sono stati trattati nelle ricerche, distinguendo tra processo Qualitativo (F1) e Quantitativo (F2). I risultati evidenziano un utilizzo paritario delle due categorie di processo (48,4% ciascuno), con la sola eccezione di un articolo (3,2%) che si avvale di entrambe le modalità di analisi, proponendo un processo misto (Namazi & Rajabdorri, 2020). Infine, sulla metodologia, un settimo criterio è stato inserito per tenere conto dello *Scopo della ricerca* (G), ossia del motivo per cui la stessa è stata condotta. Al riguardo, i sotto-criteri Descrittivo (G1), Esplorativo (G2) ed Esplicativo (G3) sono stati identificati. I risultati evidenziano una distribuzione quasi omogenea degli studi analizzati tra i tre sotto-criteri, variando tra il 35,5% di studi a carattere descrittivo ed il 25,8% di quelli con fine esplicativo.

L'ottavo ed ultimo criterio del framework attiene al *Settore* di appartenenza delle aziende oggetto di indagine nella letteratura sull'etica contabile, quindi distinguendo tra settore Privato (H1) e Pubblico (H2); inoltre, i sotto-criteri Misto (H4) e Non applicabile (H5) sono stati inclusi per tenere conto rispettivamente di studi focalizzati su aziende appartenenti ad entrambi i settori e di quelli che non compiono alcuna scelta empirica in tal senso. L'applicazione del framework analitico fa emergere una netta preponderanza di studi che, a livello empirico, si calano nello studio di aziende appartenenti al settore privato (80,6%). Fatta eccezione per una minoranza di studi eseguiti rispetto ad aziende appartenenti ad entrambi i settori (6,5%), il 12,9% degli

articoli risulta incluso nel sotto-criterio Non applicabile, facendo, infatti, riferimento a studi concettuali (Uysal, 2010; West, 2018) o meta-analitici (Boyce, 2014; Dellaportas, 2019), le cui unità d'analisi non sono aziende. Si denota, infine, l'assenza di studi sull'etica contabile condotti rispetto ad aziende appartenenti al settore pubblico.

16.5. Critica della letteratura

Alla luce della comprensione congiunta dei risultati osservati rispetto a ciascun criterio analitico incluso nel framework, è possibile proporre una lettura critica.

In primo luogo, si evidenzia come i risultati inerenti al criterio *Giurisdizione* (A) si pongano in stretta relazione con l'analisi eseguita rispetto alla metodologia e agli argomenti di ricerca. La circostanza per cui circa un terzo degli articoli analizzati sia riconducibile al sotto-criterio. Altro o non applicabile (A4) denota uno sforzo considerevole da parte degli studiosi nel prescindere da indagini empiriche per produrre nuova conoscenza sul tema, trovando, infatti, riscontro nei risultati riguardanti il criterio Metodo di ricerca (D), laddove circa un terzo degli studi risulta avvalersi di un metodo Concettuale (D1) o meta-analitico (D6). Allo stesso tempo, la preponderanza di studi empirici con focus sul livello nazionale (42,4%), si lega, a sua volta, ai risultati osservati rispetto al criterio *Argomento* (C). Da un lato, si evidenzia che gli studi sull'eticità dei processi di determinazione delle informazioni contabili (C6) – rappresentanti il 42% di quelli studiati – sono frequentemente condotti attraverso indagini su larga scala nazionale, ossia attingendo a banche dati e/o questionari distribuiti ai principali organi professionali nazionali (Cohen et al., 2007; Elias, 2002; Fatemi et al., 2020; Flory et al., 1992; Nerandzić et al., 2012; Oboh, 2019; Oboh et al., 2018, 2020; Uyar & Özer, 2011; Zhatkin et al., 2017). Dall'altro lato, gli studi che discutono di etica contabile in riferimento ai Principi contabili (C1) e ai Codici etici professionali (C7), se non focalizzati sul livello Sovranazionale/Internazionale (A3) (Dixon & Frolova, 2013; Harrast & Swaney, 2017), si concentrano proprio su quelli vigenti in singoli contesti nazionali (Fatemi et al., 2020; Frecka, 2008; Satava et al., 2006; Smieliauskas et al., 2018; Zhatkin et al., 2017).

Analogamente, i risultati derivanti dall'analisi rispetto alla *Posizione geografica* (B) offrono significativi spunti di riflessione quando considerati congiuntamente a quelli di altri criteri del framework. In particolare, la prevalenza di studi che svolgono indagini empiriche nei Paesi nordamericani (B5) o in contesti multi-continentali (B6), trova un suo particolare significato in considerazione della centralità di argomenti quali i Principi contabili (C1), Processi decisionali etici (C6) e Codici Professionali etici (C7) in un contesto in cui l'avvicinarsi di noti scandali finanziari riguardanti rilevanti multina-

zionali americane e l'esplosione della crisi finanziaria del 2008 hanno posto particolare enfasi sull'eticità della rappresentazione contabile delle operazioni di gestione aziendali (Bañada-Hirèche & Garmilis, 2016; Cohen et al., 2007; Curtis et al., 2017; Fatemi et al., 2020; Flory et al., 1992; Frecka, 2008; Harrast & Swaney, 2017; Satava et al., 2006; Smieliauskas et al., 2018). D'altra parte, come riscontrato anche dall'analisi rispetto ai criteri metodologici, gli studi che hanno proposto sperimentazioni – attraverso la somministrazione di *case scenarios* – si sono talvolta avvalsi del coinvolgimento non soltanto di professionisti del settore, ma anche di studenti universitari (Curtis et al., 2017; Jooste, 2010), così rafforzando la comprensione di una particolare sensibilità verso il tema dell'etica contabile in quella zona geografica.

L'analisi rispetto ai criteri metodologici offre ulteriori spunti di riflessione. Al riguardo va innanzitutto richiamato che il concetto di etica, così come gli altri fondanti la sua applicazione nelle scienze sociali, non ha origine nelle discipline economico-aziendali, di modo che risulti del tutto ragionevole la prevalenza di studi deduttivi. Tuttavia, il ricorso a framework e/o modelli preesistenti è stato effettuato dagli studiosi della materia non soltanto per fini esplicativo-analitici (Elias, 2002; Jooste, 2010; Karcher, 1996; Nerandžić et al., 2012; Oboh, 2019; Oboh et al., 2020; Shawver & Clements, 2014), ma anche in qualità di guida concettuale per la conduzione di studi esplorativi (Cohen et al., 2007; Cohen & Bennie, 2006; Curtis et al., 2017; Fatemi et al., 2020; Flory et al., 1992; Maniora, 2017; Wong-On-Wing & Lui, 2013), così indicando la capacità della letteratura analizzata di confrontarsi con costrutti teorici eventualmente proposti al di fuori della stessa e di avanzarne un'applicazione per lo studio di nuovi problemi di ricerca nell'ambito dell'etica contabile. Allo stesso tempo, circa un quarto della letteratura sull'etica contabile qui analizzata si compone di studi che giungono a proporre nuovi framework teorici (Bañada-Hirèche & Garmilis, 2016; Cross, 2011; Dellaportas, 2019; Namazi & Rajabdorri, 2020; Pruzan & Thyssen, 1990; Satava et al., 2006; Uyar & Özer, 2011). Quest'ultima osservazione, insieme a quella relativa alla varietà degli approcci metodologici riscontrati – in particolare, la coesistenza di studi empirici e concettuali – suggerisce un ulteriore merito della letteratura analizzata, consistente nell'aver prodotto conoscenza tanto teorica che pratica, potenzialmente offrendosi a supporto della risoluzione di problemi attinenti ad entrambe le sfere gnoseologiche.

Infine, risulta del tutto sorprendente la totale assenza di studi sull'etica contabile condotti con esclusivo riferimento al settore pubblico. Le osservazioni precedentemente proposte rispetto ai criteri giurisdizionali, geografici e di argomento, rimandano implicitamente alla centralità che le aziende private hanno assunto nel dibattito scientifico sull'etica contabile. Tuttavia, considerando la risonanza delle crisi fiscali nel settore pubblico (Randma-Liiv & Kikkert, 2017; Raudla et al., 2017), nonché la centralità di temi quali la corruzione

(D'Onza et al., 2017) e la manipolazione dei dati di bilancio (Sorrentino, 2018) quali elementi di contesto simili a quelli sopra discussi in riferimento all'ambito privato, risulta ancor meno plausibile un mancato sviluppo di letteratura negli studi di contabilità pubblica. D'altra parte, se la rilevanza della letteratura analizzata trova fondamento nell'impatto delle scelte contabili sulla moltitudine di stakeholders cui le aziende si confrontano (Flory et al., 1992; Namazi & Rajabdorri, 2020), stupisce la circostanza per cui gli studiosi della materia non abbiano ancora riservato una specifica attenzione alle aziende ed amministrazioni pubbliche e, quindi, alle implicazioni – in termini etici – dei comportamenti contabili da queste messe in essere.

16.6. Percorsi di ricerca e direzioni future

L'analisi critica degli articoli esaminati suggerisce l'opportunità di avanzare alcune riflessioni potenzialmente idonee a favorire lo sviluppo di percorsi di ricerca futuri sul tema dell'etica contabile. Un primo aspetto rilevante è costituito dalla localizzazione degli studi esaminati, la maggior parte dei quali situati nell'area nordamericana. A tal riguardo, al fine di stimolare l'arricchimento e l'aggiornamento del significato di etica contabile mediante la considerazione di tratti culturali eterogenei e diversificati, sarebbe auspicabile una maggiore attenzione al tema anche in Paesi diversi da quelli nordamericani, considerando che gli elementi culturali giocano un ruolo decisivo nella determinazione dei comportamenti sociali – tra cui rientrano quelli relativi alla redazione e all'interpretazione di documenti contabili – e che, quindi, i risultati osservati in un dato contesto empirico potrebbero non essere validamente estesi ad altri contesti, soprattutto se si pensa a quelli non occidentali. La rilevanza di percorsi di ricerca di questo tipo trova ulteriore giustificazione, tra l'altro, nella peculiarità del contemporaneo modello economico, il quale si fonda su una fitta rete di interrelazioni tra aziende ed attori economici operanti in diverse posizioni geografiche (Musa et al., 2020).

Un ulteriore fattore di riflessione deriva dalla considerazione secondo la quale, come emerso dalla revisione della letteratura, l'approccio metodologico prevalente è quello di tipo deduttivo, facente molto spesso leva sull'analisi statistica di grandi quantità di dati. Tale impostazione metodologica potrebbe essere ampliata o, ancor meglio, integrata con tecniche di raccolta e analisi dei dati in grado di consentire al ricercatore di cogliere sfumature interpretative difficilmente inquadrabili seguendo gli approcci tradizionali. In linea con tale affermazione, recenti studi in ambito contabile stanno sperimentando tecniche innovative. In tal senso, anche con riguardo all'etica, queste ed altre tecniche potrebbero rappresentare il futuro delle metodologie utilizzabili per indagare la scienza contabile.

Allo stesso tempo, la totale assenza di studi sull'etica contabile con riguardo alle specificità delle aziende ed amministrazioni pubbliche consente di suggerire percorsi futuri di ricerca, sia sul piano dei temi che da un punto di vista metodologico. Di fatti, la crisi fiscale e democratica vissuta dal settore pubblico nell'ultimo decennio contribuisce senz'altro a porre crescente attenzione sul reperimento ed acquisizione delle risorse pubbliche (Cepiku et al., 2016). Ciò considerato, appare opportuno sviluppare studi che affrontino in maniera più consapevole e concettualmente chiara il tema dell'etica rispetto alla rilevazione e rappresentazione delle operazioni di gestione attraverso cui vengono mosse le risorse pubbliche. Di conseguenza, essendo tale campo del tutto inesplorato, risulta evidente suggerire l'utilizzo di approcci metodologici di tipo induttivo, eventualmente applicati attraverso metodi etnografici.

Infine, pare interessante l'inclusione del tema dell'etica nei dibattiti scientifici aventi ad oggetto la reportistica non-finanziaria, particolarmente vivaci nell'ultimo decennio (Dumay et al., 2016a). In particolare, si incoraggia il proseguimento di studi che approfondiscano le implicazioni etiche derivanti dall'adozione di determinati modelli di reportistica non finanziaria (Maniora, 2017).

16.7. Conclusioni

Alla luce delle considerazioni sopra espresse, il lavoro si conclude sottolineando l'esigenza di compiere ulteriori e più consistenti sforzi per ripensare all'opportunità di tracciare un percorso di studio distintivo dell'etica contabile, nella prospettiva di compiere un primo importante passo verso una più completa consapevolezza del passato, del presente e del futuro del tema indagato. In tal senso va colta l'originalità del lavoro, ravvisabile sotto un duplice profilo: metodologico e concettuale.

Dal punto di vista metodologico, la scelta di ricorrere a una RSL, basata su regole rigide definite secondo un protocollo replicabile e un processo trasparente, favorisce la minimizzazione dei pregiudizi esegetici e, dunque, garantisce una maggiore attendibilità dei risultati ottenuti (Dumay et al., 2016; Tranfield et al., 2003).

Con riguardo all'aspetto concettuale, il lavoro contribuisce all'arricchimento e all'avanzamento della letteratura incentrata sul concetto di etica applicato alla contabilità, rispetto al quale, in letteratura, manca ancora un nucleo consistente e omogeneo di ricerche.

In particolare, dei vari elementi emersi dall'analisi, suscita interesse l'evidenza che, nonostante la cruciale rilevanza del tema (Jaijairam, 2017), il concetto di etica negli studi di contabilità del settore pubblico si configura come un campo largamente inesplorato. Infatti, la presente ricerca evidenzia che, mentre per il settore privato l'etica contabile si posiziona tuttora al centro del

dibattito scientifico, in ambito pubblico l'argomento è trattato in via marginale o residuale, eventualmente approssimato attraverso il ricorso a costrutti teorici che, benché concettualmente prossimi all'etica, vi differiscono per significato, quali la morale, la trasparenza, la responsabilità, l'equità e la coerenza.

In tal senso, il presente contributo potrebbe essere inteso come uno stimolo ad un ritrovato interesse rispetto al tema dell'etica contabile nel settore pubblico. Tuttavia, gli autori sottolineano la loro volontà di non voler esprimere alcuna opinione faziosa o giudizio negativo su ciò che si ritiene sbagliato in letteratura, poiché, sebbene la RSL sia considerata più affidabile delle tradizionali metodologie di revisione scientifica (Massaro et al., 2016), un certo grado di soggettività nell'analisi dei risultati emerse continua a persistere, essendo ineliminabile.

Bibliografia

- Alvesson, M., & Deetz, S. (2000). *Doing critical management research*. Sage.
- Bañada-Hirèche, L., & Garmilis, G. (2016). Accounting Professionals' Ethical Judgment and the Institutional Disciplinary Context: A French-US Comparison. *Journal of Business Ethics*, 139(4), 639-659. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2876-x>.
- Boda, Z., & Zsolnai, L. (2016). The failure of business ethics. *Society and Business Review*.
- Boyce, G. (2014). Accounting, ethics and human existence: Lightly unbearable, heavily kitsch. *Critical Perspectives on Accounting*, 25(3), 197-209. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2013.10.001>.
- Bracci, E., Papi, L., Bigoni, M., Gagliardo, E. D., & Bruns, H.-J. (2019). Public value and public sector accounting research: a structured literature review. *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*.
- Cepiku, D., Mussari, R., & Giordano, F. (2016). Local governments managing austerity: Approaches, determinants and impact. *Public Administration*, 94(1), 223-243. <https://doi.org/10.1111/padm.12222>.
- Cohen, J. R., & Bennie, N. M. (2006). The applicability of a contingent factors model to accounting ethics research. *Journal of Business Ethics*, 68(1), 1-18. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9036-2>.
- Cohen, J. R., Holder-Webb, L., Sharp, D. J., & Pant, L. W. (2007). The effects of perceived fairness on opportunistic behavior. *Contemporary Accounting Research*, 24(4), 1119-1138. <https://doi.org/10.1506/car.24.4.3>.
- Cook, D.J.; Mulrow, C.D.; Haynes, R.B. Systematic Reviews: Synthesis of Best Evidence for Clinical Decisions. *Ann. Intern. Med.* 1997, 126, 376-380, doi:10.7326/0003-4819-126-5-199703010-00006.
- Cross, J. (2011). Detachment as a corporate ethic: Materializing CSR in the diamond supply chain. *Focaal*, 60(60), 34-46. <https://doi.org/10.3167/fcl.2011.600104>.

- Curtis, M. B., Vinson, J. M., Conover, T. L., Lucianetti, L., & Battista, V. (2017). National culture and ethical judgment: A social contract approach to the contrast of ethical decision making by accounting professionals and students from the U.S. and Italy. *Journal of International Accounting Research*, 16(2), 103-120. <https://doi.org/10.2308/jiar-51824>.
- D'onza, G., Brotini, F., & Zarone, V. (2017). Disclosure on measures to prevent corruption risks: a study of Italian local governments. *International Journal of Public Administration*, 40(7), 612-624.
- Dellaportas, S. (2019). The role of accounting in mediating empathic care for the "other." *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 32(6), 1617-1635. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-02-2017-2860>.
- Dixon, J., & Frolova, Y. (2013). Accounting for good governance: The fair value challenge. *Corporate Governance (Bingley)*, 13(3), 318-331. <https://doi.org/10.1108/CG-10-2011-0078>.
- Dumay, John, Bernardi, C., Guthrie, J., & Demartini, P. (2016a). Integrated reporting: A structured literature review. *Accounting Forum*, 40(3), 166-185. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2016.06.001>.
- Dumay, John, & Garanina, T. (2013). Intellectual capital research: a critical examination of the third stage. *Journal of Intellectual Capital*.
- Dumay, John, Guthrie, J., & Puntillo, P. (2015). IC and public sector: A structured literature review. *Journal of Intellectual Capital*, 16(2), 267-284. <https://doi.org/10.1108/JIC-02-2015-0014>.
- Duska, R. F., Duska, B. S., & Kury, K. W. (2018). *Accounting ethics*. John Wiley & Sons.
- Elias, R. Z. (2002). Determinants of earnings management ethics among accountants. *Journal of Business Ethics*, 40(1), 33-45. <https://doi.org/10.1023/A:1019956821253>.
- Falagas, M. E., Pitsouni, E. I., Malietzis, G. A., & Pappas, G. (2008). Comparison of PubMed, Scopus, Web of Science, and Google Scholar: Strengths and weaknesses. *FASEB Journal*, 22(2), 338-342. <https://doi.org/10.1096/fj.07-9492LSF>.
- Fatemi, D., Hasseldine, J., & Hite, P. (2020). The Influence of Ethical Codes of Conduct on Professionalism in Tax Practice. *Journal of Business Ethics*, 164(1), 133-149. <https://doi.org/10.1007/s10551-018-4081-1>.
- Flory, S. M., Phillips Jr, T. J., Reidenbach, R. E., & Robin, D. P. (1992). A multidimensional analysis of selected ethical issues in accounting. *Accounting Review*, 284-302.
- Frecka, T. J. (2008). Ethical issues in financial reporting: Is intentional structuring of lease contracts to avoid capitalization unethical? *Journal of Business Ethics*, 80(1), 45-59. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9436-y>.
- Garfield, E. (1964). "Science Citation Index"-A New Dimension in Indexing. *Science*, 144(3619), 649-654.
- Guthrie, J., Ricceri, F., & Dumay, J. (2012). Reflections and projections: a decade of intellectual capital accounting research. *The British Accounting Review*, 44(2), 68-82.
- Harrast, S. A., & Swaney, A. (2017). Understanding the new international ethics

- standards. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 28(6), 9-13.
- Hoque, Z. (2018). *Methodological issues in accounting research*. Spiramus Press Ltd.
- Jooste, L. (2010). *Accounting ethics – an empirical investigation of managing short – term earnings*. 13(1), 98-111.
- Karcher, J. N. (1996). Auditors' ability to discern the presence of ethical problems. *Journal of Business Ethics*, 15(10), 1033-1050. <https://doi.org/10.1007/BF00412045>.
- Krippendorff, K. (2018). *Content analysis: An introduction to its methodology*. Sage publications.
- Llewelyn, S. (2003). What counts as “theory” in qualitative management and accounting research? Introducing five levels of theorizing. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
- Maniora, J. (2017). Is Integrated Reporting Really the Superior Mechanism for the Integration of Ethics into the Core Business Model? An Empirical Analysis. *Journal of Business Ethics*, 140(4), 755-786. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2874-z>.
- Massaro, M., Dumay, J., & Bagnoli, C. (2015). Where there is a will there is a way: IC, strategic intent, diversification and firm performance. *Journal of Intellectual Capital*, 16(3), 490–517. <https://doi.org/10.1108/JIC-07-2014-0091>.
- Massaro, M., Dumay, J., & Guthrie, J. (2016). On the shoulders of giants: undertaking a structured literature review in accounting. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 29(5), 767–801. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-01-2015-1939>.
- Monteduro, F., Hinna, A., & Moi, S. (2016). *Governance and corruption in the public sector: An extended literature review* (Vol. 5). Emerald Group Publishing Bingley.
- Namazi, M., & Rajabdorri, H. (2020). A mixed content analysis model of ethics in the accounting profession. *Meditari Accountancy Research*, 28(1), 117–138. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-07-2018-0365>.
- Nerandžić, B., Perović, V., Zivkov, E., & Pascan, S. (2012). Personality and moral character traits and acknowledging the principles of management ethics, auditing and accounting ethics. *Ekonomaska Istrazivanja*, 9664(SPEC. ISS. 1), 288-312. <https://doi.org/10.1080/1331677x.2012.11517566>.
- Oboh, C. S. (2019). Personal and moral intensity determinants of ethical decision-making: A study of accounting professionals in Nigeria. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 9(1), 148-180. <https://doi.org/10.1108/JAEE-04-2018-0035>.
- Oboh, C. S., Ajibolade, S. O., & Otusanya, O. J. (2020). Ethical decision-making among professional accountants in Nigeria: the influence of ethical ideology, work sector, and types of professional membership. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(2), 389-422. <https://doi.org/10.1108/JFRA-09-2019-0123>.
- Oboh, C. S., Curtis, M. B., Vinson, J. M., Conover, T. L., Lucianetti, L., Battista, V., West, A., Smieliauskas, W., Bewley, K., Gronewold, U., Menzefricke, U.,

- Maniora, J., Satava, D., Caldwell, C., Richards, L., Frecka, T. J., Oboh, C. S., Ajibolade, S. O., Otusanya, O. J., ... Dellaportas, S. (2018). The role of accounting in mediating empathic care for the “other.” *Journal of Business Ethics*, 25(1), 1617-1635. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-02-2017-2860>.
- Parker, L., Guthrie, J., Milne, M., & Broadbent, J. (2008). Public sector to public services: 20 years of “contextual” accounting research. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
- Pruzan, P., & Thyssen, O. (1990). Conflict and consensus: Ethics as a shared value horizon for strategic planning. *Human Systems Management*, 9(3), 135-151. <https://doi.org/10.3233/HSM-1990-9303>.
- Randma-Liiv, T., & Kickert, W. (2017). The impact of the fiscal crisis on public administration reforms: Comparison of 14 European countries. *Journal of Comparative Policy Analysis: Research and Practice*, 19(2), 155-172.
- Raudla, R., Douglas, J. W., Savi, R., & Randma-Liiv, T. (2017). Fiscal crisis and expenditure cuts: The influence of public management practices on cutback strategies in Europe. *The American Review of Public Administration*, 47(3), 376-394.
- Rose-Ackerman, S., & Palifka, B. J. (2016). *Corruption and government: Causes, consequences, and reform*. Cambridge University Press.
- Satava, D., Caldwell, C., & Richards, L. (2006). Ethics and the auditing culture: Rethinking the foundation of accounting and auditing. *Journal of Business Ethics*, 64(3), 271-284. <https://doi.org/10.1007/s10551-005-0556-y>.
- Scandura, T.A.; Williams, E.A. Research Methodology in Management: Current Practices, Trends, and Implications for Future Research. *Acad. Manag. J.* 2000, 43, 1248-1264, doi: 10.2307/1556348.
- Serenko, A., & Dumay, J. (2015). Citation classics published in knowledge management journals. Part I: articles and their characteristics. *Journal of Knowledge Management*.
- Shawver, T. J., & Clements, L. H. (2014). Are There Gender Differences When Professional Accountants Evaluate Moral Intensity for Earnings Management? *Journal of Business Ethics*, 131(3), 557-566. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2293-6>
- Shawver, T. J., & Miller, W. F. (2017). Moral intensity revisited: Measuring the benefit of accounting ethics interventions. *Journal of Business Ethics*, 141(3), 587-603.
- Smieliauskas, W., Bewley, K., Gronewold, U., & Menzefricke, U. (2018). Misleading forecasts in accounting estimates: A form of ethical blindness in accounting standards? *Journal of Business Ethics*, 152(2), 437-457. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3289-1>.
- Sorrentino, D. (2018). L’earnings management nelle partecipate statali italiane: pubblicità e qualità dell’accountability. *Azienda Pubblica*, 31(1), 59-76.
- Stanley, T. D. (2001). Wheat from chaff: Meta-analysis as quantitative literature review. *Journal of Economic Perspectives*, 15(3), 131-150.
- Tranfield, D.; Denyer, D.; Smart, P. Towards a Methodology for Developing Evidence-Informed Management Knowledge by Means of Systematic Review. *Br. J. Manag.* 2003, 14, 207-222, doi: 10.1111/1467-8551.00375.

- Uyar, M., & Özer, G. (2011). *The ethical orientation and professional commitment : An empirical examination on Turkish accountants*. 5(23), 10023-10037. <https://doi.org/10.5897/AJBM10.1521>.
- Uysal, Ö. Ö. (2010). Business ethics research with an accounting focus: A bibliometric analysis from 1988 to 2007. *Journal of Business Ethics*, 93(1), 137-160. <https://doi.org/10.1007/s10551-009-0187-9>
- West, A. (2018). After Virtue and Accounting Ethics. *Journal of Business Ethics*, 148(1), 21-36. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3018-9>
- White, T. L., & McBurney, D. H. (2012). *Research methods*. Cengage Learning.
- Wong-On-Wing, B., & Lui, G. (2013). Beyond cultural values: An implicit theory approach to cross-cultural research in accounting ethics. *Behavioral Research in Accounting*, 25(1), 15-36. <https://doi.org/10.2308/bria-10315>
- Yin, R. K. (2017). *Case study research and applications: Design and methods*. Sage publications.
- Zhatkin, Y., Gurvitš, N., & Strouhal, J. (2017). Addressing ethical matters in Ukrainian accounting practice. *Economics and Sociology*, 10(3), 167-178. <https://doi.org/10.14254/2071-789X.2017/10-3/12>.

17. STAKEHOLDER ENGAGEMENT IN STATE OWNED ENTERPRISES: IS TWITTER A DEMOCRATIC TOOL?

di *Sara Moggi e Lorenzo Ligorio*

17.1. Introduction

Nowadays, State-Owned Enterprises (SOEs) are pivotal actors in the world economy and offer an important contribution to the economic and sustainable development. Since SOEs main aims are providing services to citizens and enhance the local and regional development (Dumay et al., 2010; Heath & Norman, 2004; IEA, 2015), their stakeholders are featured by strong political and social influences on the SOEs' actions (Córdoba-Pachón et al., 2014). Moreover, SOEs are usually seen as government instruments in the achievement of public and Corporate Social Responsibility (CSR) policies (Guthrie & Farneti, 2008). These concerns steer the SOEs need for a continuous accountability toward communities they serve and the increasing engagement of the citizens in SOEs' CSR practices. The accountability process is also conditioned by a number of other issues, such as the wide range of stakeholders that public organizations should satisfy (Grossi & Thomasson, 2015) and the large range of CSR actions to report due to their role in the local and regional sustainable development (Argento et al., 2019). Having to balance multiple stakeholders' claims, SOEs need to adopt a democratic dialogue strategy in order to give all stakeholders the possibility to take part in the CSR debate, a part of their economic power (Unerman & Bennett, 2004). In this sense, the role of social media in business-stakeholders relationship has been considered for enhancing a dialogue among a public sector organization and its community (Kaur & K. Lodhia, 2014; Lodhia, 2018).

Despite SOEs have to face the current CSR reporting issues balancing a wide range of stakeholders' claims on accountability (Grossi & Steccolini, 2014), little is still known on how this can be enhanced pursuing by social media. In filling this gap, the present study aims to explore how and to what extent SOEs engage with their stakeholders by social media. In doing this, the study identifies stakeholders' categories the SOEs are meeting with, the material content of SOEs CSR disclosure, and the level of debate democratization

achieved through the SE dialogue mechanisms by SOEs in the virtual environment of social media. To pursue the research aim, we developed a content analysis based on the tweets published by a number of SOEs. Specifically, the analysis adopts the CSR framework proposed by Carroll. (1991) to explore the content of their engagement with stakeholders and the target audience, considering philanthropic, ethical, economical and legal disclosures.

For increasing the understanding of the coding results and contributing to the debate on democratization achieved through the SE dialogue mechanisms by SOEs in the virtual environment of social media, the Habermas's concept of democratization of the discourse has been employed as theoretical framework, where the ideal speech situation should be enhanced for building a democratic ethical debate among a broad range of stakeholders (Habermas, 1996; Unerman & Bennett, 2004).

The present paper is structured as follows. The next section reviews the literature on State-Owned Enterprises accountability and some thoughts on the democratization of accounting according to the Habermas thinking. The methodology section has been structured in two sections. The first section explains the sample selection activity, while the second presents the adopted method of data analysis. Furthermore, the results section presents the analysis outcomes in terms of CSR disclosed dimensions, engaged stakeholder categories and sector relevance. Finally, discussion and conclusions section provides some insights on SOEs accountability by social media e critically discuss the further path of research.

17.2. Literature review and theoretical framework

17.2.1. State Owned Enterprises and accountability

In the last years, SOEs have started to cover a relevant role in the world economies. As hybrid organisations they incorporate both public and private ownership providing public products and services while maintaining a market oriented attitude (Argento et al., 2019; Grossi & Thomasson, 2015). Between and after the two World Wars, SOEs have increased their popularity being considered a good instrument in achieving the political and social goals claimed by local and national governments (Christensen, 2017). SOEs are established whether it is necessary to provide specific services that cannot be offered by private companies or represent a government instrument to support a greater local and regional progress (Rodríguez Bolívar et al., 2015). Moreover, due to its nature, SOEs are object of public attention and need to be accountable for a wide range of non-financial information, such as impacts on local communities or citizens satisfactions (Greiling et al., 2015).

Because of their hybrid nature, the relationship between CSR actions and SOEs could become ambiguous (Kartasasmita, 2020). SOEs, being organisations controlled by the government, establish a dialogue between communities and the State through their CSR actions and policies (Xu et al., 2020). Therefore, SOEs are characterised by a higher degree of responsibility and an increasing claim for be accountable (Argento et al., 2019). In this vein, CSR reporting has been developed for increasing legitimization towards society for private firms (Guthrie & Parker, 1989) and then applied also to other organizations, such as SOEs.

Accountability can be defined as “Accountability is an explicitly normative (and ultimately moral) notion tied closely with responsibility and responding – to differing degrees – to society’s right to information. In this regard it is a fundamentally democratic notion” (Gray, 2008). As described by Valor (2005), accountability is linked with the idea that an organisation should be controlled by society and not only by shareholders. Thus, when SOEs operate in risky sectors, such as extraction and oil, they are particularly attentive to accountability processes since they should gain legitimacy from local communities and convince citizens on the positive impact of their actions (Roper & Schoenberger-Orgad, 2011). As a consequence, SOEs should be involved in a continuous dialogue with a wide range of stakeholders (Manes-Rossi et al., 2020). The reason of such responsibility in being accountable is linked with the hybrid characterization of SOEs (Andrades Peña & Jorge, 2019). Specifically, stakeholders are intended as who can influence or is influenced by an organisation activity and can be grouped in investors, employees, suppliers, customers, the natural environment, the local community, governmental agencies, non-governmental organizations (NGOs), the media and others (Tang et al., 2018). Therefore, SOEs are involved in a complex environment since they have to pursue public interests, protect stakeholders and assure high level of accountability (Allini et al., 2016).

17.2.2. The digital transformation era

In recent years, the introduction of Information Technologies (IT) in many sectors represents one of the most relevant innovations in terms of efficiency and transparency (Novachenko et al., 2020). The phenomenon, known as digital transformation, is taking accountability of the organisations to another level (Clarke, 2020). This change, in particular, has found application in the public sector through the development of technologies supporting the government activity and the related services (Cordella & Iannacci, 2010). Concurrently, also SOEs have been involved in such process, but literature about the topic is extremely scarce.

Moreover, SOEs have achieved a great relevance in research being public organisations that adopt private firms CSR reporting practices (Nicolò et al., 2020). Also, public sector accountability is currently relevant in recent CSR studies (Dumay et al., 2016).

The development of innovative digital instruments such as flexible control systems are promoting a better work environment within the SOEs and a better relationship with stakeholders along with a more efficient use of the natural resources. Evidence is provided by previous studies that state how a deeper involvement of IT and modern telecommunication could sensibly improve the relationship with SOEs stakeholders (H. Chen et al., 2011; Y. Chen et al., 2017). In this terms, it has become relevant the role of social media (Yang et al., 2020). In fact, the use of such modern communication media appears to be a way to improve the image of SOEs towards local communities and, in particular, towards the media (Córdoba-Pachón & Rodríguez-Bolívar, 2007). In this sense, Unerman and Bennett (2004) underlined how social media can be used properly (or not) for providing the engagement of stakeholders. The authors focused their attention on companies using the concept of ideal speech situation proposed in the Habermas' writings. This ideal situation, that remain ideal in social media arena, enhances the mutual understanding of social phenomena when all participants can speak the same "language" and the discourse is overall comprehensible (Unerman and Bennett, 2004).

17.3. Methodology

17.3.1. Sample selection

This study analyses the key issues influencing SOEs relationship with their stakeholders, interactions with them and the objects of these interactions in terms of CSR contents. For reaching this aim the methodology follows the approach proposed by of Lodhia et al., (2020) considering a two-phase analysis. The first phase is the sampling process of our study. Following Manetti & Bellucci, (2016), data has been collected starting from the Global Reporting Initiative (GRI) Database: the GRI Standards, incorporating disclosure requirements on SE in social media, allow, through their database, the selection of the European SOEs that are disclosing on social media SE in their CSR reports.

The analysis is focused on the European context since literature requests a deeper understanding of SOEs CSR disclosure in Europe considering their increasing impact of their services are having on stakeholders (Nicolò et al., 2020).

Starting from a GRI based sample, a sample of 72 European SOEs was defined, considering all the SOEs that have produced at least a CSR report. Following Lodhia et al., (2020) two researcher proceeded to collect and analyse each organization published report in order to check if Twitter has been adopted as official stakeholders communication channel. Twitter has been chosen since it is a popular platform for business communication purposes, its posts are public by default, and the character limitation of the tweets reduces the unreliability of the coding (Bouten et al., 2011; Gómez-Carrasco et al., 2020). At the end of the sampling process, our population consisted of 15 State Owned Enterprises that use Twitter as stakeholders' engagement tool.

17.3.2. Coding procedure

The second phase of analysis investigates the CSR information disclosed by social media through the analysis of the tweets published by SOEs official their Twitter pages. The contents of tweets have been extracted through a data mining process.

Data has been gathered by extracting all the tweets published in the year 2019 by the sampled SOEs official Twitter pages (Etter, 2014). Similarly to Farache et al. (2018), the coverage of the entire year has been chosen because it allows to capture all Twitter users replies to SOEs tweets. Data has been downloaded using the NVivo tool "NCapture" which is browser add-on application that allows the collection of the tweets published by a page (Hai-Jew, 2014).

A content analysis has been deployed to process the extracted data (Unerman, 2000) and to capture and organize data in corporate disclosure analysis by codifying qualitative information, expressed in literary forms, into categories to derive different qualitative scales (Moggi, 2019; Hoque et al., 2017). This allows to explore the relevance of the different stakeholder categories, the related interactions, and the contents of CSR disclosure. The content analysis has been structured in three phases, as follows: a) identification of the units of coding; b) classification of the units; and c) analysis of the results.

The tweets collected by the data mining process have been considered as units of coding. For classifying the nature of the disclosed CSR information into these tweets, the classification process has been deployed through the theoretical framework proposed by Carroll (1991). Following this widely adopted approach, units are analysed and connected to four thematic areas of CSR: economic, legal, ethical and philanthropic responsibility (Dutot et al., 2016; Gao, 2009). According to this framework, economic and legal activities are required by stakeholders, ethical activities are expected by stakeholders and philanthropic are desired by stakeholders (Carroll B., 1991; Lu et al.,

2020). For identifying such information, a search query has been deployed to identify tweets united by the same topic.

Moreover, this framework, in its stakeholder/responsibility matrix, identifies nine different stakeholder categories according to their characteristics. They can be identified in: owners, customers, employees, community, competitors, suppliers, social activists' groups, public at large and others.

The content analysis has been developed using the software NVivo 12 which allows the codification of disclosed information through the use of keywords and recurrent themes (Ramananda & Atahau, 2019). Following this procedure, it was possible to appreciate the content of SOEs disclosure on Twitter pages and the stakeholder's categories they are interacting with. Also, following previous literature, percentages and frequencies were calculated for each content category and stakeholder type (Gaither & Austin, 2016; Oduro & Haylemariam, 2019). Finally, to identify the role of the SOEs macro context, insights from the specific sectors of origin are provided (Dabic et al., 2016).

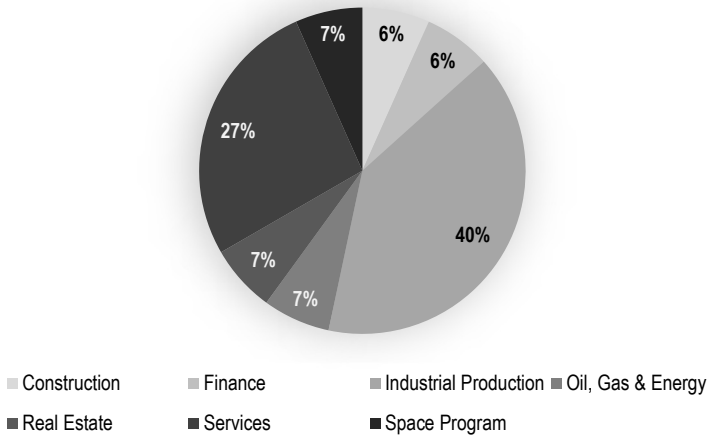
17.4. Results

In order to code the twitter data, keywords have been selected. Specifically, for each codification, a search query has been developed crossing the most frequent words results and the CSR definitions of Carroll's pyramid. Subsequently, resulting CSR tweets have been coded to stakeholders' categories following the same approach.

17.4.1. Descriptive analysis

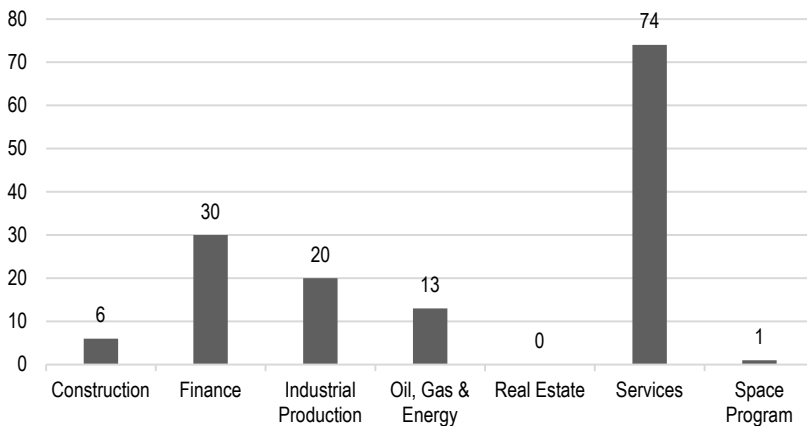
As a result of the analysis, Figure 1 shows the sector distribution of the 15 sampled SOEs. Specifically, the Industrial Production sector covers 40% of the entire sample with six firms. Follows the services sector with four entities while the remaining sectors have an equal distribution showing only one organisation for each area.

Figure 1 – Sectors in the sample



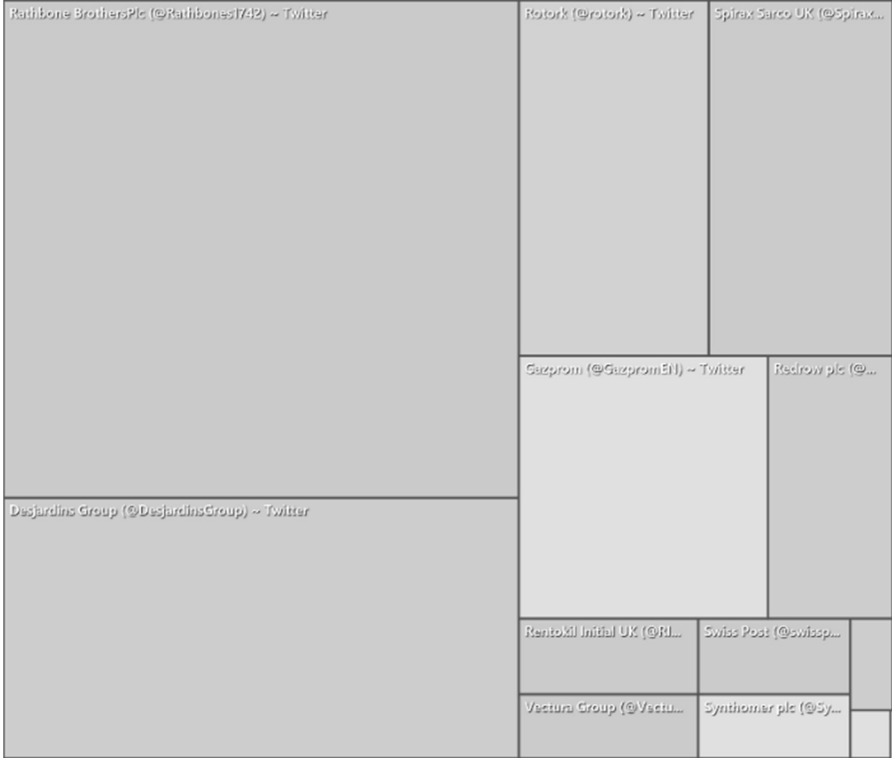
Moreover, Figure 2 provides insight into the relevance of each sector in terms of tweets. In particular, the services sector discloses the most, covering more than half of the coded CSR tweets (51%). Finance and industrial sectors provide respectively 21% and 14% of the coded units while the remaining sectors fall behind 10% of the total. A particular remark must be made referring to the real estate sector since none of the published Tweets was focused on CSR topics.

Figure 2 – CSR Tweets per sector



Subsequently, a hierarchy graph (Figure 3) has been developed to identify the relevance of each coded entity towards the CSR content of the tweets. It emerges that the most disclosing SOEs are “Rathbone Brothers PLC” with 55 references coded and Des Jardins Group (29 references). From the hierarchy graph, it is also possible to notice how three of the sampled firms are not disclosing any CSR information at all.

Figure 3 – Hierarchy chart of CSR tweets per SOE



17.4.2. Tweets CSR classification

To analyse the content of the published CSR tweets, Carrol’s pyramid framework has been used (Table 1).

Table 1 – Example of coding CSR Carrol's Pyramid dimensions

Items	Carrol's Pyramid	Tweet
Philanthropic	Be a good corporate citizen. Contribute resources to the community; improve quality of life.	"Desjardins is bringing its gigantic #Cooperathon event to #Toronto & #KitchenerWaterloo. This 25-day part-time program aims to develop innovative & sustainable solutions to real world problems. Program begins this Saturday, don't delay register today! https://t.co/n5BwPLIXTd "
Ethical	Be ethical. Obligation to do what is right, just, and fair. Avoid harm.	"According to @WHO, #Asthma is under-diagnosed and under-treated, creating a substantial burden to individuals and families and possibly restricting individuals' activities for a lifetime. We're committed to help improve the lives of those with #airwaysdisease #Vectura https://t.co/nv3dDz1gjW "
Economic	Be profitable. The foundation upon which all others rest.	"It helps to have #confidence in the #services you offer. That's why our sales teams are able to #deliver on their promises; they know the quality of our service delivery. You can find our employee reviews here: https://t.co/UWZPN48Jm3 #sharetheluv #love #teamwork #team #services https://t.co/0ftTkDz3Ny "
Legal	Obey the law. Law is society's codification of right and wrong. Play by the rules of the game.	"We're looking for a Graduate GDPR Project Co-Ordinator to join our project team to ensure that we are on track to implementing a successful process to comply with the new legislation. https://t.co/U58LBGrytc https://t.co/xBmLXipHb4 "

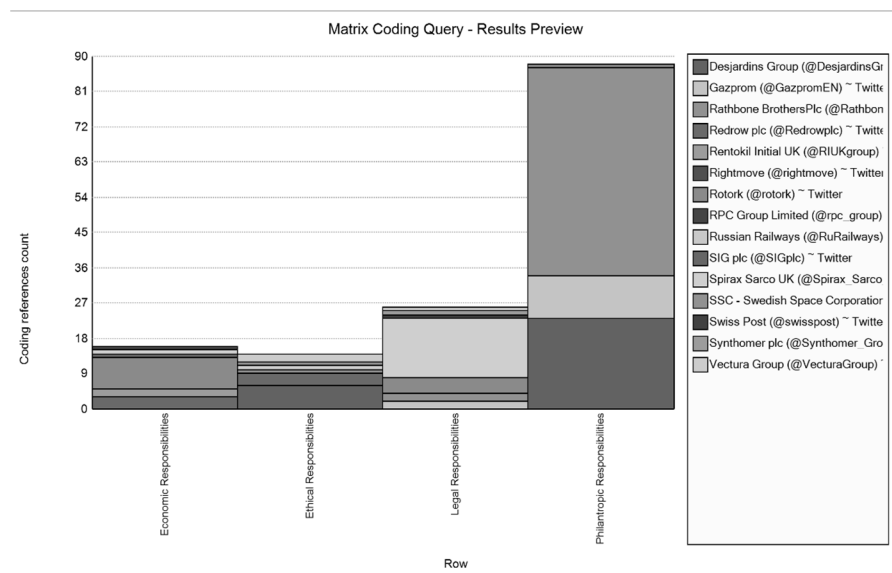
Overall, it is possible to confirm that SOEs are disclosing non-financial information. Specifically, as shown in Figure 4, the largest part of the sample (80%) has disclosed at least a CSR topic, according to Carrol's pyramid. Moreover, only three SOEs are not disclosing. The reason behind the omission is linked with the publication of advertising tweets only.

Furthermore, results show that the *legal responsibility* area has achieved the most significant variability in terms of disclosing firms. In particular, 7 out of the 15 firms analysed have published about law compliance. *Economic* and *ethical responsibilities* have presented the same SOEs variability with six disclosing organisations. Finally, the *philanthropic responsibility* CSR area has collected the worst variability result with only four disclosing firms.

Moreover, results show that *philanthropic responsibility* area has achieved the result of top-performing topic presenting the 61,11% of the coded tweets. Specifically, "DesJardins Group", "Gazprom", "Rathbone Brothers PLC" and "Rotork" are the four disclosing firms in this area. Most of the tweets have been published by "Rathbone Brothers PLC" (36,8%) while "Rotork" contributes with a single tweet.

On the other side, the worst-performing areas are *ethical* and *economic responsibility*, with an average of 15 tweets coded.

Figure 4 – CSR disclosed topics per SOE



Evidence linked with CSR disclosure topics is provided through descriptive statistics. Table 2 expresses how the mean number of tweets published per CSR area is low and revolves around the unity. Also, it is possible to notice how median and minimum are zero showing that it is possible to find SOEs that publish many CSR tweets and firms that does not disclose at all. It is, remarkably, relevant the difference between the first half of CSR themes and the second.

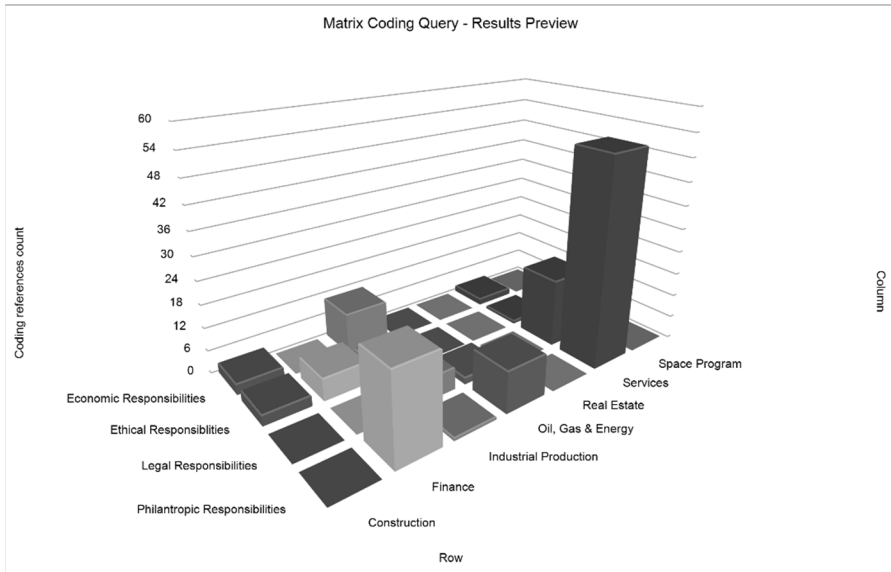
Table 2 – CSR disclosure topics descriptive statistics

CSR Disclosure Topics	Mean	Median	Min	Max
Economic Responsibilities	1,1	0	0	8
Ethical Responsibilities	0,9	0	0	6
Legal Responsibilities	1,7	0	0	15
Philanthropic Responsibilities	5,9	0	0	53

To provide evidence related to the link between sectors and CSR disclosure topics, a matrix coding has been developed. Results presented in Figure 5 show that the most performing sector is services covering 36,8%. Following, the finance sector shows a 15,97% level of disclosure on *philanthropic responsibility* topics. On the third place, the oil, gas & energy sector covers the 7,63%. Furthermore, the *legal responsibility* area shows confirm the lead-

ing position of the services sector, covering 12,5% of the published tweets. Interestingly, the industrial production sector emerges in terms of *economic responsibility* disclosure by realizing tweets related to products or support services. Finally, the finance sector shows a performance in *ethical responsibility* disclosure with a total of six tweets published on the topic.

Figure 5 – CSR disclosure topics per sector



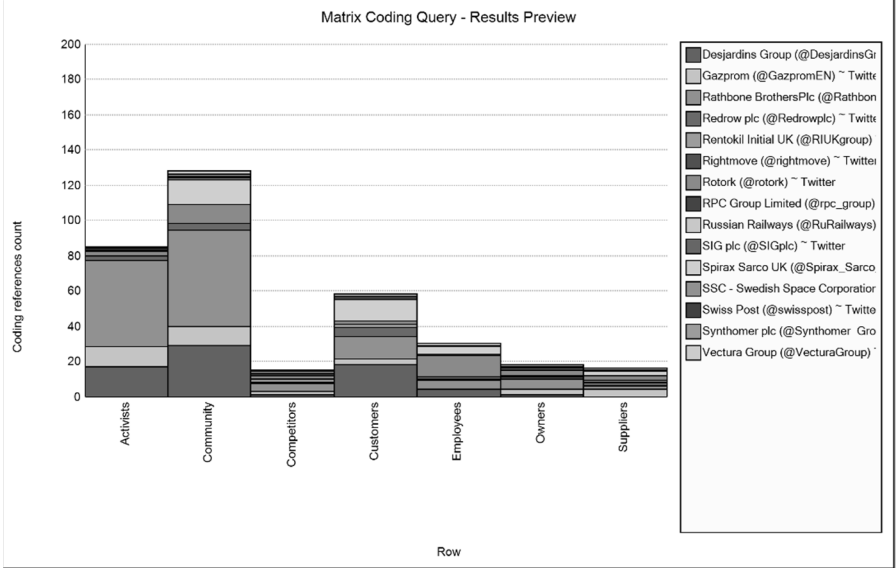
17.4.3 Stakeholders classification

To answer the second question of the present scientific research, the stakeholder’s categories identified by Carrol have been used. Specifically, the model suggests eight levels: owners, customers, employers, community, competitors, suppliers, social activist groups, the public at large and others. To meet the peculiarities of the NVivo software, the “public at large” and “others” categories have not been included in the analysis.

Figure 6 presents the results of the coding procedure. In particular, it is possible to state that the stakeholder group SOEs are mostly referring to is the community with the 36,6% of published tweets. Subsequently, SOEs are choosing to disclose CSR information to activists’ groups (24,3%) and customers (16,6%). Remaining stakeholder categories attest a result revolving under 10%. Specifically, employers have received 8,6% of the published tweets, and the ownerships stops at 5,1% while suppliers and competitors show a similar result with 4,6% and 4,3% respectively. Finally, confirming

the results achieved in the CSR topic analysis, “Rathbone Brothers PLC” appears to be the most interested SOE in disclosing towards community and activists’ group. Following, “DesJardins Group” collects the same result of the previous analysis.

Figure 6 – Engaged stakeholder categories per SOE



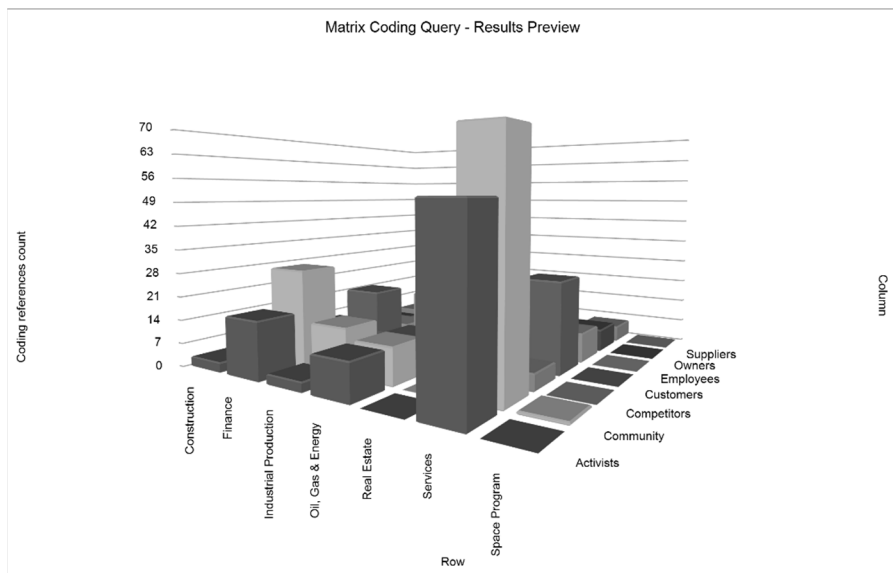
To provide more evidence related to the stakeholder’s groups, descriptive statistics are shown in Table 3. Specifically, it is possible to notice how all the stakeholders’ groups do not receive, on average, more than 8,5 tweets. In the same terms, also the median stops around 1 signalling a not intensive reporting activity. Finally, confirming previous evidence, the community group achieves the maximum number of tweets published while competitors and suppliers get the worst result. All the categories have received at least one tweet.

Table 3 – Engaged stakeholder categories descriptive statistics

Stakeholder Groups	Mean	Median	Min	Max
Activists	5,7	1	0	49
Community	8,5	1	0	54
Competitors	1,0	1	0	4
Customers	3,9	2	0	18
Employees	2,0	1	0	12
Owners	1,2	1	0	6
Suppliers	1,1	1	0	4

Finally, evidence related to sectors and stakeholders’ categories is provided. Figure 7 shows that the greatest levels of disclosure have been achieved by the services sector covering 49,4% of the total tweets published. Specifically, the two stakeholders group such tweets are addressed to are activists and community covering the 29,4% and the 19,9% of the sector total. Furthermore, customers engagement is equal to the 16,7%. Moreover, the finance sector has engaged the areas of activists, community, and employees (18.28% of the total sample). Finally, other disclosing sectors can be recognised in the industrial production (15,7%) and oil, gas & energy (9,7%) which are showing great interest towards community, activists and customers.

Figure 7 – Engaged stakeholder categories per sector



17.5. Discussion and conclusions

In the last years, CSR disclosure has covered a relevant role in SOEs because of the central position assumed by these organisation in terms of social and economic development (Córdoba-Pachón et al., 2014). The results of the present study demonstrate how SOEs can disclose towards the CSR dimensions identified by Carrol's pyramid. In accordance to their need for more ethical and philanthropic disclosure, SOEs are trying to improve their relationship with stakeholders and provide a positive image towards investors (Chen et al., 2020). This result is confirmed by an extensive publication of tweets related to *philanthropic* and *ethical* topics during the analysed period. The coding results show that these SOEs are focusing their attention on promoting sustainable development initiatives and are giving support to weaker social groups. In these terms, SOEs belonging to services and finance sectors appear as the most disclosing firms.

The achieved result in terms of CSR disclosed dimensions is linked with the stakeholder engagement activity, which covers a relevant role in SOEs disclosure by social media. As supported by previous studies, SOEs need to communicate to develop a better reputation and image (Argento et al., 2019). In particular, SOEs need to interact with multiple stakeholder categories making it difficult to identify whom they need to be accountable for (Andrades Peña & Jorge, 2019). In these sense, the present research results show how the majority of analysed SOEs discloses towards community and activists, underlining their attention to a democratic communication (Habermas, 1996; Unerman & Bennett, 2004). This evidence confirms how SOEs consider relevant the engagement of the context they are rooted and in which they serve the local community. According with previous studies on the democratization of disclosure, social media are not always employed properly as accountability tools. In the present study, twitters and the related stakeholder interactions support the idea that, in particular on *philanthropic* and *ethical* topics, SOEs demonstrate the provision for stakeholder engagement through social media (Kaur & K. Lodhia, 2014; Lodhia, 2018).

Being explorative in its nature, the main limitation is linked with the dimension of the sample and the focus on a single social media. Further studies could improve the present analysis by considering a more comprehensive sample and broad it outside Europe. In addition, future research should consider other social media platforms such as Facebook or Instagram.

The aim of the present research is linked with the need for a broader understanding of SOEs behaviour in terms of non-financial disclosure. Evidences show how SOEs are using social media channels to reach their stakeholders and to improve their accountability. Moreover, this research identifies the main recipients of SOEs non-financial disclosures and suggest the

use of social media as democratic tools for improving the dialogue with communities.

References

- Allini, A., Manes Rossi, F., & Hussainey, K. (2016). The board's role in risk disclosure: an exploratory study of Italian listed state-owned enterprises. *Public Money and Management*, 36(2), 113-120. <https://doi.org/10.1080/09540962.2016.1118935>.
- Andrades Peña, J., & Jorge, M. L. (2019). Examining the amount of mandatory non-financial information disclosed by Spanish state-owned enterprises and its potential influential variables. *Meditari Accountancy Research*, 27(4), 534-555. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-05-2018-0343>.
- Argento, D., Grossi, G., Persson, K., & Vingren, T. (2019). Sustainability disclosures of hybrid organizations: Swedish state-owned enterprises. *Meditari Accountancy Research*, 27(4), 505-533. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-07-2018-0362>.
- Bouten, L., Everaert, P., Van Liedekerke, L., De Moor, L., & Christiaens, J. (2011). Corporate social responsibility reporting: A comprehensive picture? *Accounting Forum*, 35(3), 187-204. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2011.06.007>.
- Carroll B., A. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, 34(4), 39-48. https://www.researchgate.net/publication/4883660_The_Pyramid_of_Corporate_Social_Responsibility_Toward_the_Moral_Management_of_Organizational_Stakeholders.
- Chen, H., Duh, R. R., Chan, H. C., & Xiao, J. Z. (2011). Determinants and performance effects of management consultancy adoption in listed Chinese companies. *Asian Business and Management*, 10(2), 259-286. <https://doi.org/10.1057/abm.2011.5>.
- Chen, X., Sial, M. S., Tran, D. K., Alhaddad, W., Hwang, J., & Thu, P. A. (2020). Are socially responsible companies really ethical? The moderating role of state-owned enterprises: Evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 12(7), 1-19. <https://doi.org/10.3390/su12072858>.
- Chen, Y., Wang, Y., Nevo, S., Benitez, J., & Kou, G. (2017). Improving strategic flexibility with information technologies: Insights for firm performance in an emerging economy. *Journal of Information Technology*, 32(1), 10-25. <https://doi.org/10.1057/jit.2015.26>.
- Christensen, L. T. (2017). *How hybridity has evolved in the governance of state-owned enterprises : evidence from Danish and Swedish passenger rail services from 1990 to How hybridity has evolved in the governance of state-owned enterprises : evidence from Danish and Swedish passen. 0962, 954-962*. <https://doi.org/10.1080/09540962.2017.1344016>.
- Clarke, A. (2020). Digital government units: what are they, and what do they mean for digital era public management renewal? *International Public Management*

- Journal*, 23(3), 358-379. <https://doi.org/10.1080/10967494.2019.1686447>.
- Cordella, A., & Iannacci, F. (2010). Information systems in the public sector: The e-Government enactment framework. *Journal of Strategic Information Systems*, 19(1), 52-66. <https://doi.org/10.1016/j.jsis.2010.01.001>.
- Córdoba-Pachón, J. R., Garde-Sánchez, R., & Rodríguez-Bolívar, M. P. (2014). Elements of Innovation Cultures. *Knowledge and Process Management*, 21(3), 206-219. <https://doi.org/10.1002/kpm>.
- Dabic, M., Colovic, A., Lamotte, O., Painter-Morland, M., & Brozovic, S. (2016). Industry-specific CSR: analysis of 20 years of research. *European Business Review*, 28(3), 250-273. <https://doi.org/10.1108/EBR-06-2015-0058>.
- Dumay, J., Bernardi, C., Guthrie, J., & Demartini, P. (2016). Integrated reporting : A structured literature review. *Accounting Forum*, 40(3), 166-185. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2016.06.001>.
- Dumay, J., Guthrie, J., & Farneti, F. (2010). GRI sustainability reporting guidelines for public and third sector organizations: A critical review. *Public Management Review*, 12(4), 531-548. <https://doi.org/10.1080/14719037.2010.496266>.
- Dutot, V., Lacalle Galvez, E., & Versailles, D. W. (2016). CSR communications strategies through social media and influence on e-reputation: An exploratory study. *Management Decision*, 54(2), 363–389. <https://doi.org/10.1108/MD-01-2015-0015>.
- Etter, M. (2014). Broadcasting, reacting, engaging – three strategies for CSR communication in twitter. *Journal of Communication Management*, 18(4), 322-342. <https://doi.org/10.1108/JCOM-01-2013-0007>.
- Farache, F., Tetchner, I., & Kollat, J. (2018). CSR Communications on Twitter: An Exploration into Stakeholder Reactions. *Corporate Responsibility and Digital Communities*, 145-163. https://doi.org/10.1007/978-3-319-63480-7_8.
- Gaither, B. M., & Austin, L. (2016). Campaign and corporate goals in conflict: Exploring company-issue congruence through a content analysis of Coca-Cola's twitter feed. *Public Relations Review*, 42(4), 698-709. <https://doi.org/10.1016/j.pubrev.2016.07.001>.
- Gao, Y. (2009). Corporate social performance in China: Evidence from large companies. *Journal of Business Ethics*, 89(1), 23-35. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9982-y>.
- Gómez-Carrasco, P., Guillamón-Saorín, E., & García Osma, B. (2020). Stakeholders versus Firm Communication in Social Media: The Case of Twitter and Corporate Social Responsibility Information. *European Accounting Review*, 8180. <https://doi.org/10.1080/09638180.2019.1708428>.
- Gray, R. (2008). Social and Environmental Accounting and Reporting: From Ridicule to Revolution? From Hope to Hubris? – A Personal Review of the Field. *Issues In Social And Environmental Accounting*, 2(1), 3. <https://doi.org/10.22164/isea.v2i1.22>.
- Greiling, D., Traxler, A. A., & Stötzer, S. (2015). Sustainability reporting in the Austrian, German and Swiss public sector. *International Journal of Public Sector Management*, 28(4-5), 404-428. <https://doi.org/10.1108/IJPSM-04-2015-0064>.

- Grossi, G., & Steccolini, I. (2014). Accounting for public governance. *Qualitative Research in Accounting and Management*, 11(2), 86-91. <https://doi.org/10.1108/QRAM-04-2014-0031>.
- Grossi, G., & Thomasson, A. (2015). Bridging the accountability gap in hybrid organizations: The case of Copenhagen Malmö Port. *International Review of Administrative Sciences*, 81(3), 604-620. <https://doi.org/10.1177/0020852314548151>.
- Guthrie, J., & Farneti, F. (2008). GRI sustainability reporting by Australian public sector organizations. *Public Money and Management*, 28(6), 361-366. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9302.2008.00670.x>.
- Guthrie, J., & Parker, L. D. (1989). Corporate Social Reporting: A Rebuttal of Legitimacy Theory. *Accounting and Business Research*, 19(76), 343-352. <https://doi.org/10.1080/00014788.1989.9728863>.
- Habermas, J. (1996). *Between facts and norms: Contributions to a discourse theory of law and democracy*. MIT Press.
- Hai-Jew, S. (2014). Tweet portraiture: Understanding the gist of electronic identities through microblogged messaging in social media using NCapture and NVivo 10. *Enhancing Qualitative and Mixed Methods Research with Technology*, 308-330. <https://doi.org/10.4018/978-1-4666-6493-7.ch013>.
- Heath, J., & Norman, W. (2004). Stakeholder theory, corporate governance and public management: What can the history of state-run enterprises teach us in the post-Enron era? *Journal of Business Ethics*, 53(3), 247-265. <https://doi.org/10.1023/B:BUSI.0000039418.75103.ed>.
- IEA. (2015). *2015 Edition*. <https://www.oecd-nea.org/ndd/pubs/2015/7057-proj-costs-electricity-2015.pdf>.
- José-Rodrigo Córdoba-Pachón, R. G.-S., & Rodríguez-Bolívar, and M.-P. (2007). A Systemic View of Corporate Social Responsibility (CSR) in State-Owned Enterprises (SOEs). *Knowledge and Process Management*, 14(3), 190-202. <https://doi.org/10.1002/kpm>.
- Kartasmita, P. S. (2020). Corporate social responsibility disclosure in Indonesia. *International Journal of Economics and Business Administration*, 11(9), 527-542.
- Kaur, A., & K. Lodhia, S. (2014). The state of disclosures on stakeholder engagement in sustainability reporting in Australian local councils. *Pacific Accounting Review*, 26(1-2), 54-74. <https://doi.org/10.1108/PAR-07-2013-0064>.
- Lodhia, S. (2018). Is the medium the message?: Advancing the research agenda on the role of communication media in sustainability reporting. *Meditari Accountancy Research*, 26(1), 2-12. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-08-2017-0197>.
- Lodhia, S., Kaur, A., & Stone, G. (2020). The use of social media as a legitimization tool for sustainability reporting: A study of the top 50 Australian Stock Exchange (ASX) listed companies. *Meditari Accountancy Research*, 28(4), 613-632. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-09-2019-0566>.
- Lu, J., Ren, L., Zhang, C., Rong, D., Ahmed, R. R., & Streimikis, J. (2020). Modified Carroll's pyramid of corporate social responsibility to enhance organizational

- performance of SMEs industry. *Journal of Cleaner Production*, 271, 122456. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.122456>.
- Manes-Rossi, F., Nicolò, G., Tudor, A. T., & Zanellato, G. (2020). *Drivers of integrated reporting by state-owned enterprises in Europe: a longitudinal analysis reporting*. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-07-2019-0532>.
- Manetti, G., & Bellucci, M. (2016). The use of social media for engaging stakeholders in sustainability reporting. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 29(6), 985-1011. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-08-2014-1797>.
- Moggi, S. (2019). Social and environmental reports at universities: a Habermasian view on their evolution. *Accounting Forum*, 43(3), 283-326. <https://doi.org/10.1080/01559982.2019.1579293>.
- Nicolò, G., Zanellato, G., & Tiron-Tudor, A. (2020). Integrated reporting and European state-owned enterprises: A disclosure analysis pre and post 2014/95/EU. *Sustainability (Switzerland)*, 12(5). <https://doi.org/10.3390/su12051908>.
- Novachenko, T. V., Bielska, T. V., Afonin, E. A., Lashkina, M. H., Kozhemiakina, O. M., & Diachenko, N. P. (2020). Use of information technology to increase economic efficiency and credibility in public administration in the context of digitization. *International Journal of Economics and Business Administration*, 8(1), 374-382. <https://doi.org/10.35808/ijeba/431>.
- Oduro, S., & Haylemariam, L. G. (2019). Market orientation, CSR and financial and marketing performance in manufacturing firms in Ghana and Ethiopia. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 10(3), 398-426. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-11-2018-0309>.
- Ramananda, D., & Atahau, A. D. R. (2019). Corporate social disclosure through social media: an exploratory study. *Journal of Applied Accounting Research*, 21(2), 265-281. <https://doi.org/10.1108/JAAR-12-2018-0189>.
- Rodríguez Bolívar, M. P., Garde Sánchez, R., & López Hernández, A. M. (2015). Managers as drivers of CSR in state-owned enterprises. *Journal of Environmental Planning and Management*, 58(5), 777-801. <https://doi.org/10.1080/09640568.2014.892478>.
- Roper, J., & Schoenberger-Orgad, M. (2011). State-owned enterprises: Issues of accountability and legitimacy. *Management Communication Quarterly*, 25(4), 693-709. <https://doi.org/10.1177/0893318911415598>.
- Tang, P., Yang, S., & Boehe, D. (2018). Ownership and corporate social performance in China: Why geographic remoteness matters. *Journal of Cleaner Production*, 197, 1284-1295. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.06.288>.
- Unerman, J. (2000). Methodological issues - Reflections on quantification in corporate social reporting content analysis. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 13(5), 667-681. <https://doi.org/10.1108/09513570010353756>.
- Unerman, J., & Bennett, M. (2004). Increased stakeholder dialogue and the internet: Towards greater corporate accountability or reinforcing capitalist hegemony? *Accounting, Organizations and Society*, 29(7), 685-707. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2003.10.009>.

- Valor, C. (2005). Corporate Social Responsibility and Corporate Citizenship: Towards Corporate Accountability. *Business and Society Review*, 110(2), 191-212. <https://doi.org/10.1111/j.0045-3609.2005.00011.x>.
- Xu, S., Chen, X., Li, A., & Xia, X. (2020). Disclosure for whom? Government involvement, CSR disclosure and firm value. *Emerging Markets Review*, February 2019, 100717. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100717>.
- Yang, X., Cao, D., Andrikopoulos, P., Yang, Z., & Bass, T. (2020). Online social networks, media supervision and investment efficiency: An empirical examination of Chinese listed firms. *Technological Forecasting and Social Change*, 154(May 2019), 119969. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.119969>.
- Hoque Z., Parker L.D., Covalski M.A., Haynes K. (2017). *The Routledge Companion to Qualitative Accounting Research Methods*. Taylor & Francis.

18. INSEGNAMENTI PER LE AZIENDE DALLA LOTTA CONTRO IL COVID-19

di *Emiliano Di Carlo*

18.1. Introduzione

La lotta contro il Covid-19 rappresenta senza dubbio la sfida globale più grande e impegnativa degli ultimi decenni. Gli effetti della pandemia sono stati rilevantissimi per tutti i sistemi aziendali (imprese, amministrazioni pubbliche e *non-profit*). Nella maggior parte dei casi gli effetti registrati sono stati negativi, ma ci sono state anche aziende che hanno colto grandi opportunità di sviluppo (es. e-commerce, consegne a domicilio, bici elettriche) accelerando processi di cambiamento che in situazioni di normalità avrebbero richiesto diversi anni per essere realizzati.

La lotta condotta dalle aziende durante la pandemia può rappresentare un esempio di straordinaria importanza ed efficacia per comprendere in profondità la lotta che si conduce per la continuità in momenti di crisi estrema, come anche la lotta che si dovrebbe condurre in periodi di normalità per lo sviluppo del sistema aziendale e per contribuire a risolvere problemi globali (es. cambiamenti climatici). La continuità è qui intesa come sopravvivenza e sviluppo, quantitativo e qualitativo, dell'azienda.

Il presente lavoro, attraverso l'analisi di articoli di giornale e scientifici pubblicati durante il periodo della pandemia, intende *esplorare contro chi e come le aziende hanno lottato per la continuità*, in particolare nel periodo del primo lockdown (marzo-aprile 2020), e perché alcune hanno lottato con più intensità rispetto ad altre. La selezione degli articoli è stata operata tenendo conto del framework concettuale della *teoria della lotta* proposta da Kaptein (2017), che descrive *antecedenti, dimensioni, condizioni e conseguenze* della lotta *nelle e delle* organizzazioni. Anche se la teoria in parola è stata elaborata per la lotta che le organizzazioni conducono per portare le persone ad applicare nuove norme etiche – il c.d. gap etico tra cosa attualmente si fa e cosa si deve fare sulla base delle nuove norme, come ad esempio l'introduzione di un nuovo codice etico –, essa sembra essere particolarmente efficace anche a trarre insegnamenti utili per la lotta volta a ridurre il gap tra cosa si fa e cosa si deve fare per la continuità dell'azienda, fornendo un con-

tributo alla dottrina economico-aziendale, «scienza che studia le condizioni di esistenza e le manifestazioni di vita (dell'azienda)» (Zappa, 1927, p. 30). A ben vedere, i principi e gli strumenti proposti dai maestri dell'Economia Aziendale spesso si focalizzano su *cosa fare per il bene dell'azienda e come farlo concretamente*, tuttavia, salvo alcune eccezioni, in pochi hanno approfondito il *perché non si lotta o non si lotta abbastanza per fare ciò che è opportuno fare*. Come evidenziato da Coda, «capire che cosa è bene e giusto per l'azienda, e farlo, è principio-guida di comune buon senso, facile da condividere in modo superficiale, ma difficile da applicare e spesso di fatto disatteso nella vita di aziende di qualsiasi tipo [...] Eppure è proprio l'applicazione di questo principio che fa la differenza tra un buon management e un management mediocre, se non decisamente cattivo» (2012, p. 76).

Il lavoro prende le mosse dall'analisi degli effetti che il Covid ha avuto sui sistemi aziendali (§ 18.2), per poi proseguire con la presentazione del framework teorico della lotta con cui sono analizzati gli articoli di giornale e scientifici (§ 18.3), e l'approfondimento dei suoi elementi, ossia gli antecedenti e le conseguenze della lotta (§ 18.4), le dimensioni della lotta (§ 18.5), e le condizioni che ne hanno consentito l'attivazione (§ 18.6). Gli ultimi due paragrafi sono dedicati agli insegnamenti che si possono trarre dalla lotta contro il Covid (§ 18.7) e alle considerazioni conclusive (§ 18.8).

18.2. Gli effetti sui sistemi aziendali

Il Covid ha causato uno stravolgimento dei bisogni dei clienti/utenti e degli operatori aziendali, con impatti, positivi e negativi, sul modo di operare delle aziende e dei loro equilibri economico-finanziari e relazionali.

Per molte aziende la pandemia ha prodotto, nel giro di poche ore, impressionanti forze esterne (es. mancanza/incremento di clienti, blocco delle forniture) ed interne (es. contagio dei dipendenti, adeguamento alle norme anticontagio). Se, da un lato, tali forze hanno messo in discussione le condizioni di continuità di molte organizzazioni, dall'altro, hanno costretto a ripensare i modelli di attività (es. *smart working*, formazione a distanza) e hanno portato alla (ri)scoperta di alcuni valori (es. altruismo, fiducia nelle persone), con effetti positivi dal punto di vista economico, sociale e ambientale.

In particolare, soprattutto nella fase iniziale, è stato fondamentale comprendere (Giannessi 1960, p. 56): 1) la natura delle forze interne ed esterne, per utilizzare quelle favorevoli e neutralizzare o eliminare quelle contrarie; 2) la direzione da esse assunta, per effettuare un calcolo probabilistico e individuare gli effetti prima della loro verifica; 3) l'intensità e la durata delle relative manifestazioni, al fine individuare quegli elementi da prendere in considerazione nei calcoli probabilistici e determinare gli effetti favorevoli o sfavorevoli sull'economia dell'azienda.

Neutralizzare o eliminare le forze che si pongono contro la continuità del sistema aziendale e accogliere quelle che la favoriscono può richiedere una vera e propria lotta. Infatti, aver capito cosa bisogna fare è spesso solo metà della questione, farlo concretamente è l'altra metà.

La lotta dei sistemi aziendali per la continuità durante la pandemia porta a riflettere, come probabilmente mai fatto in passato, sull'importanza dei caratteri di tali sistemi, ampliamenti indagati dalla dottrina economico-aziendale italiana.

Il sistema aziendale è un insieme di *persone e beni* tra loro combinati (le *relazioni*) per svolgere un'attività economica produttiva di beni e servizi (Cavaliere, 2010, p. 18). Il sistema è dinamico, destinato a perdurare, complesso, finalistico, aperto e probabilistico (Amaduzzi, 1978; Bertini, 1990; Coda, 2010; Ferrero, 1968, p. 63; Masini, 1970; Onida, 1971; Zappa et al., 1964).

Nel periodo della pandemia le aziende sono state caratterizzate da grande *dinamismo* per cercare soluzioni che potessero garantirne la sopravvivenza e/o per cogliere opportunità di sviluppo (Ungerer et al., 2020). Per molte aziende le condizioni di equilibrio economico sono state seriamente compromesse, con effetti sull'equilibrio patrimoniale (solidità), su quello monetario (liquidità) e su quello sociale (sostenibilità), ossia sul rapporto tra ciò che l'azienda riceve dai suoi stakeholder e la ricompensa (non solo economica) che ad essi è in grado di riconoscere. La tensione verso l'economicità, favorita dalla ricerca di una nuova composizione degli equilibri aziendali, ha portato a chiedere sacrifici ai propri stakeholder, *in primis* ai dipendenti ma anche ai soggetti apicali. Ad esempio, il gruppo FCA a marzo 2020 prevedeva un taglio del 20% delle retribuzioni dei dipendenti e una decurtazione del 50% per il Ceo. Sempre in quel periodo il presidente e gli altri membri del CdA decidevano all'unanimità di rinunciare al proprio compenso fino alla fine del 2020.

Alcune aziende si sono trovate semplicemente ad accelerare un processo già iniziato in passato, ma che avrebbe richiesto anni per poter arrivare al livello registrato nel periodo Covid, rimuovendo le paure che frenavano ulteriori sviluppi e mettendo in risalto la naturale tendenza dei sistemi aziendali a *perdurare*¹. Si pensi alle aziende che in passato avevano iniziato a sperimentare lo *smart working* un giorno a settimana e solo per alcuni dipendenti, ma che durante *lockdown* sono state costrette ad arrivare a cinque giorni per tutti i dipendenti.

Il Covid ha messo in evidenza una serie di elementi che caratterizzano l'essere umano, in particolare la sua vulnerabilità alle pressioni e alle tentazioni, e le giustificazioni che egli porta quando accusato di non aver rispet-

¹ In proposito Capaldo afferma che «l'azienda ha una tendenza innata, congenita – si potrebbe dire una sua vocazione – a vivere indefinitamente» (2013, p. 79).

tato le regole (es. non aver indossato la mascherina o non aver mantenuto la distanza di sicurezza) (Cheng et al., 2020; Di Carlo, 2021).

Il Covid ha senza dubbio favorito la lotta per un *fine comune e condiviso* da tutti gli stakeholder, ossia quello della continuità del sistema aziendale, soprattutto in quelle aziende fortemente colpite dalla crisi (Albareda e Sison, 2020; Schlag e Melé, 2020). In diverse aziende i dipendenti hanno avvertito un forte senso del dovere nel contribuire alla continuità aziendale, in quanto, tra l'altro, più evidente è stato il collegamento tra la continuità dell'azienda e la continuità del posto di lavoro. In diversi contesti il Covid ha quindi favorito l'integrazione del sistema aziendale giacché il legame con l'azienda è andato *oltre i rapporti contrattuali* su cui normalmente si basano le relazioni tra le persone e tra le persone e le aziende (Doxa, 2020), soprattutto in quelle organizzazioni considerate come strumenti giuridici per soddisfare i bisogni di un singolo portatore di interesse (es. azionista) (Melé, 2012). Non più individui isolati (anche se fisicamente vicini) ma persone che si sono sentite di far parte della stessa comunità (anche se fisicamente distanti) (Melé, 2009; Schlag e Melé, 2020), a sua volta inserita in una comunità più ampia con la quale si condivide lo stesso fine: mitigare i contagi e far riprendere l'economia.

Ovviamente non sono mancati casi di disintegrazione del sistema aziendale, prevalentemente dovuti all'incapacità da parte dei soggetti apicali di gestire le relazioni tra gli stakeholder, in particolare con dipendenti e fornitori, in un momento di estrema crisi (García-Sánchez e García-Sánchez, 2020).

Senza dubbio, però, l'aspetto più rilevante che ha riguardato il finalismo aziendale è stato quello della focalizzazione sulla missione produttiva «consistente nella produzione di beni o servizi destinati al soddisfacimento di dati bisogni, nel rispetto di determinate regole del gioco» (Coda, 2010, p. 25), bisogni che, come detto, sono stati stravolti dal Covid. Diverse aziende sono di fatto tornate allo stato di *start-up*, ossia in quella fase iniziale in cui lo sforzo più grande si concentra sui bisogni che si intendono soddisfare (Kucertz et al., 2020).

Nel corso degli anni, diverse sono state le aziende che hanno visto sfocare la loro missione produttiva, spostando l'attenzione sulla massimizzazione del profitto (nelle imprese) e sulla contrazione dei costi (nelle amministrazioni pubbliche) (Coda, 2010). Nonostante l'importanza del profitto per la sopravvivenza, durante la pandemia le aziende sono state obbligate a porre al centro i bisogni dei clienti/utenti e dei dipendenti. Questi bisogni, peraltro, non sono terminati con la fine del lockdown. Si pensi alla richiesta delle aziende di continuare con la formazione a distanza, o dei lavoratori di trovare aziende che favoriscono il lavoro agile (Morales e Misner, 2021).

La lotta per affrontare la crisi ha richiesto una maggiore *apertura* dei sistemi aziendali, per favorire la cooperazione con gli stakeholder e con gli altri sistemi aziendali (Ebrahim e Buheji, 2020). L'ascolto degli stakeholder

ha senza dubbio svolto un ruolo centrale, come anche il dialogo per far capire loro lo stato di crisi e la necessità di sacrificarsi per la continuità aziendale.

Per molte aziende, soprattutto durante il primo lockdown (marzo-aprile 2020), è stato praticamente impossibile individuare i rischi futuri, in quanto la probabilità di verificazione degli eventi era in gran parte sconosciuta. Ciò ha incrementato notevolmente l'*incertezza*, generando non pochi problemi in termini di valutazione della continuità nella redazione del bilancio di esercizio (OIC, 2021).

18.3. La lotta per la continuità

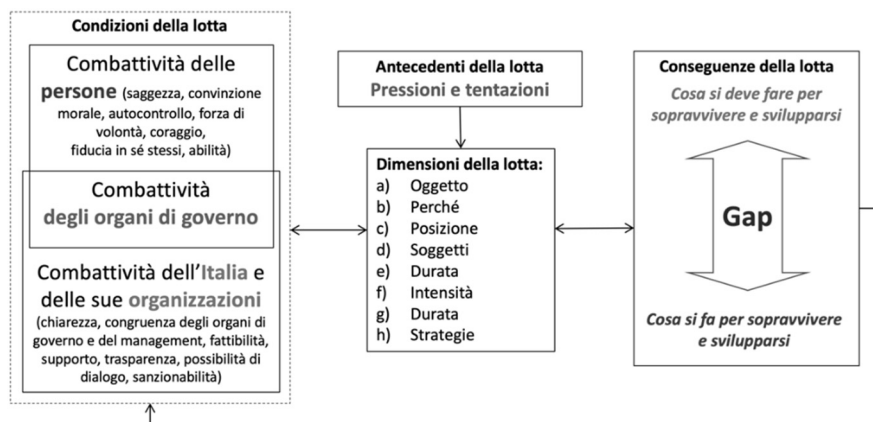
Ridurre (finanche annullare) il gap tra ciò che si deve fare e ciò che si fa per sopravvivere e/o svilupparsi, in un periodo di estrema crisi, può richiedere sforzo, sofferenza e sacrificio per contrastare le tentazioni e le pressioni che si pongono contro tale riduzione e per accogliere quelle che la favoriscono. Un fine che si raggiunge senza ostacoli non esige alcuna lotta, tutt'al potrebbe essere necessario lottare per mantenere una situazione di benessere raggiunta.

Per l'analisi della lotta condotta dalle aziende nel periodo del Covid si utilizza quanto proposto da Kaptein (2017), nell'articolo intitolato "*The Battle for Business Ethics: A Struggle Theory*" (La battaglia per l'etica nel business: Una teoria della lotta). Lo studioso propone la *teoria della lotta* per portare le aziende a ridurre il cosiddetto gap etico. La lotta è importante non solo per *ridurre* il gap, ma anche per *mantenere* i buoni risultati raggiunti, così com'è stato per la battaglia contro il Covid-19 con il passaggio dalla Fase 1 (*lockdown*) alla Fase 2 (riapertura) e alla Fase 3 (convivenza con il virus).

Dal dizionario Treccani si legge che lottare significa "superare difficoltà, contrasti di varia natura". La lotta viene condotta quando si intende perseguire una finalità che, tuttavia, trova ostacoli di varia natura. Resistere e sconfiggere le forze avverse richiede uno sforzo duro e faticoso. Rispetto alla proposta di Kaptein, la teoria viene qui adattata e applicata alla lotta per la continuità delle aziende (Stato incluso) nel periodo del Covid, che ha richiesto un bilanciamento tra tutela della salute e sostenibilità economica, e tra salute e lavoro. Visto che la continuità dei sistemi aziendali è un bene comune (Di Carlo, 2017), si può anche affermare che il modello teorico di Kaptein consente di comprendere le dinamiche della lotta per il bene comune.

Nei paragrafi successivi si procede con l'analisi del framework contenuto nella Tav. 1.

Tav. 1 – Il framework della teoria della lotta applicato alla continuità aziendale



Fonte: adattato da Kaptein (2017)

Le pressioni e le tentazioni rappresentano gli *antecedenti* della lotta, mentre le *conseguenze* sono riferite all'aumento o alla riduzione del gap. Le *dimensioni* riguardano gli elementi che influiscono sulla lotta e che influenzano (e sono influenzati) sia l'ampiezza del gap sia le *condizioni* necessarie alla lotta, ossia la combattività delle persone, degli organi di governo e delle organizzazioni.

18.4. Gli antecedenti e le conseguenze della lotta

I decreti emanati dal Governo, a partire dal mese di febbraio 2020, sono stati severi e impopolari, avendo limitato fortemente la libertà delle persone e delle organizzazioni, sia nella Fase 1 del lockdown sia nella Fase 2 della ripresa. In molti hanno rispettato le regole e le raccomandazioni, ma ci sono stati anche diversi casi di non conformità.

Sono due le forze, richiamate in letteratura, che spingono verso condotte devianti rispetto ai fini e agli obiettivi da perseguire: le *pressioni* e le *tentazioni* (Kaptein, 2017, p. 345), a cui si associa la *vulnerabilità* dell'uomo, ossia la sua tendenza a non resistere alle pressioni e alle tentazioni. Le prime hanno *spinto* verso comportamenti non in linea con quanto giusto fare (es. il datore di lavoro che ha fatto pressione sui dipendenti per lavorare senza adeguati presidi di sicurezza, mettendo a rischio la salute dei dipendenti e la stessa continuità aziendale), mentre le seconde hanno *tirato* verso condotte improprie (es. il dipendente tentato ad andare al lavoro mettendo a rischio se stesso e gli altri).

La lotta può portare a un incremento o decremento del gap tra ciò che si fa e ciò che si deve fare per il bene dell'azienda. Le tentazioni, le pressioni e la vulnerabilità umana spiegano il perché è difficile ridurre il gap e, per tale motivo, sono considerate come antecedenti della lotta.

18.5. Le dimensioni della lotta

La lotta ha assunto le dimensioni di seguito richiamate: a) oggetto; b) perché; c) posizione; d) soggetti; e) durata; f) intensità; g) inizio; h) strategie².

Per quanto riguarda il punto a), la lotta è stata: a.1) *contro* i comportamenti che si sono opposti al rispetto delle regole e, più in generale, delle condizioni da rispettare per la continuità dell'azienda; a.2) *in favore* dei comportamenti volti a rispettare nuove regole e a cogliere nuove opportunità di sopravvivenza e sviluppo; a.3) *con* i dilemmi etici che hanno posto di fronte a situazioni in cui non era chiaro quale fosse la cosa più giusta per cui lottare.

Nel caso a.1, si pensi alla lotta per contrastare le *pressioni* del datore di lavoro che ha chiesto ai suoi dipendenti di continuare ad andare in azienda nonostante gli scarsi presidi di sicurezza, o le *tentazioni* di uscire di casa nonostante le raccomandazioni e i divieti (Report, 6 aprile 2020). Il caso a.2 riguarda la necessità di rispettare le nuove regole che favoriscono la lotta. La lotta è stata quella di *convincere le persone* della necessità, per gli altri e per se stessi, di essere conformi alle sempre più stringenti nuove regole. In questo ambito centrale è stata la comunicazione. Emblematico l'articolo del quotidiano *The Guardian* (22 marzo) intitolato "*Italy struggled to convince citizens of coronavirus crisis*". Altra lotta è stata quella condotta dalle aziende farmaceutiche per produrre il vaccino in tempi ristrettissimi (Bourla, 2021).

Il caso a.3 si riferisce a quelle situazioni in cui non bisogna lottare per contrastare il male o favorire il bene, ma con quei dilemmi etici che pongono di fronte a una scelta in cui due opzioni sono entrambe buone o cattive per la lotta (Kälvemark et al., 2004). Il dilemma più grande è stato senza dubbio quello dei medici che hanno dovuto decidere a quali pazienti dare la priorità, finanche a chi salvare la vita (es. il c.d. "dilemma dell'ultimo letto", un unico respiratore disponibile per due pazienti in situazioni gravi). A seguire il dilemma tra salute e lavoro.

Il *perché della lotta* (punto b) riguarda le ragioni profonde della lotta. Alcuni imprenditori hanno rispettato le regole anti Covid semplicemente per timore di incorrere in sanzioni, mentre altri per tutelare i propri dipendenti. C'è chi, avendo un approccio etico di tipo utilitaristico e un'idea di libertà intesa come assenza di vincoli, ha percepito le restrizioni del Governo come

² Le dimensioni dei *soggetti coinvolti nella lotta*, del *perché della lotta* e dell'*inizio della lotta* sono state aggiunte rispetto al modello proposto da Kaptein.

una privazione immorale della libertà, e c'è chi invece, avendo un approccio tipico dell'etica delle virtù, ha accettato tali privazioni in quanto le virtù della prudenza, della generosità e del coraggio, avrebbero portato comunque all'autodisciplina (es. "a prescindere dalla norma, prudentemente non vado a lavorare per non rischiare di infettare me stesso e gli altri") (Bellazzi e Boyneburgk, 2020). Le ragioni di chi non ha rispettato le regole sono derivate anche dal fatto di averle ritenute inutili o eccessivamente costose per l'equilibrio economico dell'azienda (Di Carlo, 2021). Un perché comune e condiviso, come quello della continuità aziendale, porta senza dubbio ad una lotta più intensa (es. maggiore motivazione ad essere produttivi anche in *smart working*) e, in alcuni casi, rappresenta il presupposto per l'attivazione della lotta.

Il senso di comunità e di sacrificio costruito dall'amministratore delegato di Pfizer, Albert Bourla, è stato centrale per sviluppare il vaccino nel tempo record di sei mesi.

In the insane year that was 2020, what did we learn at Pfizer? First and most important, success is a team effort. Every single person in our company and at BioNTech – from senior executives to manufacturing and transportation staffers – was instrumental in the development of our vaccine. Without the tremendous sacrifices of team members who gave up their weekends and holidays, went months on end without seeing their families, and worked harder and more hours than they ever had before, we never would have succeeded. I am awed by, and immensely grateful for, what all these people have accomplished.

Second, it can pay to put purpose first. The positive financial impact for Pfizer of the Covid-19 vaccine became possible only because return on investment was never a consideration. We drove ahead with mission in mind. Still, even if we hadn't developed an impressively effective vaccine, distributed it as quickly as we did, and earned back our outlay, our decision to do the right thing would have been worth it for me, our employees, and our industry. The private sector has a responsibility to help solve society's biggest problems. If it doesn't, none of us have a future (Bourla, 2021).

Per quanto riguarda la *posizione della lotta* (punto c), essa può avvenire tra le persone (c.1) o all'interno delle persone (c.2). Una *lotta tra le persone* a sua volta può avvenire all'interno dell'azienda (c.1.1) o all'esterno di essa (c.1.2).

Nel caso c.1.1 si pensi alla lotta all'interno di un team o tra gruppi, livelli gerarchici o funzioni diverse (ad esempio, il *back office* con il *front office*), come la situazione in cui si sono trovate quelle aziende in cui alcuni dipendenti rispettavano le norme sulla sicurezza (es. indossavano le mascherine per evitare il contagio), mentre altri non vi prestavano attenzione (Report, 6 aprile 2020). Il caso c.1.2 si riferisce alle situazioni in cui le persone esterne non rispettavano le norme di sicurezza imposte dall'azienda (es. in farmacia e al supermercato i clienti che non rispettavano la distanza di sicurezza ri-

spetto agli operatori). La lotta del gruppo ha portato a lottare anche chi, come singolo, non lo avrebbe fatto. La *lotta interna alle persone* (c.2) è quella che si è messa in atto per autocontrollarsi e resistere alle pressioni e alle tentazioni, ad esempio quando si è cercato di frenare la tendenza a razionalizzare comportamenti opportunistici (es. “vado a lavorare perché me lo ha ordinato il datore di lavoro o perché ho bisogno di guadagnare per sopravvivere”).

Per quanto riguarda i *soggetti che conducono la lotta* (punto d), è opportuno distinguere gli apicali dagli altri. Questa distinzione è importante in quanto diversa è l'intensità e l'efficacia della lotta nei due casi. Normalmente i soggetti apicali hanno più armi (es. potere, anche sanzionatorio, autorità e autorevolezza) per lottare e possono agire in modo più diretto sulla combattività, ad esempio assegnando obiettivi chiari e dando il buon esempio. Si pensi alla forte volontà espressa dall'imprenditore di rispettare le norme anticontagio³, o dai Ceo delle farmaceutiche di produrre il vaccino in tempi rapidissimi.

La *durata della lotta* (punto e) riguarda il periodo in cui essa si estende, che può andare da alcuni minuti a diversi mesi e anni. La lotta per il contrasto di una pandemia è favorita quando viene prodotto e somministrato il vaccino, ma lottare per avere comportamenti responsabili, *in primis* uso della mascherina e distanziamento sociale, può mitigare i contagi.

L'intensità (punto f) si riferisce alla *dedizione delle diverse parti interessate alla lotta*. Per *contrastare l'epidemia* e, al tempo stesso, *salvaguardare la continuità aziendale* la lotta è stata molto intensa e difficile. Si può anche affermare che proprio la consapevolezza del bisogno di perseguire simultaneamente questi due obiettivi (economia e salute) ha reso più intensa la lotta. Quando la lotta è condotta dai soggetti apicali, o da un gruppo di persone che cooperano, essa è senza dubbio più efficace, in quanto le energie e gli strumenti messi in campo sono più forti. Una comunità fortemente integrata, anche grazie ad un fine comune e condiviso, riesce ad esprimere una forza più intensa rispetto a quella esercitabile dai singoli membri che vi appartengono. La lotta delle farmaceutiche per produrre il vaccino non avrebbe portato ai noti risultati se non ci fosse stata la convinzione di tutti di agire per qualcosa di grande (Bourla, 2021). Inoltre, la carenza di risorse richiede una lotta più intensa per raggiungere un certo risultato (es. assenza di mascherine, respiratori, personale).

L'*inizio della lotta* (punto g) può avvenire prima o dopo che il nemico ha iniziato il suo attacco. Nonostante l'allarme proveniente da più parti e i segnali non colti (es. picco di persone con polmonite a fine dicembre 2019), le prime raccomandazioni su come evitare il contagio sono arrivate quasi due mesi dopo (Report, 30 marzo del 2020). Non avendo fatto scorte di masche-

³ In proposito si rinvia ad un video (Di Carlo, 2020b) contenente un'intervista (agosto 2020) ad un imprenditore calabrese che racconta come ha affrontato il periodo del primo lockdown e della riapertura: <https://www.youtube.com/watch?v=qcSCep31bmE>.

rine e di altre attrezzature, si è dovuta affrontare una carenza di tali strumenti, che ha colpito soprattutto gli operatori sanitari che si sono trovati a dover gestire l'emergenza in modo inadeguato.

Le *strategie della lotta (punto h)* che possono essere messe in campo per contrastare le pressioni e le tentazioni sono quelle di: resistenza, riconciliazione, offensive e fuga.

Le *strategie di resistenza* richiedono di affrontare le tentazioni e le pressioni e di non esserne influenzati. La tentazione di uscire di casa è stata affrontata iniziando attività per le quali prima non si aveva il tempo (es. leggere/scrivere un libro, guardare film, giocare con i figli), mentre quella di andare al lavoro installando software che consentissero di continuare a lavorare da casa (es. didattica a distanza nelle scuole e nelle università). Per quanto riguarda le pressioni, quella ricevuta dal capo per andare al lavoro è stata contrastata, tra l'altro, richiamando il rischio di contagiare gli altri o di essere contagiati. Diversi sono stati gli articoli pubblicati su riviste divulgative che hanno rappresentato delle vere e proprie guide di resistenza (Argenti, 2020; Gardner e Matviak, 2020; Thompson, 2020).

Le *strategie di riconciliazione* mirano a trasformare le pressioni e le tentazioni a comportarsi in modo non conforme in un incentivo a comportarsi in modo corretto, come premiare comportamenti in linea con le regole. Il "premio" legato al fatto di non uscire e di proteggersi con le mascherine è derivato, tra l'altro, dal non essere contagiati e/o di non contagiare, dall'immagine positiva nei confronti degli altri, dalla felicità dello stare insieme alla famiglia, dallo sviluppo di alcune virtù (es. pazienza). In alcuni casi, la pressione del capo che spingeva per andare al lavoro è stata contrastata dimostrando che il lavoro da casa poteva produrre anche migliori risultati e che anzi l'azienda avrebbe potuto cogliere l'opportunità di cambiare il modello di business consentendo lo *smart working* (Morales e Misner, 2021).

Le *strategie offensive* attenuano (o eliminano) le pressioni o le tentazioni che pongono contro la lotta. Si è prima iniziato con semplici raccomandazioni, poi, non essendo sufficienti, si è passati a divieti (es. non uscire da casa, chiusura dei negozi, chiusura dei parchi) e sanzioni severe per i trasgressori (es. arresto fino a tre mesi per chi usciva da casa senza un valido motivo). La pressione ricevuta dal capo per andare al lavoro è stata contrastata, tra l'altro, richiamando il rischio di denuncia per inadempimento dell'obbligo generale di prevenzione, o per lesioni personali colpose gravi.

Con le *strategie di fuga* si cerca di sfuggire alle pressioni e alle tentazioni. Alcune persone, soprattutto quelle più facoltose, sono partite con jet privati per andare in paesi in cui l'epidemia non era ancora arrivata. In altri casi si è deciso di abbandonare il posto di lavoro (o di fare sciopero), anche contro la volontà del datore di lavoro, perché ad esempio non venivano date adeguate garanzie di sicurezza (es. mancanza di mascherine). È questo il caso di 1.600 specializzandi di medicina che hanno scioperato in quanto veniva loro richie-

sto di acquistare le tute da lavoro e di portarle a casa a lavare, anche se impegnati in un reparto Covid, con rischi in termini di sicurezza personale e di diffusione del contagio (Pietrobelli, 2020).

18.6. Condizioni della lotta

Le condizioni necessarie alla lotta per il ridurre il gap si riferiscono alle caratteristiche di combattività, ossia alle virtù delle persone, delle aziende e della governance. Nell'antica Grecia le virtù erano connesse alle qualità e alle caratteristiche che dovevano essere presenti per vincere le battaglie.

In particolare, Kaptein (2017), con riferimento alle persone, richiama sette caratteristiche (o virtù) di combattività delle persone: saggezza, convinzione morale, autocontrollo, forza di volontà, coraggio, fiducia in se stessi e abilità.

Oltre alle persone, le caratteristiche di combattività possono riguardare le organizzazioni. In particolare le virtù aziendali sono: chiarezza, congruenza degli organi di governance e del management, fattibilità, supporto, trasparenza, possibilità di dialogo e sanzionabilità. Visto che i soggetti apicali sono quelli che più di altri esprimono la volontà dell'organizzazione, tali caratteristiche devono essere *in primis* presenti in tali soggetti. Ne consegue che i soggetti apicali devono incorporare le caratteristiche di combattività delle persone e dell'organizzazione. Si può ragionevolmente ritenere che più essi incorporano le prime, più riusciranno a portare l'organizzazione a incorporare le seconde.

Le virtù sembrano avere, peraltro, uno stretto collegamento con i caratteri del sistema aziendale. Per fare qualche esempio, il *coraggio* è necessario ad assumersi il *rischio* in condizioni di estrema *incertezza*, la *saggezza* per esplorare e affrontare la *complessità*, la *forza di volontà* e la *fiducia in se stessi* per contribuire alla *durabilità* dell'azienda quando essa è minata da forze interne ed esterne di varia natura.

Il modo in cui si è lottato, raggiungendo risultati evidenti in tempi ristretti, ha chiaramente dimostrato la presenza di molte virtù nelle persone e nelle organizzazioni (Fowers et al. 2021). La mancanza di impegno nella lotta sembra essersi riscontrato proprio nei contesti in cui tali virtù sono risultate limitate o del tutto assenti. Nel periodo della pandemia in molti hanno sviluppato alcune virtù perché mossi da un fine diverso rispetto al passato. Si pensi al passaggio, per alcuni, dal lavorare solo per lo stipendio a lavorare anche per la continuità dell'azienda.

18.7. Gli insegnamenti traibili dalla lotta

Dall'analisi finora svolta si possono trarre una serie di insegnamenti per la lotta che in azienda si conduce per la sopravvivenza e lo sviluppo, soprattutto, ma non solo, in momenti di estrema crisi.

Il primo insegnamento riguarda senza dubbio la condizione che consente l'attivazione della lotta: essa deve essere percepita come un forte bisogno, perché richiede un grande sforzo, sofferenza e sacrificio, soprattutto quando accompagnata da incertezza, rischio, preoccupazione emotiva e disagio. Fondamentale risulta comprendere non solo cosa bisogna fare (es. conformità alle regole) ma, soprattutto, il perché bisogna lottare per fare ciò che viene chiesto di fare (es. salute, continuità dell'azienda). Fino a quando il "perché" non è comune e condiviso la lotta difficilmente viene attivata, oppure pur essendo attivata non riesce ad avere una forte intensità. Fondamentale appare in tale ambito il ruolo della leadership, da intendersi come un processo attraverso il quale un individuo influenza un gruppo per il perseguimento di un obiettivo comune (Northouse, 2001).

Ma tale "perché" diviene comune e condiviso quando sono percepite le conseguenze, per se stessi e per gli altri, dell'assenza di lotta. Le sanzioni per chi tiene comportamenti devianti rispetto alle regole non sono sufficienti.

Non di rado la lotta per il bene dell'azienda non si attiva perché non è chiaro per cosa si lotta e come si deve lottare (Coda, 2012; Di Carlo, 2021), oppure si chiede di lottare per qualcosa di sbagliato, di non condiviso. In mancanza di un fine condiviso ciascuno guarda al suo tornaconto personale, ossia si lotta per i propri interessi particolari e non per un fine superiore (es. quello dell'azienda e della collettività), ma si dimentica che così facendo prima o poi si va anche contro il proprio interesse.

Durante la pandemia in molti hanno realizzato non solo cosa è bene e giusto per l'azienda, ossia governare e gestire per la sua sopravvivenza e il suo sviluppo quantitativo e qualitativo, ma anche che il bene dell'azienda è un bene comune sia a tutti gli operatori aziendali sia alla più ampia collettività in cui essa vive e opera (Gneiting et al., 2021). Il Covid ha cioè messo chiaramente in evidenza la necessità e l'opportunità di affiancare agli interessi particolari l'interesse superiore e primario dell'azienda, che a sua volta deve essere reso compatibile con il bene della più ampia comunità in cui essa vive e opera.

Proprio questo interesse superiore e primario sembra aver fatto sviluppare le virtù di combattività (nelle persone, nelle aziende e nella collettività) necessarie alla lotta, *in primis* quella del coraggio. Inoltre, esso sembra aver esaltato gli attributi di aziendaliità, *in primis* dinamismo, durabilità, complessità, che hanno rappresentato una guida nell'espressione delle virtù delle persone e dell'azienda.

Presumibilmente come mai in passato, il legame tra aziende e collettività, da sempre auspicato dalla dottrina economico-aziendale italiana, si è realmente concretizzato. La lotta delle aziende sarebbe stata vana se anche le persone e la collettività non avessero lottato per lo stesso fine. L'orientamento al bene comune richiede il contributo di tutti (Doxa, 2020).

Si può anche affermare che la pandemia ha avvicinato alla realtà quello che spesso viene considerato un'ideale di azienda, ossia un istituto sociale che «serve ad elevare il benessere dell'uomo, a favorire lo sviluppo della sua personalità ed a far meglio realizzare i fini della vita umana associata che sono essenzialmente di natura etica» (Onida, 1971, p. 44).

La lotta contro la tendenza dell'uomo a non rispettare le regole, ponendosi irrazionalmente anche contro se stesso, è stata senza dubbio quella che ha richiesto maggiore sforzo. In diversi casi le regole non sono state rispettate, sia dalle persone che dalle aziende, a causa dell'assenza di risorse che hanno reso la lotta non sostenibile.

Quando è un'intera comunità a lottare, la lotta aumenta di intensità. Diffondere una cultura basata su un'idea di uomo non considerato come un individuo con un'esistenza isolata che si lega agli altri solamente attraverso contratti, ma una *persona* con una motivazione ad interagire con il prossimo e con un'esistenza interdipendente (Melé, 2009), e un'idea di azienda come comunità di persone, e non come una somma di interessi particolari, può senza dubbio favorire la lotta per il bene dell'azienda stessa (Cassandro, 1978; Melé, 2012). Soprattutto nella fase iniziale, la lotta contro il Covid ha unito le persone facendole sentire parte della stessa comunità.

Così come per il contenimento del contagio sono state individuate quattro fasi, anche per contrastare i fenomeni che portano a deviare dal bene dell'azienda, o per raggiungere taluni obiettivi, può essere fatto altrettanto.

C'è una Fase 0, che è quella in cui si inizia a capire che c'è un problema da risolvere, un virus nemico da combattere, spesso letale per la continuità (es. inefficienza, mancanza di meritocrazia, corruzione, sfiducia, incapacità di competere e di innovare, resistenza al cambiamento), e si individua un gap tra quello che si fa e quello che bisogna fare. Molte organizzazioni non attivano questa fase, nonostante abbiano un gap enorme tra quello che si fa e quello che si dovrebbe fare, principalmente a causa di una governance e un management inadeguati (veri e propri virus interni), e di una sopravvivenza garantita dal sostegno di altre economie (es. amministrazioni e partecipate pubbliche) (Di Carlo, 2020). Quando il virus è rappresentato dai soggetti apicali è difficile contrastarlo perché, nonostante il forte impegno nella lotta da parte dei non apicali, si rischia che non solo le cose non cambino ma anche che tale virus contagi questi ultimi, normalizzando comportamenti devianti (Ashforth e Anand, 2003). Nella Fase 0, non di rado attivata da un cambio di governance o da crisi che mettono a rischio la continuità, bisogna lottare per convincere le persone e allinearle sul “cosa fare” e sul “perché fare”, attra-

verso strumenti di vario genere, come ad esempio: mission comune e condivisa, obiettivi e incentivi (non solo economici) chiari e coerenti con la mission, stile di leadership che incorpori le virtù di combattività e che sia in grado di costruire una comunità. Quando le misure prese non sono sufficienti ad annullare il gap, come nelle organizzazioni in cui i fenomeni corruttivi si sono normalizzati, è necessario passare alla Fase 1, quella delle misure più forti (es. restrizioni, controlli, sanzioni, tolleranza zero), in cui bisogna lottare sia per il rispetto delle regole sia per far capire agli interessati il perché delle stesse, anche per il proprio benessere. In questa fase i risultati positivi ottenuti, soprattutto quando rappresentano beni comuni (es. armonia organizzativa, meritocrazia, cooperazione), sono fondamentali perché possono favorire lo sviluppo delle caratteristiche di combattività nelle persone e nell'organizzazione, che continueranno a lottare per ridurre il gap. In questa fase è opportuno che si inizi a dare fiducia alle persone, a dargli un senso di appartenenza alla comunità per prepararle alla fase successiva (Fase 2), quella della riapertura, che può essere attivata solo quando le persone sono in grado di autodisciplinarsi. Infine, la Fase 3 è quella della convivenza con il virus, del mantenimento dei buoni risultati raggiunti per evitare la seconda ondata.

È ormai diffusa la consapevolezza che per combattere un virus bisogna conoscerlo – a questo deve essere dedicata parte importante della Fase 0 – in particolare occorre comprendere e far comprendere le conseguenze che esso genera e quali sono i suoi canali di diffusione, ma ciò può essere molto complesso, soprattutto perché il virus può presentare molte varianti che non sempre i vaccini sono in grado di frenare. Su alcune persone attecchisce meglio rispetto ad altre: c'è chi lo contrae avendo effetti devastanti e chi nemmeno se ne accorge, essendo un portatore sano. Il perché di queste diverse reazioni è nel patrimonio genetico contenuto nel DNA. Proprio nel DNA si scopre il perché della maggiore o minore resistenza al virus.

Stesso discorso può essere fatto con riferimento agli antecedenti dei comportamenti devianti nelle organizzazioni produttive. Essi sono diversi da persona a persona, ma il modo in cui spesso si cerca di prevenirli e reprimerli non fa distinzioni, nel senso di utilizzare gli stessi strumenti di prevenzione (es. incentivi e controlli) e repressione anche nei confronti di persone che richiedono strumenti diversi (Di Carlo, 2020a).

18.8. Considerazioni conclusive

La finalità del presente lavoro è stata quella di trarre alcuni insegnamenti utili dalla lotta condotta dalle persone e dalle aziende per la continuità e il contrasto del Covid.

Inizialmente, il motivo principale per cui non si riusciva a ridurre la diffusione del contagio era dovuto al fatto che le persone e le organizzazioni non lottavano a sufficienza, anche perché non vi era la percezione di cosa fosse necessario fare e, soprattutto, della gravità della situazione, quindi le raccomandazioni risultavano insufficienti. I sacrifici alla libertà personale venivano percepiti come nettamente superiori ai benefici.

Il periodo della pandemia è un esempio unico di come la comprensione della psicologia dell'uomo sia fondamentale nella gestione e nel governo delle organizzazioni, quindi anche negli studi economico-aziendali. Studiare i fattori psicologici consente di comprendere il perché è così difficile ridurre il gap tra ciò che si fa e ciò che è opportuno fare, o tra ciò che si pensa sia opportuno fare e ciò che si fa o si deve fare (Di Carlo, 2021). La lotta per il bene comune richiede di mettere al centro l'uomo, i suoi vizi e le sue virtù, il suo diverso modo di rispondere alle pressioni e alle tentazioni, la sua vulnerabilità, soprattutto quando viene richiesto il rispetto di regole nell'interesse della comunità ma che richiedono grandi sacrifici individuali.

I virus aziendali (es. la corruzione) sono subdoli e, alcune volte, invisibili anche ai soggetti contagiati, soprattutto se portatori sani (Ashforth e Anand, 2003). Essi non avvertono il costo morale di certi comportamenti semplicemente perché sono ignari dei danni generati, non solo su se stessi. Non c'è un vaccino che possa debellare il virus dell'egoismo perché l'uomo è un essere imperfetto e vulnerabile che può cadere in tentazione o cedere alle pressioni, e far prevalere (anche inconsapevolmente), in situazioni di conflitto di interessi, i suoi interessi secondari su quello primario dell'organizzazione (Di Carlo, 2020). Per contenere il "contagio" bisogna trovare altre strade, come è stato per il Covid il distanziamento delle persone, l'uso della mascherina e il lavaggio delle mani. Inoltre, si può guarire da un virus e divenire immuni, ma le tentazioni e le pressioni, unite alla vulnerabilità umana, ci saranno finché esisterà l'uomo, quindi la lotta deve essere costante. Ricordando quando detto poco sopra, si deve cercare di non retrocedere dalla Fase 3 a quelle precedenti.

Le virtù delle persone e dell'azienda possono dare un contributo a contrastare tale vulnerabilità, quindi bisogna lavorare per svilupparle. A tal fine, è opportuno passare da una cultura etica utilitaristica e da un concetto di libertà inteso come assenza di vincoli ad una cultura dell'etica delle virtù dove la restrizione della libertà viene accolta favorevolmente quando orientata a perseguire il bene comune (Bellazzi e Boyneburgk, 2020). Una persona virtuosa ha comunque necessità di capire se quanto richiesto può veramente contribuire al bene comune. La comunicazione da parte di chi richiede il rispetto della norma è quindi fondamentale. Una norma ritenuta inutile, ad esempio perché non spiegata bene, potrebbe trovare resistenze anche in una persona virtuosa.

Proprio la cultura utilitaristica spiega il perché delle reazioni e delle resistenze della gente alla rinuncia della libertà, anche quando tale rinuncia è volta a proteggere il prossimo (es. mascherina e distanziamento sociale). I codici etici e di condotta spesso contengono delle limitazioni alla libertà personale (es. proibire alcuni conflitti di interessi, Di Carlo, 2020a) per il bene della comunità aziendale, come anche le leggi e i regolamenti esterni impongono dei vincoli al mercato per mitigarne le imperfezioni. Un orientamento virtuoso e non utilitaristico può favorire la lotta in quanto la conformità alle norme si fonda su un perché diverso: il primo considera la conformità come una privazione immorale della propria libertà, il secondo come necessaria a perseguire il bene.

Più è diffusa la cultura utilitaristica, in azienda come anche nella collettività, più sarà necessario imporre regole e prevedere sanzioni e tolleranza zero in caso di mancato rispetto stesse. Gli effetti indesiderati di questo approccio sono però tristemente noti. La cultura dell'etica delle virtù favorisce l'auto-disciplina.

Il bene dell'azienda, che rappresenta il concetto di bene comune applicato all'azienda (Argandoña, 2009; Coda, 2012), è il perché su cui bisogna trovare condivisione. Tale bene (o interesse) deve essere necessariamente multidimensionale, in quanto deve tener conto, simultaneamente, dell'interesse degli stakeholder, quello dell'azienda e quello della più ampia comunità in cui essa vive e opera (Di Carlo, 2017; Melé, 2012). Ciò implica capire profondamente quali sono tali interessi, renderli compatibili e risolvere eventuali tensioni (Arjoon et al., 2018). Il bene comune si fonda sull'etica delle virtù secondo la quale agire responsabilmente per il bene dell'azienda è molto più che non danneggiarla. Il più grande insegnamento della pandemia è che non bisogna aspettare una crisi per ricordarsi della necessità di perseguire questo bene. Proprio grazie al Covid molte aziende sono riuscite a rimuovere gli ostacoli mentali che portavano a resistere allo sviluppo. Il Covid ha quindi insegnato che è opportuno lottare anche in assenza di crisi, ovvero non solo per sopravvivere ma anche per svilupparsi, stante il fatto che non c'è sopravvivenza senza sviluppo. Non può essere, però, la sola paura di non sopravvivere a portare allo sviluppo, ovvero non si può aspettare una crisi per rendersi conto del gap (e successivamente rimuoverlo) tra ciò che si fa e ciò che bisogna fare.

In azienda la lotta per separare l'interesse particolare delle persone (es. di proprietari e dipendenti) da quello aziendale (o interesse della comunità aziendale), primario e superiore rispetto a quello delle persone stesse, deve partire dall'elaborazione di una mission chiara e condivisa (Melé, 2009), che sia in grado di far comprendere la distanza tra ciò che si fa e ciò che si deve fare, e intorno alla quale tutto deve trovare coerenza. In sua assenza il gap percepito è nullo (ossia la distanza tra ciò che si pensa sia opportuno fare e ciò che si deve fare o che si fa), quindi non si attiva nessuna lotta e si lascia

che i virus possano diffondersi senza ostacoli, fino alla morte della comunità aziendale.

Bibliografia

- Albareda, L. e Sison, A. J. G. (2020), 'Commons organizing: Embedding common good and institutions for collective action. Insights from ethics and economics', *Journal of Business Ethics*, 166(4), 727-743.
- Amaduzzi, A. (1978), *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino.
- Argandoña, A. (2009), 'The common good of the company and the theory of organization', *Working paper, IESE Business School*, n. 777, pp. 1-13.
- Argenti, P. A., 'Communicating through the coronavirus crisis', *Harvard Business Review*, 13 marzo 2020.
- Aristotele (1985), *Etica nicomachea*, Terence Irwin, Hackett Publishing, Indianapolis.
- Arjoon, S., Turriago-Hoyos A., e Thoene U. (2018), 'Virtuousness and the common good as a conceptual framework for harmonizing the goals of the individual, organizations, and the economy', *Journal of Business Ethics*, 147(1), 143-163.
- Ashforth, B. E. e Anand, V. (2003), 'The normalization of corruption in organizations', *Research in Organizational Behavior*, 25, pp. 1-52.
- Bellazzi, F. e Boyneburgk, K. V. (2020), 'COVID-19 calls for virtue ethics', *Journal of Law and the Biosciences*, 7(1), Isaa056, pp. 1-8.
- Bertini, U. (1990), *Il sistema d'azienda*, Giappichelli, Torino.
- Bourla, A. (2021), 'The CEO of Pfizer on developing a vaccine in record time', *Harvard Business Review*, May-June.
- Capaldo, P. (2013), *L'azienda. Centro di produzione*, Giuffrè, Milano.
- Cassandro, P. E. (1978), 'Sul concetto di impresa come Comunità', *Rassegna Economica*, n. 1, in *Scritti Vari (1929-1990)*, Cacucci Editore, Bari, 1991.
- Cavalieri, E. (2010), *Le nuove dimensioni dell'equilibrio aziendale: Contributo alla rivisitazione della teoria*, Giappichelli, Torino.
- Cheng, K. K., Lam, T. H., e Leung, C. C. (2020), 'Wearing face masks in the community during the COVID-19 pandemic: altruism and solidarity', *The Lancet*.
- Coda, V. (2010), 'Insegnamenti dalle "crisi di senso"', *Sinergie*, 81, pp. 25-30.
- Coda, V. (2012), 'Capire e fare il bene dell'azienda', in *Il bene dell'azienda. Scritti in onore di Vittorio Coda*, Giuffrè, Milano.
- Di Carlo, E. (2017), *Interesse primario dell'azienda come principio-guida e bene comune*, Giappichelli, Torino.
- Di Carlo, E. (2020a), *Il conflitto di interessi nelle aziende. Linee guida per imprese, amministrazioni pubbliche e non-profit*, Giappichelli, Torino.
- Di Carlo, E. (2020b), Intervista di Emiliano Di Carlo a Palmino Raffo, Video YouTube, <https://www.youtube.com/watch?v=qcSCep31bmE>

- Di Carlo, E. (2021), 'Le giustificazioni etiche di chi si pone contro (o non favorisce) il bene dell'azienda', in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 1-4, pp. 3-22.
- Doxa (2020), 'Special report 2020: the new normal'.
- Ferrero, G. (1968), *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano.
- Fowers, B. J., Novak, L. F., Calder, A. J., e Sommer, R. K. (2021). Courage, Justice, and Practical Wisdom as Key Virtues in the Era of COVID-19. *Frontiers in Psychology*, 12, 937.
- Gardner, H. K. e Matviak, I., 'Coronavirus could force teams to work remotely', *Harvard Business Review*, 5 marzo 2020.
- Giannessi, E. (1960), *Le aziende di produzione originaria*, I Vol., Le aziende agricole, Corsi, Pisa.
- Källemark, S., Höglund, A. T., Hansson, M. G., Westerholm, P., e Arnetz, B. (2004), 'Living with conflicts-ethical dilemmas and moral distress in the health care system', *Social Science & Medicine*, 58(6), 1075-1084.
- Kaptein, M. (2017), 'The battle for business ethics: A struggle theory', *Journal of Business Ethics*, 144(2), 343-361.
- Kuckertz, A., Brändle, L., Gaudig, A., Hinderer, S., Reyes, C. A. M., Prochotta, A., ... e Berger, E. S. (2020), 'Startups in times of crisis—A rapid response to the COVID-19 pandemic', *Journal of Business Venturing Insights*, 13, e00169.
- Masini, C. (1970), *Lavoro e risparmio*, Utet, Torino.
- Melé, D. (2009), 'Integrating personalism into virtue-based business ethics: the personalist and the common good principles', *Journal of Business Ethics*, 88(1), pp. 227-244.
- Melé, D. (2012), 'The firm as a "community of persons": A pillar of humanistic business ethos', *Journal of Business Ethics*, 106(1), 89-101.
- Morales, M. e Misner, I. (2021), '5 myths about flexible work', *Harvard Business Review*, 3 giugno 2021.
- Northouse, P. G. (2001), *Leadership Theory and Practice*, 2nd ed. Thousand Oaks, CA: Sage Publications.
- Onida, P. (1971), *Economia d'azienda*, Utet, Torino.
- Organismo Italiano di Contabilità (2021), Disposizioni transitorie in materia di principi di redazione del bilancio.
- Pietrobelli, G. (2020), 'Padova, "noi specializzandi costretti a lavare le divise a casa e poi accusati di essere pericolo di contagio da covid', *Il Fatto Quotidiano*, 6 maggio 2020.
- Report (2020), Trasmissione televisiva di Rai 3, 30 marzo 2020.
- Report (2020), Trasmissione televisiva di Rai 3, 6 aprile 2020.
- Schlag, M. e Melé, D. (2020), 'Building institutions for the common good. The practice and purpose of business in an inclusive economy', *Humanistic Management Journal*, pp. 1-6.
- Thompson, A. P., 'A Guide for working (from home) parents', *Harvard Business Review*, 19 marzo 2020.
- Ungerer, C., Portugal, A., Molinuevo, M., e Rovo, N. (2020), 'Recommendations to leverage e-commerce during the covid-19 crisis', in *World Bank Group*.

Zappa, G. (1927), *Tendenze nuove negli studi di ragioneria*, Discorso inaugurale dell'anno accademico 1926/1927 nel R. Istituto Superiore di Scienze Economiche e Commerciali di Venezia, S.S. Istituto Editoriale Scientifico, Milano.

19. RELAZIONI FRA MALAGESTIONE E DISSESTO DEGLI ENTI LOCALI: UN CASO-STUDIO

di Salvatore Gnoffo

19.1. Background e domanda di ricerca

Nonostante esista ancora un forte attecchimento del crimine organizzato su tutto il territorio nazionale (Arloff, 2012; Arloff e Portnoff, 2007), il Governo italiano si è sempre schierato in prima linea nella battaglia contro questo male economico, politico e sociale. Sono, infatti, 589 i decreti di scioglimento di consigli comunali per infiltrazione mafiosa¹ emessi dal 1991 ad oggi, di cui circa 80 riguardano municipalità siciliane (Avviso Pubblico, 2021).

Simultaneamente, le crisi di natura finanziaria colpiscono le amministrazioni locali con frequenza crescente. Negli ultimi trentun anni, 685 comuni su 8.389 (Università Ca' Foscari di Venezia, 2021) hanno, infatti, dichiarato «gravi ed incontrovertibili condizioni di squilibrio»². In particolare, l'84% del totale è rappresentato da municipalità con non più di 15.000 abitanti e circa il 12% da enti ubicati entro la regione siciliana.

La letteratura prevalente distingue fra cause di sofferenza finanziaria di un ente locale legate a fattori di tipo manageriale ed organizzativo (Coe, 2008; Honadle, 2003), oggettivo e soggettivo (Levine, 1978), infrastrutturale (Jones e Walker, 2007; Winarna *et al.*, 2017), macroeconomico (Trussel e Patrick, 2012), connesse a risultati formali di bilancio o gestionali (Gori e Fissi, 2012), di matrice tanto interna quanto esterna all'organizzazione in crisi (Civitillo, 2012, 2019; Ministero dell'Interno, 2019; Proserpi, 2006).

¹ L'istituto dello scioglimento degli enti comunali per infiltrazione mafiosa è stato introdotto dal D.L. 31 maggio 1991, n. 164, recante “*Misure urgenti per lo scioglimento dei consigli comunali e provinciali e degli organi di altri enti locali, conseguente a fenomeni di infiltrazione e di condizionamento di tipo mafioso*”, e pubblicato in Gazz. Uff. n. 126 del 31 maggio 1991. Sulle condizioni e procedura dello scioglimento dei consigli comunali cfr. gli artt. 143-146 del *Testo Unico delle leggi sull'ordinamento degli Enti Locali* (TUOEL), D.Lgs. 18 agosto 2000, n. 267, pubblicato in Gazz. Uff. n. 227 del 28-09-2000.

² Art. 242, c. 1, D.Lgs. 18 agosto 2000, n. 267, pubblicato in Gazz. Uff. n. 227 del 28-09-2000.

Tuttavia, l'impatto di pratiche direzionali ed amministrative legate al crimine organizzato quali possibili cause del dissesto degli enti locali non ha ancora ricevuto particolari attenzioni sotto il profilo economico-aziendale. Ciò è probabilmente dovuto alle difficoltà pratiche nel condurre empiricamente questo tipo di indagine.

Peraltro, essendo la corruzione³ uno dei principali strumenti con cui il crimine organizzato si insinua nelle attività pubbliche – si vedano, ad es., Acconcia *et al.* (2014); Alfano e Troisi (2020); van Dijk (2007) –, esistono delle difficoltà nel determinare in che misura le inefficienze gestionali siano riconducibili alla malagestione e non siano, invece, “sprechi passivi”, ossia non giustificati da interessi personali (Bandiera *et al.*, 2009), come l'eccessivo carico normativo (Kelman, 1990, 2005). Tali difficoltà aumentano in relazione alla variabilità dei fenomeni corruttivi rispetto al contesto socio-culturale di riferimento (Davis, 2009; Lambsdorff e Schulze, 2015), il che non sempre permette di attribuire un senso univoco agli effetti che producono (Lambsdorff, 2006).

Lo studio dei fenomeni illeciti connessi al crimine organizzato richiede, di conseguenza, una particolare attenzione alle organizzazioni ad essi soggette ed alle relative dotazioni di capitale umano, specialmente se si considera l'esistenza di cause plurime del dissesto degli enti locali.

Orbene, la presente ricerca mira ad identificare la relazione esistente fra la malagestione derivante da infiltrazioni mafiose e destabilizzazione degli equilibri finanziari degli enti locali nel tempo. In particolare, l'articolo vuole rispondere alla seguente domanda di ricerca: *in che modo l'ingerenza della criminalità organizzata può incidere sulla dichiarazione di dissesto di un ente locale?*

All'uopo, un'analisi della letteratura prevalente sulle principali cause di dissesto introduce il lavoro. Dopo la descrizione, basata su sentenze passate in giudicato, di alcuni casi di malagestione riguardanti un ente locale siciliano in dissesto, viene condotta un'analisi dei contenuti di alcune interviste fatte ad alcuni funzionari comunali rilevanti. Il processo di analisi per temi (Boyatzis, 1998), sviluppato mediante codificazione aperta e assiale (Corbin

³ Nel presente articolo, il termine corruzione è inteso ampiamente quale «abuso de potere delegato per finalità private» (cfr. Transparency International; What is corruption?; <https://www.transparency.org/en/what-is-corruption>; 4 giugno, 2021.) A tal proposito, la legge 6 novembre 2012, n. 190, pubblicata in Gazz. Uff. n. 265 del 13-11-2012, sulla prevenzione e la repressione della corruzione pubblica ha, di fatto, amplificato la portata del concetto di corruzione ricomprendendo, oltre ai reati disciplinati dal Titolo II del Libro II del codice penale, tutte quelle circostanze di cattiva amministrazione che implicano un discostamento effettivo o potenziale rilevante, ravvisabile dalla condotta o dalle decisioni, dall'interesse pubblico a favore di quello privato. Per ulteriori approfondimenti, v. Barbiero, A. & Ferrari, F. 2015. L'aggiornamento del Piano Nazionale Anticorruzione: elementi specifici per appalti e società partecipate, *Management locale. Rivista di amministrazione, finanza e controllo*: 5-13: ASFEL.

e Strauss, 2008), ha consentito di identificare categorie concettuali ben definite ed utili a rispondere alla domanda di ricerca. Seguono una discussione e le conclusioni.

19.2. Cause del dissesto dei governi locali italiani: un quadro teorico-pratico

Lo stato di crisi finanziaria dei governi locali viene generalmente ricondotto alla loro incapacità di erogare i servizi pubblici essenziali⁴ ai cittadini (Capalbo, 2010; Jones e Walker, 2007; Winarna *et al.*, 2017), alla bassa riscossione dei tributi ed alle cattive pratiche gestionali (Coe, 2008; Honadle, 2003), nonché a variabili macro economiche quali, ad esempio, un aumento del tasso di disoccupazione e della povertà ed un'infrastruttura statale insufficiente (Trussel e Patrick, 2012).

Tali cause sono interconnesse (Gori e Fissi, 2012) ed hanno diversa natura, portata ed origine. Nonostante non sia sempre facile individuarle (Civittillo, 2019; Prosperi, 2003), la letteratura italiana più recente⁵ fornisce delle utili classificazioni che ne consentono una più chiara sistematizzazione.

È possibile, anzitutto, distinguere fra cause di crisi aziendale *interne*, relative all'incapacità direzionale dell'ente, e cause *esterne*, legate a fattori oggettivi incontrollabili ed esogeni all'organizzazione (Prosperi, 2006). Senza pretese di esaustività, è possibile richiamare i seguenti fattori causali interni: cattiva gestione dei flussi finanziari; bassa capacità di riscossione; basso grado di solvibilità; eccessiva esposizione debitoria; endemia di debiti fuori bilancio; scorretta gestione dei residui; incontrollato aumento della spesa; ricorso non parsimonioso alle anticipazioni di tesoreria; inadeguato sistema di controllo di gestione; criticità nella gestione contabile; obiettivi di gestione ambiziosi; adozione di politiche gestionali miopi; presenza di personale sottoqualificato; esistenza di inefficienze organizzative; incapacità di individuare e/o rimuovere le cause dell'instabilità economico-finanziaria (Civittillo, 2012, 2019; Ministero dell'Interno, 2019).

Sotto determinati aspetti, in questa categoria sembra opportuno considerare altresì il c.d. *spoils system*⁶. In particolare, se, sotto un primo punto di

⁴ V. nota 3.

⁵ In economia aziendale, l'origine delle crisi è già stata ampiamente trattata in passato. Ad esempio, cfr. Tedeschi Toschi, A. 1993. *Crisi d'impresa tra sistema e management. Per un approccio allo studio delle crisi aziendali*. Milano: EGEA.

⁶ Il meccanismo dello *spoils system*, introdotto con la legge 25 marzo 1993, n. 81, pubblicata in Gazz. Uff. n. 72 del 27-03-1993, e regolato dalla legge 15 luglio 2002, n. 145, pubblicata in Gazz. Uff. n. 172 del 24-7-2002, permette ai sindaci italiani di nominare direttamente dei soggetti, anche appartenenti all'organico comunale esistente, per la copertura di cariche dirigenziali.

vista, tale istituto rappresenta un meccanismo di buona *governance* degli enti pubblici (Ferri e Zan, 2019), secondo un altro punto di vista, tale strumento è in grado di favorire l'ingerenza del potere politico su ciò che è prerogativa dei *manager*, ostacolando la capacità dell'ente di prevenire e fronteggiare il dissesto in congiunzione con altre criticità che ne amplificano la portata, quali un sistema di controllo interno debole ed una contabilità malgestita (Guarini *et al.*, 2015).

Le cause di natura esogena comprendono, invece, la dipendenza dai trasferimenti statali e la loro incertezza e/o sottodimensionamento rispetto al reale fabbisogno dell'ente; episodi di carattere straordinario o imprevedibile di origine non recente (Civitillo, 2019; Ministero dell'Interno, 2019; Tenuta, 2015); l'impossibilità del consiglio comunale di deliberare aliquote superiori ai limiti stabiliti dalla norma statale; il deficit del quadro normativo "rafforzativo" degli strumenti di riscossione delle entrate proprie; l'assenza di un'adeguata pianificazione strategica delle risorse pubbliche (Ministero dell'Interno, 2019); una significativa evasione fiscale⁷. Inoltre, talune cause di tipo esogeno sono spesso collegate a politiche nazionali di *cutback management* (Levine, 1978; Pandey, 2010; Raudla *et al.*, 2013) che assottigliano le entrate, riducono la capacità di spesa degli enti (Mussari, 2011) e, quindi, circoscrivono l'autonomia di bilancio.

Una diversa classificazione è proposta da Gori e Fissi (2012), le quali discernono le cause *primarie*, di natura essenzialmente direzionale ed amministrativa, da quelle *formali*, costituenti l'evidenza contabile di quelle primarie ed emergenti tanto dalla relazione dell'organo di revisione dell'ente quanto dalla delibera di dissesto del consiglio comunale.

Le cause del secondo tipo attengono sovente ai rapporti di equilibrio fra entrate e spese, quali: l'esistenza di debiti fuori bilancio; il ricorso ad anticipazioni di tesoreria; il mantenimento in bilancio di residui attivi inesigibili od inesistenti⁸; la sovrastima delle entrate e/o la sottostima delle spese (Gori e Fissi, 2012). Le opportunità precedenti all'introduzione della contabilità pubblica armonizzata hanno consentito a tali manovre di celare l'effettivo stato di sofferenza finanziaria degli enti locali (Gori e Fissi, 2012; Ministero dell'Interno, 2019). Conseguentemente, i livelli di qualità delle informazioni presenti nei documenti contabili costituiscono spesso un limite per

⁷ Sul tema cfr., ad es., Chiarini, B., Marzano, E., & Schneider, F. 2013. Tax rates and tax evasion: an empirical analysis of the long-run aspects in Italy. *European Journal of Law and Economics*, 35(2): 273-293. e Ponzano, F. & Ottone, S. 2019. Prosociality and fiscal honesty: Tax evasion in Italy, United Kingdom, and Sweden: 289-318: Elsevier.

⁸ La riforma della contabilità pubblica armonizzata, introdotta dal d.lgs. 23 giugno 2011, n. 118, pubblicato in Gazz. Uff. n. 172 del 26-07-2011, ha previsto la revisione straordinaria dei residui attivi nell'esercizio 2015 e, al fine di evitare questo fenomeno, la previsione in bilancio di un fondo crediti di dubbia esigibilità (FCDE).

l'analisi della crisi medesima (Civitillo, 2019; Cohen *et al.*, 2012; Tenuta, 2015; Winarna *et al.*, 2017) e richiedono il ricorso ad altre fonti informative.

Le motivazioni di fondo dei processi involutivi innescati da una crisi aziendale vanno, perciò, ricercate oltre gli squilibri emergenti dai bilanci, poiché tali crisi poggiano spesso sull'incapacità degli attori-chiave «di assumersi una responsabilità piena nei confronti [dell'azienda], nella loro litigiosità [e] nella mancanza di cultura [aziendale]» (Sorci, 2014: 463). In particolare, le cause primarie di dissesto derivano da una scorretta gestione finanziaria e contabile, non di rado imputabile all'operato di diverse amministrazioni nel tempo, volta al pareggio formale di bilancio e/o all'elusione del Patto di Stabilità e Crescita (PSC)⁹. Questi ultimi possono determinare degli sfasamenti temporali fra riscossione e spesa, nonché la formazione e l'impiego di avanzi di amministrazione fittizi dovuti a residui attivi inesistenti¹⁰ (Gori e Fissi, 2012). Tali elementi assurgono al c.d. "spreco passivo", causato da noncuranza e superficialità del dipendente pubblico (Bandiera *et al.*, 2009).

Contrariamente, pratiche di cattiva gestione delle risorse pubbliche risultanti in "sprechi attivi", in cui sussiste la volontà dell'individuo di usare il potere pubblico di cui è investito a beneficio privato (Bandiera *et al.*, 2009), si contrappongono al concetto di buona *governance* (Gardiner, 1978), in quanto incrementano le spese amministrative, danneggiano l'interesse pubblico e causano l'insoddisfazione dei cittadini per i carenti servizi pubblici (de Araujo Santos *et al.*, 2018). Infatti, la ridefinizione delle priorità di spesa conseguente a pratiche di malagestione per scopi privati – soprattutto se legate al crimine organizzato – causa un'enorme dispersione delle risorse pubbliche, compromettendo il soddisfacimento dei bisogni collettivi e precludendo l'accesso ai beni e ai servizi pubblici a chi non può fruirne privatamente (Robinson, 2006). Inoltre, come sottolineato da Liu *et al.* (2017), i paesi con più elevati livelli di corruzione hanno anche livelli più alti e persistenti di debito statale e locale, tali da rendere i governi decentrati incapaci di erogare i servizi pubblici essenziali e di programmare lo sviluppo socio-economico del territorio.

Ricondurre senza ambiguità specifici atti illeciti ad una fattispecie di dissesto mediante l'esclusivo ausilio di dati contabili risulta arduo in presenza di strutture di *governance* pubblica carente. Dunque, un approccio investigativo di carattere qualitativo risulta oltremodo necessario per comprendere l'effettiva natura delle cause sostanziali della crisi di un ente e supportarne i processi di risanamento in maniera consapevole; processi, questi, non già limitati al perseguimento del mero riequilibrio contabile, ma promuoventi pa-

⁹ Brevemente, si ricorda che il PSC è un accordo fra gli Stati Membri dell'UE avente lo scopo di promuovere il controllo sulle politiche pubbliche di bilancio nazionali e favorire, così, l'integrazione monetaria sancita dal Trattato di Maastrich del 1992.

¹⁰ V. nota 9.

radigmi organizzativi virtuosi imperniati sull'apprendimento e sulla visione olistica dell'azione manageriale pubblica.

19.3. Il caso-studio

Popolato da poco più di 5.000 abitanti¹¹, la Municipalità di Cerda sorge in una zona collinare della provincia di Palermo. Come molti comuni del sud Italia, Cerda è attualmente sottoposta alle procedure di risanamento di cui al Titolo VIII del Testo Unico delle leggi sull'Ordinamento degli Enti Locali (TUOEL)¹² a causa dell'accertata condizione di squilibrio finanziario che ne ha indebolito la capacità di garantire ai cittadini i servizi pubblici fondamentali, nonché di pianificare strategicamente la propria azione.

A seguito della critica situazione finanziaria emergente, nel 2012, il Commissario straordinario¹³ segnalò l'urgente necessità di definire le posizioni attive e passive del Comune, nonché di intervenire adeguatamente nella gestione della finanza pubblica locale al fine di ripristinarne un equilibrio sostenibile.

L'esclusione di ogni possibilità di ristabilire le ordinarie condizioni di sana gestione indussero la Sezione regionale di controllo per la Regione siciliana della Corte dei conti¹⁴ a riconoscere l'effettiva situazione di dissesto nel 2016, il quale fu deliberato dal Consiglio comunale l'anno successivo¹⁵.

L'insostenibile situazione debitoria¹⁶ era riconducibile ai servizi di raccolta dei rifiuti urbani, a forniture legate al servizio idrico, ad attribuzioni di incarichi professionali non pagati, all'acquisizione di beni e servizi e al contenzioso accertato e potenziale. Sul versante delle entrate furono accertate una bassa percentuale di riscossione dei tributi propri ed un'evasione endemica. La dimensione dello squilibrio finanziario fu tale da impedire all'ente

¹¹ Fonte ISTAT sulla popolazione residente al 1° gennaio 2020, disponibile sul sito ISTAT: <http://dati.istat.it/Index.aspx?lang=it&SubSessionId=>; accesso avvenuto il 6 marzo 2020.

¹² D.Lgs. 18 agosto 2000, n. 267, pubblicato in Gazz. Uff. n. 227 del 28-09-2000.

¹³ Nominato con decreto del Presidente della Regione siciliana del 30/11/2012, pubblicato nella G.U.R.S. n. 1 del 04/01/2013, in sostituzione del Sindaco dimissionario. Rimasto in carica fino agli inizi del 2013.

¹⁴ V. la Deliberazione n. 165/2016/PRSP.

¹⁵ Cfr. la deliberazione n. 3 del Consiglio comunale di Cerda sulla dichiarazione di dissesto finanziario del 23 febbraio 2017, disponibile sul sito ufficiale del Comune di Cerda all'indirizzo: www.comune.cerda.pa.it/2017/Commissione%20Straordinaria%20di%20Liquidazione/Deliberazione%20C_C_n_3%20del%2023022017.pdf; accesso avvenuto il 16 dicembre 2020.

¹⁶ Secondo quanto emerge dalla "Relazione dell'Organo di revisione economico-finanziaria sull'eventuale stato di dissesto finanziario" dell'ente, allegata alla deliberazione n. 3 del Consiglio Comunale di Cerda sulla dichiarazione di dissesto finanziario del 23 febbraio 2017, fu quantificato un disavanzo pari ad € 1.813.174,23.

locale di far fronte anche alle obbligazioni di breve termine e far sorgere nuovi costi legati a diverse controversie legali¹⁷.

Da un'attenta lettura della dichiarazione di dissesto emerge che il debito del Comune ha essenzialmente avuto origine nel decennio 2002-2013¹⁸. Agli inizi del 2000, Cerda fu travolta da uno scandalo politico ed amministrativo che portò allo scioglimento del Consiglio comunale nel 2006 dovuto a

forme di ingerenza della criminalità organizzata, rilevate dai competenti organi investigativi, [... che esponevano] l'amministrazione stessa a pressanti condizionamenti, compromettendo la libera determinazione degli organi ed il buon andamento della gestione comunale di Cerda [...]. Gli accertamenti svolti dalla commissione d'accesso [avvaloravano] l'ipotesi della esistenza di fattori d'inquinamento dell'azione amministrativa dell'ente locale a causa dell'influenza della criminalità organizzata, ponendo in risalto come, nel tempo, l'uso distorto della cosa pubblica si sia concretizzato nel favorire soggetti collegati direttamente od indirettamente con gli ambienti malavitosi. [...] L'ingerenza negli affari dell'ente e la strumentalizzazione delle scelte amministrative [risultavano] favorite da una fitta ed intricata rete di parentele, affinità, amicizie e frequentazioni che [legava] alcuni componenti della giunta, del consiglio, nonché dell'apparato burocratico ad esponenti delle locali consorterie criminali od a soggetti ad esse contigue¹⁹.

I comportamenti accertati dall'attività ispettiva²⁰ riguardavano prevalentemente lo scorretto svolgimento di procedure amministrative legate agli approvvigionamenti pubblici ed alla relativa attività contrattuale dell'amministrazione locale, con afferente liquidazione di somme²¹ e relativi risvolti con-

¹⁷ *Ibidem*, pp. 7-8.

¹⁸ *Ibidem*, p. 7.

¹⁹ Cfr. pp. 1-2 della disposizione del secondo scioglimento della Municipalità di Cerda emessa con d.P.R. 12 dicembre 2006, pubblicato in Gazz. Uff. n. 301 del 29-12-2006, in ragione dell'art. 143 del D.Lgs. 18 agosto 2000, n. 267, pubblicato in Gazz. Uff. n. 227 del 28-09-2000.

²⁰ «Come reso evidente dai capi di imputazione [...], il presente processo ha tratto origine da una approfondita indagine condotta dal PM in sede e dai CC della Stazione di Cerda sull'attività *contrattuale* della locale amministrazione comunale [...], pressoché peraltro in concomitanza con l'indagine ispettiva sfociata nello *scioglimento* degli organi comunali elettivi per *infiltrazione e condizionamento mafiosi* disposta nel dicembre 2006». Cfr. le «Considerazioni generali [su alcune imputazioni ricorrenti e sui principi applicabili alla materia]» in seno alla sentenza della Sezione collegiale penale del Tribunale di Termini Imerese n. 296/11, procedura n. 757/2007, p. 7.

²¹ Per alcuni capi d'accusa, gli imputati vennero assolti in primo grado per decisione del Giudice ovvero grazie all'istituto della prescrizione. Cfr. le sentenze della Sezione collegiale penale del Tribunale di Termini Imerese n. 296/11, procedura n. 757/2007; n. 312/12, procedura n. 891/2009. Alcune pene vennero, invece, parzialmente ridotte in secondo grado di giudizio. Cfr. la sentenza della Seconda Sezione Penale della Corte d'Appello di Palermo, n. 592/14, procedura n. 891/2009. Infine, di fronte alla Suprema Corte di Cassazione, alcuni ricorsi ven-

tabili. Vennero, infatti, individuati degli affidamenti di lavori realizzati mediante conferimento dell'incarico in via diretta e fiduciaria anziché con procedura ad evidenza pubblica, tali da procurare degli ingiusti vantaggi patrimoniali a specifiche imprese a danno della Municipalità. In certi casi, venivano perfino derogati i presupposti necessari per il conferimento dell'incarico e, talvolta, veniva alterata la regolare successione degli atti procedurali²².

Più dettagliatamente, venne dimostrata l'innosservanza delle disposizioni del vigente codice dei contratti pubblici e il mancato rispetto delle regole di contabilità che configurarono il reato di falso ideologico in atto pubblico. Le dichiarazioni mendaci e le false attestazioni contabili erano, infatti, dolosamente prodotte al fine di legittimare, per mezzo di documenti formali, evidenti ed ingiusti vantaggi patrimoniali a specifiche imprese ed individuati professionisti²³. Le false attestazioni erano, perlopiù, utilizzate per la scelta mirata del contraente, facendo ricorso alla procedura negoziata ristretta per mezzo di "gare informali"²⁴, e per facilitare i relativi pagamenti, i cui presupposti risultavano infondati²⁵. In altri casi, invece, veniva attestata falsamente l'approvazione di computi metrici per specifiche forniture tramite apposite determinazioni dirigenziali che, in taluni casi, erano inesistenti²⁶.

Venne, inoltre, accertato che le regole di contabilità pubblica venivano infrante non soltanto per la falsa attestazione della copertura finanziaria, ma anche per l'imputazione della spesa ad un capitolo non pertinente, al fine di garantire la totale disponibilità delle risorse²⁷. Altre condotte illecite, inerenti a pagamenti anticipati per lavori che non furono né affidati né eseguiti, configurarono anche il reato di abuso d'ufficio²⁸, danneggiando la fiducia pubblica, la buona *performance*, la neutralità dell'ente locale e la sua reputazione²⁹.

nero giudicati inammissibili. Cfr. la deliberazione della Suprema Corte di Cassazione, ordinanza del 07.01.2015, procedura n. 891/2009.

²² Cfr. le sentenze della Sezione collegiale penale del Tribunale di Termini Imerese n. 296/11, procedura n. 757/2007; n. 312/12, procedura n. 891/2009.

²³ Cfr. la sentenza della Sezione collegiale penale del Tribunale di Termini Imerese n. 296/11, procedura n. 757/2007, p. g.

²⁴ Nei casi di gara informale, la normativa vigente di quel tempo, dettata dall'art. 34, c. 1, della legge 2 agosto 2002, n. 7, pubblicata in Gazz. Uff. della Regione siciliana n. 37 del 10-08-2002, richiedeva un attento ed effettivo scandagliamento del mercato per la ricerca del miglior offerente.

²⁵ Cfr. la sentenza della Sezione collegiale penale del Tribunale di Termini Imerese n. 312/12, procedura n. 891/2009.

²⁶ *Ibidem*.

²⁷ *Ibidem*.

²⁸ Cfr. la sentenza della Sezione collegiale penale del Tribunale di Termini Imerese n. 296/11, procedura n. 757/2007, pp. 38-39.

²⁹ Cfr. la sentenza della Sezione collegiale penale del Tribunale di Termini Imerese n. 312/12, procedura n. 891/2009, p. 59.

In sintesi, gli eventi-chiave riguardarono: l'omissione della pubblicazione di apposito bando in gazzetta ufficiale; la sostanziale e formale limitazione della partecipazione nelle procedure di gara; l'uso di specifici o troppo vaghi criteri di valutazione e, quindi, di esclusione a favore di alcuni operatori economici; dei pagamenti anticipati per lavori pubblici né formalmente assegnati né realizzati³⁰.

Meritano, infine, di essere menzionate alcune vicende inerenti all'assegnazione di incarichi professionali e alle gestioni fuori bilancio³¹ analoghe a quelle sopra delineate. In particolare, per tali incarichi, da un lato, l'autorizzazione della relativa spesa era parziale o, addirittura, inesistente; dall'altro, non veniva avviata la segnalazione del debito fuori bilancio per l'eventuale riconoscimento da parte del Consiglio comunale. Nonostante il rapporto contrattuale, a volte, non si fosse neanche formalizzato per l'omissione del dirigente, la Municipalità fu condannata in via surrogatoria per ingiustificato arricchimento, in quanto risultarono provati i fatti materiali delle esecuzioni delle prestazioni e il riconoscimento dell'utilità a vantaggio dell'ente³².

19.4. Metodologia di ricerca

La strategia di ricerca basata sul caso-studio (Saunders *et al.*, 2019; Yin, 2018) ha consentito un approccio diretto con alcuni funzionari del Comune di Cerda. Sembra opportuno precisare che i funzionari dipendenti comunali intervistati erano tutti in servizio durante il periodo investigato e risultano in carica in data odierna, sebbene i loro nomi non emergano dall'analisi documentale delle sentenze. Tale strategia è stata, pertanto, cruciale nell'estrappare e raccogliere significative informazioni, chiarificazioni, modelli mentali e percezioni degli attori-chiave caratterizzanti i meccanismi operativi e manageriali della realtà organizzativa in oggetto.

Il caso scelto è, inoltre, esemplare in quanto l'ente è uno dei primi ad aver sperimentato – e per ben due volte – lo scioglimento per infiltrazioni mafiose, nonché rappresentativo per la tipologia dei comportamenti di malagestione volti a recare ingiusti vantaggi a privati nell'ambito della contrattazione pubblica.

³⁰ Per informazioni più dettagliate sulle molteplici vicende sinteticamente enunciate in questa sede, cfr. le sentenze della Sezione collegiale penale del Tribunale di Termini Imerese n. 296/11, procedura n. 757/2007 e n. 312/12, procedura n. 891/2009.

³¹ V. gli artt. 191 e 194 del D.Lgs. 18 agosto 2000, n. 267, pubblicato in Gazz. Uff. n. 227 del 28-09-2000.

³² Per i dettagli su queste vicende, cfr. le sentenze della Sezione civile del Tribunale di Termini Imerese n. 291/13, procedura n. 581/2009; n. 576/14, procedura n. 580/2009; n. 577/14, procedura n. 1225/2009; n. 253/15, procedura n. 423/2009.

La ricerca è stata condotta mediante delle interviste convergenti approfondite non-standardizzate di tipo frontale (Dick, 1998) con cinque funzionari del Comune. I criteri adottati per la selezione degli intervistati (Zhang e Shaw, 2012) sono stati tre: rilevanza del ruolo nei processi decisionali, *expertise* personale e conoscenza storica dell'ente locale. Nella prima parte delle interviste, tenutesi presso i rispettivi uffici istituzionali, sono state condotte delle conversazioni di carattere informale sulle cause del dissesto della Municipalità di Cerda mentre, nella seconda parte, sono state poste delle domande di carattere esplorativo volte a precisare il significato di taluni concetti-chiave.

In seguito, un processo di analisi tematica dei contenuti (Boyatzis, 1998) ha consentito di sistematizzare idee ed affermazioni emergenti dalle interviste mediante l'adozione di tecniche di codificazione di dati qualitativi. In particolare, l'attività di *open coding* (Corbin e Strauss, 2008) ha, anzitutto, consentito di attribuire significati ben precisi ai contenuti di dette interviste. Questa tecnica permette, infatti, di scorgere, interpretare e concettualizzare i possibili significati insiti nei dati qualitativi rispetto ad uno specifico contesto. La natura complessa dei concetti espressi dagli intervistati e le relazioni esistenti fra essi hanno, successivamente, richiesto l'uso dell'*axial coding* (2008) per l'individuazione di specifici sotto-temi entro i quali ricondurre i codici aperti individuati. La codificazione assiale consente di combinare e raggruppare argomenti, idee, vocaboli, ecc., secondo schemi coerenti di significato.

I codici sono stati prevalentemente estratti dallo specifico caso di studio, ancorché con l'ausilio della letteratura precedentemente evidenziata. Da questo processo sono emerse, infine, tre macro aree tematiche utili a rispondere alla domanda di ricerca.

19.5. Le interviste convergenti non-strutturate

Di seguito viene riportata una narrativa delle interviste approfondite non-strutturate sullo stato di crisi dell'ente, ciascuna durata in media 60 minuti, svolte nel 2019 presso la Casa comunale di Cerda. Durante questo tipo di colloqui gli intervistati vengono lasciati liberi di esprimersi e il ricercatore chiede loro di rispondere a domande esplorative per approfondire determinati contenuti utili ai fini della ricerca (Saunders *et al.*, 2019).

La trascrizione delle interviste è frutto di un processo iterativo di sintesi degli argomenti trattati durante i colloqui e registrate mediante minuziose e fedeli annotazioni. Il processo di *coding* è derivato da un'analisi dei contenuti delle interviste ed ha consentito l'individuazione di tre aree tematiche, dei relativi sotto-temi e codici aperti che hanno, infine, generato i risultati presenti nella Tavola 1.

Tema 1. Segnali di sofferenza finanziaria del Comune

«I segnali dello squilibrio finanziario del Comune emersero fra il 2013 e il 2014» (Funzionario #1, 2019). La situazione divenne critica, come palesemente dimostrava la presentazione dei bilanci di previsione, anno dopo anno, con considerevoli ritardi rispetto ai termini previsti per legge³³ e l'impiego di avanzi di amministrazione secondo le opportunità contabili ante D.Lgs. n. 118/2011³⁴.

Tav. 1 – Temi, codici assiali (o sotto-temi) e codici aperti riconducibili alle domande di ricerca.

TEMI	CODICI ASSIALI O SOTTO-TEMI	CODICI APERTI
Segnali di sofferenza finanziaria del Comune	Farraginosità nei processi di rendicontazione e di approvazione dei bilanci	<ul style="list-style-type: none"> - ultimo consuntivo approvato nel 2015 - presentazione bilanci oltre le scadenze previste per legge
	Difficoltà di adattamento al nuovo regime contabile	<ul style="list-style-type: none"> - nuove regole contabili - accertamento per competenza e per cassa - residui attivi di difficile esazione - restrizioni sull'utilizzo dell'avanzo di amministrazione - fondo crediti di dubbia esigibilità
	Opinione sulla dichiarazione di dissesto	<ul style="list-style-type: none"> - pareri interni discordanti - il caso Cerda è atipico - nessun disequilibrio contabile, ma soltanto di cassa
	Disservizi	<ul style="list-style-type: none"> - buche, strade di campagna devastate - interruzioni nella rete idrica comunale - collettore fognario incompleto - impianto di depurazione non funzionante
	Regolamentazione nazionale	<ul style="list-style-type: none"> - contrazione dei trasferimenti statali - blocco del <i>turnover</i>
	Difficoltà di riscossione dei tributi accertati	<ul style="list-style-type: none"> - i cittadini non pagano le tasse/[imposte] o le pagano in ritardo - bassa reattività dell'ente nel limitare l'evasione

³³ V. art. 18 del D.Lgs. 23 giugno 2011, n. 118, pubblicato in Gazz. Uff. n. 172 del 26-07-2011.

³⁴ Sembra utile ricordare che gli strumenti dell'armonizzazione dei sistemi contabili previsti dal D.Lgs. n. 118/2011 sono: il piano dei conti integrato, gli schemi di bilancio comuni, le regole contabili uniformi e il bilancio consolidato.

Impatto dell'operato delle precedenti amministrazioni sull'attuale condizione dell'ente

Gli eventi di malagestione del periodo 2000-2006

- debiti fuori bilancio
- logica di indebitamente incrementale
- impegni di spesa illegittimi
- incarichi professionali
- contenziosi per lavori professionali
- approvvigionamenti di beni e servizi effettuati a livello locale a costi esorbitanti
- insufficiente copertura finanziaria
- spese non impegnate e non pertinenti a specifici capitoli di bilancio
- generale connivenza organizzativa
- aggiramento dell'iter di approvazione della spesa in Consiglio comunale
- carente gestione dell'archivio fisico comunale
- limitata professionalità del personale
- supremazia di alcuni elementi della macchina burocratica rispetto alla politica
- decreti ingiuntivi/rivalutazioni/messe in mora/pignoramenti

Primo scioglimento
(d.P.R. 30 settembre 1991, pubblicato in Gazz. Uff. n. 231 del 2 ottobre 1991)

- scandalo di carattere prevalentemente politico
- *spoils system*
- cariche occupate senza alcun requisito di competenza
- relazioni di tipo fiduciario / pratiche di tipo clientelare
- qualità del *management* inadeguata

Procedure informatizzate e controlli

- introduzione del SIOPE
- procedure di acquisto in CONSIP introdotte soltanto alcuni anni fa
- inefficacia dei PTPCT
- codice di comportamento

Livello generale di formazione professionale dell'organico amministrativo e tensione all'apprendimento

- gestione a compartimenti stagni
- accettazione passiva degli atti a tutela e recupero del credito
- poca responsabilità e debole senso delle istituzioni
- adempimenti burocratici stigmatizzati
- inesistenza di programmi di formazione

		<ul style="list-style-type: none"> - svuotamento dei ruoli dirigenziali - mancata opportunità prevista dal D.L. n. 35/2013
Paradigma politico-amministrativo locale e livello di soddisfazione dei cittadini	Dinamiche politiche	<ul style="list-style-type: none"> - improvvisazione politica - cortocircuito amministrativo - modello di governo non virtuoso - visione incentrata sul controllo piuttosto che sul servizio al cittadino
	Immagine del Comune	<ul style="list-style-type: none"> - percezione di una macchina amministrativa poco efficiente - perdita di fiducia nelle istituzioni pubbliche - la PA non è più un punto di riferimento per il cittadino

Tuttavia, quando la contabilità pubblica armonizzata entrò in vigore nel 2016, l'applicazione delle nuove regole fu tale che gli *asset* effettivi del Comune risultarono inferiori a quelli teorici, prevalentemente rappresentati da residui attivi di difficile esazione. Inoltre, lamentando una generale sperequazione nei criteri di ripartizione dei fondi erariali alle autonomie locali, i funzionari hanno evidenziato come la contrazione dei trasferimenti statali³⁵ abbia messo in «difficoltà i comuni che non avevano un sistema di lavoro e una macchina amministrativa efficienti» (Funzionario #3, 2019).

«Molti comuni sono in dissesto, ma riescono a non dichiararlo» (Funzionario #2, 2019). Come altre esperienze locali, gli amministratori «tendevano ad ignorare la situazione di dissesto» (Funzionario #1, 2019), ma l'ente continuava a ricevere decreti ingiuntivi per mancato pagamento dei debiti. Ad ogni modo, nonostante una gestione finanziaria claudicante, il bilancio dell'anno 2015, dal quale la procedura di dissesto ha preso avvio, venne comunque approvato. Da lì a poco più di un anno, la situazione degenerò al punto che il Consiglio comunale, con opinione positiva del Revisore unico dei conti, ma con pareri interni discordanti, non poté più tergiversare e dovette dichiarare il dissesto³⁶.

Come per tantissimi altri enti locali italiani, molti «cittadini non pagano le tasse[/imposte] o le pagano in ritardo» (Funzionario #4, 2019). Negli anni, infatti, l'evasione media si è attestata intorno al 50% e la reattività dell'ente

³⁵ Il riferimento è alle previsioni normative di cui alla c.d. “Legge Calderoli” del 5 maggio 2009, n. 42, pubblicata in Gazz. Uff. n. 103 del 6-5-2009, in attuazione delle modifiche apportate all'articolo 119 della Costituzione dalla legge costituzionale del 18 ottobre 2001, n. 3 (c.d. “riforma del Titolo V”).

³⁶ La fattispecie di dissesto del Comune di Cerda è riconducibile all'ipotesi di cui all'art. 2, c. 2, lett. c, del d.P.R. 24 agosto 1993, n. 378, pubblicato in Gazz. Uff. n. 227 del 27-09-1993. Si veda la deliberazione n. 165/2016/PRSP della Sezione regionale di controllo per la Regione Siciliana della Corte dei conti.

nel limitare l'evasione è stata molto bassa, cagionando ulteriori differimenti nell'esazione di quanto dovuto dai contribuenti locali. Per tale ragione, la situazione finanziaria comunale sarebbe in equilibrio, in quanto il mancato pareggio fra entrate e spese sarebbe principalmente dovuto agli effetti delle disposizioni contabili di cui al D.Lgs. n. 118/2011. In particolare, «il caso Cerda è atipico e, in quanto tale, evitabile» (Funzionario #2, 2019), non sussistendo alcun disequilibrio contabile, ma soltanto di cassa, causato dall'incapacità del Comune di riscuotere i residui attivi, di rimpinguare la cassa e, così, estinguere i propri debiti. Peraltro, le restrizioni imposte dalla contabilità pubblica armonizzata sull'utilizzo dell'avanzo di amministrazione, da accantonare al fondo crediti di dubbia esigibilità (FCDE) a copertura dei residui di difficile esazione³⁷, hanno ridotto la capacità di spesa dell'ente, causando l'inerzia operativa.

Conseguentemente, l'aggravamento dell'esposizione debitoria dovuta a quanto emerge dalle sentenze sembrerebbe aver inciso in misura minore sugli equilibri finanziari dell'ente rispetto alla «cattiva amministrazione dovuta a non curanza, impreparazione, eccessivo carico di lavoro» (Funzionario #2, 2019).

Tema 2. Impatto dell'operato delle precedenti amministrazioni sull'attuale condizione dell'ente

L'opinione generale degli intervistati è che i fatti collegati al secondo scioglimento per infiltrazioni mafiose hanno avuto un'incidenza limitata sulla situazione odierna del Comune. In particolare, «le passate amministrazioni hanno creato dei significativi buchi di bilancio per l'affidamento di lavori pubblici a causa della mancanza di fondi. Era un problema essenzialmente contabile, ma c'era una connivenza generale con tali meccanismi» (Funzionario #4, 2019). Ciononostante, «soltanto parte di essi afferivano ad impegni di spesa illegittimi» (Funzionario #2, 2019).

Nondimeno, sin dagli anni Novanta, la logica di “indebitamento incrementale”³⁸ è stata politicamente incoraggiata in seno al Comune. Almeno

³⁷ Secondo quanto stabilito nell'Allegato 4/1 del D.Lgs. 118/2011, «La determinazione del FCDE, nel rendiconto di gestione, è disciplinata dal principio contabile applicato concernente la contabilità finanziaria nel punto 3.3», il quale sancisce che «Sono accertate per l'intero importo del credito anche le entrate di dubbia e difficile esazione [...] e imputate contabilmente all'esercizio in cui è emesso il ruolo ed effettuato un accantonamento al fondo crediti di dubbia esigibilità, vincolando a tal fine una quota dell'avanzo di amministrazione». Per ciascun esercizio amministrativo, tale fondo inibisce l'impiego di entrate di dubbia o difficile esazione per la copertura di spese esigibili in quell'esercizio.

³⁸ L'“*incremental budgeting*” è tipico del paradigma *Old Public Administration*. Sul tema cfr. Hood, C. 1991. A Public Management for All Seasons? *Public Administration*, 69(1): 3-19, Osborne, S. P. 2010. The (New) Public Governance: a suitable case for treatment? In S. P. Osborne (Ed.), *The New Public Governance? Emerging Perspectives on the Theory and Practice of Public Governance*: 1-16. USA & Canada: Routledge, Taylor & Francis e-Library.

fino all'introduzione della contabilità pubblica armonizzata, un sistema di rilevazione per competenza ed una maggiore disponibilità di trasferimenti statali permettevano al Comune di conferire degli incarichi – di progettazione in particolar modo – con un impegno di spesa inferiore all'onere effettivo. «Il completamento dell'opera avveniva allorquando, con una partita di giro, i trasferimenti potevano compensare l'intero importo della spesa. In tal modo, i debiti fuori bilancio potevano sorgere senza particolari preoccupazioni sulla disponibilità delle relative coperture che, presto o tardi, l'ente avrebbe ottenuto. Venuta meno questa opportunità a seguito della contrazione delle somme trasferite dallo Stato, la permanenza di quelle logiche ha gradualmente ridotto il livello di solvibilità del Comune e generato diversi contenziosi per lavori professionali realizzati, ma non regolarizzabili. Difatti, questi ultimi evidenziano dei conferimenti di incarichi di progettazione, senza o con insufficiente copertura finanziaria, dai quali sono derivati debiti certi per l'ente» (Funzionario #5, 2019).

Prima dell'introduzione del SIOPE³⁹ nel 2008, «attingere da risorse stanziare in capitoli di bilancio per la copertura di spese non impegnate e non pertinenti a quegli stessi capitoli, ovvero impegnare quanto più v'era effettivamente a disposizione, non incontrava insormontabili difficoltà. Ciò avveniva aggirando l'iter di approvazione per la formalizzazione della spesa da parte del Consiglio comunale» (Funzionario #4, 2019). Queste procedure erano favorite da una gestione documentale cartacea inadeguata tale che, tutt'oggi, «il Comune possiede un archivio fisico che resta inconsultabile a causa di una gestione carente» (Funzionario #1, 2019). Di conseguenza, «i documenti contabili relativi agli atti di malamministrazione non sono pervenuti e ciò ha reso ogni cosa fumosa ed illeggibile, tale da rallentare la stessa Magistratura e la Polizia giudiziaria nell'accertamento di alcuni fatti nelle indagini» (Funzionario #5, 2019).

Si aggiunge che le «procedure di acquisto in Consip⁴⁰ sono state introdotte soltanto alcuni anni fa nella Municipalità. In passato, gli approvvigionamenti di beni e servizi venivano effettuati esclusivamente a livello locale e a costi esorbitanti. Non c'erano rotazioni né negli inviti né negli affidamenti

³⁹ «Il SIOPE (Sistema informativo delle operazioni degli enti pubblici) è stato realizzato sulla base di una convenzione tra la Ragioneria Generale dello Stato e la Banca d'Italia, con l'obiettivo di rendere disponibile un archivio di informazioni riguardante gli incassi e i pagamenti delle Amministrazioni pubbliche.». Cfr. "Guida al sito ufficiale" del SIOPE. <https://www.siope.it/Siope/>; accesso avvenuto il 15 settembre 2020.

⁴⁰ «Consip è una società per azioni, partecipata al 100% dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, che opera – secondo gli indirizzi strategici definiti dall'Azionista – al servizio esclusivo della Pubblica Amministrazione. La missione aziendale è quella di rendere più efficiente e trasparente l'utilizzo delle risorse pubbliche, fornendo alle amministrazioni strumenti e competenze per gestire i propri acquisti e stimolando le imprese al confronto competitivo con il sistema pubblico». Cfr. Sito ufficiale Consip. <https://www.consip.it/azienda/chi-siamo>; accesso avvenuto il 15 settembre 2020.

diretti nelle procedure di approvvigionamento» (Funzionario #4, 2019). Inoltre, «rilavorazioni dovute ad interventi incompleti o carenti hanno generato debiti su debiti, tali da impedire ad alcuni uffici comunali di programmare la propria attività» (Funzionario #4, 2019). Di conseguenza, la comunità locale ha iniziato a soffrire diverse carenze infrastrutturali e disservizi, quali «buche, strade di campagna devastate, interruzioni nella rete idrica comunale» (Funzionario #1, 2019), «un edificio scolastico mai ultimato, un collettore fognario incompleto ed un impianto di depurazione, ad oggi, non funzionante» (Funzionario #5, 2019).

Gli anni Novanta furono, inoltre, significativi per i riverberi sulla macchina burocratica dello scandalo politico, legato alla criminalità organizzata palermitana, che portò al primo scioglimento per infiltrazioni mafiose del Consiglio comunale di Cerda nel 1991⁴¹. In quegli anni, «esisteva un forte attecchimento culturale nel considerare la PA quale garante del benessere sociale mediante l'adozione di pratiche di tipo clientelare» (Funzionario #3, 2019). Nel tempo, l'ente ha sempre più sofferto «un ammanco di professionalità capaci dovuto allo svuotamento dei ruoli dirigenziali, legato tanto ai pensionamenti quanto al blocco del *turnover* derivante dalle riforme nazionali» (Funzionario #5, 2019). Queste ultime, infatti, hanno limitato le assunzioni tramite pubblico concorso in ragione degli esuberanti nell'organico amministrativo.

La politica locale decise, dunque, di «coprire talune cariche apicali ricorrendo al meccanismo dello *spoils system*, nominando chi era già presente nell'ente» (Funzionario #5, 2019). Come in molte altre realtà locali, il risultato fu che «determinate cariche vennero occupate senza alcun requisito di competenza. Alcuni pubblici impiegati risultavano inadeguati, poiché non legittimati dalla meritocrazia, ma da relazioni politiche di tipo fiduciario» (Funzionario #3, 2019).

Quelle decisioni politiche crearono terreno fertile alle vicende di malamministrazione che si verificarono negli anni 2000, dovute principalmente alla mancanza di una classe dirigente capace. Infatti, come emerge dal decreto di scioglimento del Consiglio comunale del 2006⁴², «taluni elementi della macchina burocratica furono in grado di acquisire delle posizioni di concreta supremazia in ambito decisionale, anche rispetto alla classe politica del tempo, in virtù della ben radicata presenza nell'ambito del governo locale» (Funzionario #5, 2019).

Il Comune ritornò, così, ai vecchi schemi, soffrendo una «significativa mancanza di controlli interni» (Funzionario #3, 2019), una qualità del *management* inadeguata ed una gestione comunale a compartimenti stagni.

⁴¹ Cfr. la disposizione del primo scioglimento della Municipalità di Cerda emessa con d.P.R. 30 settembre 1991, pubblicato in Gazz. Uff. n. 231 del 2 ottobre 1991.

⁴² Cfr. note 20 e 21.

Un'insufficiente preparazione professionale del *management* e la totale inesistenza di programmi di formazione, hanno avuto un ruolo rilevante nel determinare il dissesto del Comune di Cerda. «L'inerzia nel verificare l'esatto ammontare delle proprie obbligazioni – almeno fino ad una prima ricognizione avvenuta nel 2013 –, una cattiva gestione della massa debitoria, il mancato riconoscimento dei debiti fuori bilancio e l'accettazione passiva delle procedure atte a tutelare le pretese creditorie di terzi – quali ingiunzioni, rivalutazioni, pignoramenti, messe in mora, ecc. – hanno determinato la condizione di insolvenza dell'ente» (Funzionario #5, 2019). Peraltro, l'Amministrazione avrebbe potuto porre un freno al progressivo aggravio del suo equilibrio finanziario «approntando un'opportuna difesa legale su determinate ipotesi debitorie e facendo ricorso a taluni spazi finanziari previsti dal D.L. n. 35/2013⁴³ per i debiti certi» (Funzionario #5, 2019).

In sintesi, emerge una «generale mancanza di senso di responsabilità e delle istituzioni, nonché una povera cultura manageriale» (Funzionario #5, 2019), alle quali si aggiunge un'inadeguata professionalità del personale dipendente comunale che, nel tempo, è diventata strutturale. Un primo effetto è stata la stigmatizzazione di determinati adempimenti burocratici. In particolare, «gli impiegati pubblici sono più interessati all'uso corretto dei software gestionali forniti alla PA piuttosto che al loro stesso fine; fattore, questo, che ha limitato l'azione degli addetti ai lavori ai margini di manovra dettati dagli stessi software» (Funzionario #4, 2019). Inoltre, nonostante esista un codice di comportamento formale, risulterebbe arduo attuare dei controlli interni effettivi, poiché «alcuni impiegati pubblici hanno totale rigetto e sfiducia nei confronti di questo genere di strumenti. Peraltro, il rapporto personale con i colleghi può frenare un'eventuale segnalazione alle Autorità competenti. La legge più recente ha imposto la formulazione dei Piani Triennale per la Prevenzione della Corruzione e della Trasparenza (PTPCT)⁴⁴, i quali implicano dei controlli interni prevalentemente formali del sistema organizzativo attraverso una valutazione *post-facto*. In virtù di ciò, risultano poco efficaci» (Funzionario #4, 2019).

Tema 3. Paradigma politico-amministrativo locale e livello di soddisfazione dei cittadini

Nonostante i significativi livelli di evasione fiscale, la percezione prevalente dei cittadini è quella che «la PA è gestita da operatori poco competenti»

⁴³ Cfr. il D.L. 8 aprile 2013, n. 35, pubblicato in Gazz. Uff. n. 82 dell'8 aprile 2013, recante "Disposizioni urgenti per il pagamento dei debiti scaduti della pubblica amministrazione, per il riequilibrio finanziario degli enti territoriali, nonché in materia di versamento di tributi degli enti locali. Disposizioni per il rinnovo del Consiglio di presidenza della giustizia tributaria", e convertito nella legge 6 giugno 2013, n. 64, pubblicata in Gazz. Uff. n. 132 del 7 giugno 2013.

⁴⁴ Cfr. il D.Lgs. 14 marzo 2013, n. 33, pubblicato in Gazz. Uff. n. 80 del 5 aprile 2013.

(Funzionario #2, 2019). Siffatta cultura, unita ad una maggiore prossimità con il territorio, esaspera la cattiva percezione dell'ente da parte della comunità. «L'incapacità del Comune di provvedere alle esigenze del territorio e la percezione di una macchina amministrativa poco efficiente hanno portato alla disconnessione dei cittadini dalla vita politica e dai problemi concreti del territorio, nonché alla perdita di fiducia nelle istituzioni pubbliche» (Funzionario #4, 2019).

«Una visione incentrata sul controllo piuttosto che sul servizio al cittadino, ma anche un certo grado di improvvisazione politica, hanno determinato un cortocircuito amministrativo a discapito di un modello di governo non virtuoso» (Funzionario #3, 2019) che, infine, si è riverberato sugli equilibri economico-finanziari dell'ente. Come sottolineato dal Funzionario #3 (2019) e dal Funzionario #4 (2019), una buona pubblica amministrazione dovrebbe approcciare la propria comunità attraverso un ampio coinvolgimento dei portatori di interesse nella formulazione delle politiche locali, nonché creare un forte, stabile e diffuso senso delle istituzioni. Diversamente dagli anni Ottanta, infatti, «la PA locale non è più un punto di riferimento per il cittadino, ma un ostacolo da superare» (Funzionario #4, 2019).

19.6. Discussione


La relazione fra malagestione connessa al crimine organizzato e crisi del Comune di Cerda trova riscontro da quattro principali fonti documentali: la deliberazione della Sezione regionale di controllo per la Regione siciliana della Corte dei conti; la relazione dell'Organo di revisione; la deliberazione sulla dichiarazione di dissesto finanziario dell'ente; le sentenze passate in giudicato. L'analisi delle interviste con i funzionari di rilievo ha consentito di ricondurre le cause primarie del dissesto a quelle formali emergenti da dette fonti, imputabili tanto all'ente quanto a fattori esterni all'organizzazione (Tavola 2).

Durante la prima fase delle interviste, in cui i funzionari sono stati liberi di esprimersi sul tema del dissesto dell'ente, le loro narrazioni si sono prevalentemente concentrate sulle cause primarie esogene (quadrante III), in ragione della facilità che le ricollega alle relative cause formali (quadranti I e IV). Emerge, in particolare, la tendenza ad imputare l'instabilità finanziaria del Comune alla bassa *compliance* dei cittadini rispetto al pagamento dei tributi locali, alla riduzione dei trasferimenti erariali e, soprattutto, all'introduzione della contabilità pubblica armonizzata.

Nella seconda parte dei colloqui, gli intervistati, in seguito alle domande esplorative volte ad approfondire la natura delle cause primarie endogene (quadrante II), hanno finito per ammettere, quasi spontaneamente e ognuno

in misura diversa, l'origine delle cause formali nell'inadeguata gestione che si è protratta negli anni.

Tav. 2 – Cause del dissesto primarie e formali del Comune di Cerda imputabili a fattori interni ed esterni all'ente



	CAUSE PRIMARIE	CAUSE FORMALI ⁽⁴⁵⁾
CAUSE ENDOGENE	<ul style="list-style-type: none"> - Impegni di spesa superiori alle reali capacità dell'ente ed uso <i>ex-post</i> dei trasferimenti erariali per la relativa copertura finanziaria (ante entrata in vigore del d.lgs. n. 118/2011) - Incarichi professionali conferiti localmente su base fiduciaria con relativa omissione delle procedure di gara favorita da ritardi nell'introduzione delle procedure in CONSIP - Limitato livello di formazione professionale e senso delle istituzioni degli impiegati pubblici con conseguenziale inadeguatezza del <i>record management</i>, accettazione passiva delle azioni legali a tutela dei creditori del Comune e mancata attivazione delle procedure per il recupero dei residui attivi esigibili - Svuotamento delle cariche dirigenziali ed uso dello <i>spoils system</i> su base non-meritocratica <p style="text-align: right;">II</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Consistente ammontare dei residui passivi - Spese per il personale oltre il 39% del volume delle entrate correnti - Debiti fuori bilancio non formalizzati - Effettivo disavanzo di amministrazione post riaccertamento straordinario - Fondi vincolati da ricostituire - Mancato accantonamento della quota libera dell'avanzo d'amministrazione al FCDE a copertura di passività potenziali - Sottostima del fondo svalutazione crediti - Mancato allineamento contabile delle posizioni creditorie e debitorie con alcune società partecipate e del relativo obbligo informativo di cui al d.l. n. 95/2012 - Utilizzo improprio di voci di bilancio - Tardiva approvazione del rendiconto 2014 - Mancata adozione del piano per le pari opportunità di cui al d.lgs. n. 198/2006 <p style="text-align: right;">I</p>
CAUSE ESOGENE	<ul style="list-style-type: none"> - Riduzione dei trasferimenti erariali - Significativa evasione fiscale - Limitazioni introdotte dai principi in materia di contabilità pubblica armonizzata - Percezione negativa dell'efficacia e dell'efficienza del governo locale e connessa perdita di fiducia nelle istituzioni con possibili riverberi sull'endemica evasione fiscale locale <p style="text-align: right;">III</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Residui attivi di dubbia esigibilità oltre il 65% degli accertamenti della gestione di competenza delle entrate - Procedimenti di esecuzione forzata oltre lo 0,50% delle spese correnti <p style="text-align: right;">IV</p>

Difatti, gli effettivi *outcome* degli eventi qui trattati vanno ricondotti alle modalità direzionali ed amministrative che, sebbene non necessariamente caratterizzate dal dolo, si sono consolidate nel tempo quali prassi e consuetudini della gestione ordinaria dell'ente. In altri termini, coerentemente con la teoria neo-istituzionale formulata da Vannucci (2012, 2015), la sinergica influenza di fattori culturali, economici e legali ha agevolato il radicamento di

⁴⁵ Cfr. la deliberazione n. 165/2016/PRSP.

meccanismi di *governance* pubblica basati su presupposti e principi di gestione inappropriati, i quali hanno contribuito a formare una *path dependence* che ha gradualmente compromesso la sana conduzione del Comune, traducendosi, infine, in dissesto.

L'applicazione delle nuove regole di contabilità pubblica armonizzata ha messo in luce gli effetti di quel passato *modus operandi*. Come evidenziato in precedenza, la Magistratura ha avuto modo di rilevare la ricorrenza di pratiche contabili illecite, come le false attestazioni che riguardavano la copertura finanziaria, il pagamento attribuito a capitoli di bilancio diversi da quelli di pertinenza che risultavano, invece, incapienti. Dalla ricerca è, altresì, emersa la tendenza a sostenere spese il cui ammontare risultava superiore all'effettivo impegno di bilancio, prospettando la copertura della parte eccedente con risorse derivanti da futuri trasferimenti dello Stato. Ciò ha implicato una gestione arbitraria delle risorse pubbliche, in violazione del vincolo autorizzatorio del bilancio preventivo che, unitamente ai notevoli ritardi nell'approvazione dei documenti contabili, ha favorito il ricorso alla frequente gestione fuori bilancio, violando frequentemente anche l'iter di riconoscimento dei debiti che devono essere approvati dal Consiglio comunale, così come previsto dall'art. 194 del TUOEL.

Quanto appena sottolineato ha provocato il disallineamento delle spese rispetto alle entrate (Gori e Fissi, 2012), incrementando esponenzialmente l'indebitamento dell'ente e violando, in particolare, i principi di universalità⁴⁶, di veridicità⁴⁷ e di congruità⁴⁸ del bilancio, di cui all'Allegato 1 del D.Lgs. n. 118/2011.

In secondo luogo, la drastica riduzione dei trasferimenti statali ha rivelato la scarsa autonomia finanziaria del Comune causata dall'endemica evasione fiscale mai adeguatamente fronteggiata. L'inerzia dell'ente in materia di riscossione dei tributi ha reso, con le nuove regole della contabilità armonizzata, sempre più rigido il bilancio comunale attraverso un incremento gra-

⁴⁶ «Sono incompatibili con il principio dell'universalità le gestioni fuori bilancio, consistenti in gestioni poste in essere dalla singola amministrazione o da sue articolazioni organizzative – che non abbiano autonomia gestionale – che non transitano nel bilancio. Le contabilità separate, ove ammesse dalla normativa, devono essere ricondotte al sistema di bilancio dell'amministrazione entro i termini dell'esercizio.» (Allegato 1, art. 3 D.Lgs. n. 118/2011).

⁴⁷ «Il principio della “veridicità” fa esplicito riferimento al principio del *true and fair view* che ricerca nei dati contabili di bilancio la rappresentazione delle reali condizioni delle operazioni di gestione di natura economica, patrimoniale e finanziaria di esercizio.» (Allegato 1, art. 5, D.Lgs. n. 118/2011).

⁴⁸ «La congruità consiste nella verifica dell'adeguatezza dei mezzi disponibili rispetto ai fini stabiliti. Il principio si collega a quello della coerenza, rafforzandone i contenuti di carattere finanziario, economico e patrimoniale, anche nel rispetto degli equilibri di bilancio. La congruità delle entrate e delle spese deve essere valutata in relazione agli obiettivi programmati, agli andamenti storici ed al riflesso nel periodo degli impegni pluriennali che sono coerentemente rappresentati nel sistema di bilancio nelle fasi di previsione e programmazione, di gestione e rendicontazione.» (Allegato 1, art. 8, D.Lgs. n. 118/2011).

duale del FCDE. È emerso come l'ente abbia mostrato un'effettiva incapacità di implementazione di politiche pubbliche volte ad incrementare la riscossione dei tributi propri che, in aggiunta alla graduale perdita di fiducia del cittadino verso l'ente locale, ha determinato una quota crescente del FCDE, trasformando gli avanzi di amministrazione teorici – perché ottenuti attraverso una gestione non in linea con i principi contabili in vigore – in veri e propri disavanzi.

Risulta, quindi, evidente che l'introduzione della contabilità pubblica armonizzata abbia palesato un modello politico-amministrativo basato su meccanismi di *governance* inadeguati, consolidatisi per effetto di un processo culturale di normalizzazione, i cui effetti negativi si sono riverberati sugli equilibri economico-finanziari dell'ente. Peraltro, dalla seconda parte delle interviste è emerso che tali meccanismi hanno dato origine a diversi contenziosi⁴⁹ che, nel medio-lungo periodo, hanno lievitato i debiti del Comune, confermando gli insufficienti livelli di *compliance* e senso delle istituzioni.

Il fattore dimensionale ha certamente avuto un ruolo importante nel determinare la vulnerabilità dell'ente alle ingerenze di tipo mafioso tradottesi in illeciti nei processi di approvvigionamento di beni e servizi nei primi anni 2000. È, infatti, riconosciuto come una maggiore prossimità di un governo locale con i propri *stakeholder* incrementi i rischi che le reciproche interazioni possano tradursi nel sovvertimento delle procedure di gara (Minkova, 2018). Come sottolineato dai decreti di scioglimento⁵⁰ e considerando che ad una minore dimensione dell'ente corrisponde generalmente una maggiore vicinanza alla comunità locale, tali pericoli si sono concretizzati con relativa facilità nel caso in specie.

In tale contesto, in seguito alla gestione commissariale relativa al primo scioglimento avvenuto nel 1991, il blocco del turnover dovuto agli esuberi ha impedito al Comune di dotarsi di adeguate professionalità mediante procedure competitive ed incoraggiato la politica locale ad assegnare ruoli manageriali in modo preferenziale secondo relazioni di tipo fiduciario, anziché sulla base di adeguate competenze (Funzionario #3, 2019). Questo ha consentito a determinate figure di acquisire la supremazia necessaria a controllare la macchina burocratica e gettato le basi per il secondo scioglimento per infiltrazioni di stampo mafioso avvenuto nel 2006 (Funzionario #5, 2019).

In sintesi, il circolo vizioso consequenziale a tali ingerenze messo in luce durante i colloqui è l'effetto di una carenza del *management* resa evidente: dall'inesistenza di una programmazione della gestione; dal frequente ricorso

⁴⁹ A conferma di quanto i contenziosi abbiano inciso sul dissesto, si vedano i dati emersi dall'audizione dell'OSL in Consiglio comunale tenutasi a Cerda il 17 giugno 2020, disponibile al link: https://www.facebook.com/televideohimera/videos/-live-consiglio-comunale-di-cerda-/261874258417571/?_so__=permalink&_rv__=related_videos.

⁵⁰ Cfr. il d.P.R. 12 dicembre 2006, pubblicato in Gazz. Uff. n. 301 del 29-12-2006; ed il d.P.R. 30 settembre 1991, pubblicato in Gazz. Uff. n. 231 del 2 ottobre 1991.

ai debiti fuori bilancio; dalla mancanza di efficaci processi di comunicazione interna fra i vari uffici; da un'inconsistenza organizzativa derivante da una visione miope a compartimenti stagni; dai livelli carenti di responsabilità e senso delle istituzioni; da un inadeguato livello di trasparenza delle scelte politiche e manageriali.

19.7. Conclusioni

Le fonti interpellate in questa sede confermano in modo coerente fra di loro il collegamento fra prassi gestionali inadeguate e la dichiarazione di dissesto del Comune di Cerda.

Il cambio di regime contabile ha certamente avuto degli effetti importanti sullo stato di crisi dell'ente quale causa formale del dissesto, e svelato come, mediante il ricorso ad espedienti tecnico-contabili, le prassi descritte in questa sede siano rimaste celate fino alla loro esplicita estrinsecazione negli squilibri economico-finanziari che, infine, hanno reso non più rinviabile il dissesto del Comune. In particolare, le relative cause storiche – di natura primaria – sono imputabili all'ingerenza della criminalità organizzata e al conseguente inquinamento dell'azione amministrativa dell'ente locale che, sviluppandosi intorno a rapporti di natura fiduciaria entro e fuori i confini organizzativi, ha finito per produrre i suoi riverberi sul proprio modello di *governance*.

La prossimità con il territorio legata alle piccole dimensioni dell'ente e la possibilità di ricorrere allo *spoils system* sulla base di logiche non meritocratiche costituiscono le vulnerabilità strutturali che, fino ai primi anni 2000, hanno contribuito all'ingerenza del crimine organizzato nel Comune, il cui eco ha generato quella *path dependence* gestionale che ne ha compromesso la capacità di resilienza, conducendolo, infine, al dissesto.

La presente ricerca non è esente da limiti. Questi sono, anzitutto, legati alle difficoltà di condurre un'analisi su un argomento di elevata sensibilità in un contesto in cui non è semplice reperire delle informazioni tramite colloqui interpersonali. Essa ha, tuttavia, giovato della disponibilità dei funzionari pubblici che si sono sottoposti volontariamente alle interviste. In tal senso, l'opportunità di intervistare dei soggetti che erano in carica quando si verificarono gli episodi illeciti qui trattati rappresenta l'aspetto originale che incrementa significativamente il valore dello studio.

Ad ogni modo, data la delicatezza dell'argomento, non è escluso che gli intervistati possano aver espresso idee parziali, nonostante sia stata garantita la massima riservatezza e trasparenza consegnando loro una nota informativa sui contenuti qui trattati in largo anticipo.

Infine, va evidenziato un limite di carattere comparativo che potrebbe consentire una generalizzazione dei risultati della presente ricerca a livello

solamente formale, poiché le realtà locali che hanno sperimentato l'ingerenza della criminalità organizzata e si trovano – o si sono conseguentemente trovate – in condizioni di dissesto potrebbero presentare alcune differenze in termini di modalità ed impatti di un simile fenomeno.

Per le ragioni suesposte, la ricerca dovrebbe ripetersi su altri comuni, così da generalizzare empiricamente le connessioni fra malagestione dovute ad infiltrazioni mafiose e dissesto degli enti locali identificate in questa sede. La futura ricerca dovrebbe, inoltre, approfondire tali relazioni sotto un profilo sistemico e dinamico nell'ambito dei sistemi di *performance management*, così da supportare i *policy* ed i *decision-maker* nella formulazione e nell'implementazione di opportune strategie preventive e di sviluppo intelligente, etico e sostenibile basato sulla formazione e l'apprendimento continuo.

Bibliografia

- Acconcia, A., Corsetti, G., & Simonelli, S. 2014. Mafia and public spending: Evidence on the fiscal multiplier from a quasi-experiment. *American Economic Review*, 104(7): 2185-2209.
- Alfano, G. & Troisi, R. 2020. Corrupt political leaders and the failures of the institutional checks. In A. Mesquita, A. Mesquita, & P. Silva (Eds.): 17-26: Academic Conferences and Publishing International Limited.
- Arloff, A. & Portnoff, A. Y. 2007. La Mafia italiana: persistences et résistance. *Revue Futuribles*(326).
- Arloff, A. 2012. Italy, a Corrupt Power. *Futuribles: Analyse et Prospective*(381): 5-20.
- Avviso Pubblico; Amministrazioni sciolte per mafia: dati riassuntivi; <https://www.avvisopubblico.it/home/home/cosa-facciamo/informare/documenti-tematici/comuni-sciolti-per-mafia/amministrazioni-sciolte-mafia-dati-riassuntivi/>; July 3, 2021.
- Bandiera, O., Prat, A., & Valletti, T. 2009. Active and Passive Waste in Government Spending: Evidence from a Policy Experiment. *American Economic Review*, 99(4): 1278-1308.
- Barbiero, A. & Ferrari, F. 2015. L'aggiornamento del Piano Nazionale Anticorruzione: elementi specifici per appalti e società partecipate, *Management locale. Rivista di amministrazione, finanza e controllo*: 5-13: ASFEL.
- Boyatzis, R. E. 1998. *Transforming qualitative information: Thematic analysis and code development*. London: United Kingdom: Sage.
- Capalbo, E., Grossi, G., Ianni, L., & Sargiacomo, M. 2010. Financial distress and Italian local governments. *Debating the national special*.
- Chiarini, B., Marzano, E., & Schneider, F. 2013. Tax rates and tax evasion: an empirical analysis of the long-run aspects in Italy. *European Journal of Law and Economics*, 35(2): 273-293.

- Civitillo, R. 2012. *Financial difficulties of Italian local authorities: A financial critical elements analysis to identify prediction and diagnosis models*, Athens: ATINER'S Conference Paper Series, No: MDT2012-0014.
- Civitillo, R. 2019. *Il dissesto finanziario degli enti locali. Profili economico-aziendali* (1 ed.). Milano: FrancoAngeli.
- Coe, C. K. 2008. Preventing Local Government Fiscal Crises: Emerging Best Practices. *Public Administration Review*, 68(4): 759-767.
- Cohen, S., Doumpos, M., Neofytou, E., & Zopounidis, C. 2012. Assessing financial distress where bankruptcy is not an option: An alternative approach for local municipalities. *European Journal of Operational Research*, 218(1): 270-279.
- Corbin, J. & Strauss, A. 2008. Analyzing Data for Concepts. In S. R. Methods (Ed.), *Basics of Qualitative Research: Techniques and Procedures for Developing Grounded Theory*, Third ed.: 159-194. Thousand Oaks: SAGE Publications, Inc.
- Davis, H. 2009. Ethics and standards of conduct. In T. Bovaird & E. Löffler (Eds.), *Public Management and Governance*, Second ed.: 311-326. USA and Canada: Routledge.
- de Araujo Santos, N., Pereira, L. A., & Rodrigues, D. S. 2018. Relationship between performance of the FunDeb municipal board and active and passive waste. *Brazilian Business Review*, 15(5): 460-474.
- Dick, B.; Convergent interviewing: A technique for qualitative data collection [Online]; <http://www.aral.com.au/resources/iview.html>; June 25, 2019.
- Ferri, P. & Zan, L. 2019. Accountability and patronage in extraordinary administrations: Evidence from Pompeii. *Financial Accountability & Management*, 35(1): 72-89.
- Funzionario #1. 2019. Intervista approfondita non-strutturata n. 1 sullo stato di crisi dell'Ente. In S. Gnoffo (Ed.).
- Funzionario #2. 2019. Intervista approfondita non-strutturata n. 2 sullo stato di crisi dell'Ente. In S. Gnoffo (Ed.).
- Funzionario #3. 2019. Intervista approfondita non-strutturata n. 3 sullo stato di crisi dell'Ente. In S. Gnoffo (Ed.).
- Funzionario #4. 2019. Intervista approfondita non-strutturata n. 4 sullo stato di crisi dell'Ente. In S. Gnoffo (Ed.).
- Funzionario #5. 2019. Intervista approfondita non-strutturata n. 5 sullo stato di crisi dell'Ente. In S. Gnoffo (Ed.).
- Gardiner, J. A. 1978. *Decisions for sale : corruption and reform in land-use and building regulation / John A. Gardiner, Theodore R. Lyman*. New York: Praeger.
- Gori, E. & Fissi, S. 2012. *Il dissesto finanziario negli enti locali. Un modello per l'analisi e la prevenzione dei default*. Milano: FrancoAngeli.
- Guarini, E., De Toni, A., & Vallone, C. 2015. An anatomy of governance failures in municipal bankruptcy, *Studies in Public and Non-Profit Governance*, vol. 4: 189-216.
- Honadle, B. W. 2003. The States' Role in U.S. Local Government Fiscal Crises: A Theoretical Model and Results of a National Survey. *International Journal of Public Administration*, 26(13): 1431-1472.

- Hood, C. 1991. A Public Management for All Seasons? *Public Administration*, 69(1): 3-19.
- Jones, S. & Walker, R. G. 2007. Explanators of Local Government Distress. *Abacus*, 43(3): 396-418.
- Kelman, S. 1990. *Procurement and Public Management: The Fear of Discretion and the Quality of Government Performance*. Washington, DC: American Enterprise Institute.
- Kelman, S. 2005. *Unleashing Change: A Study of Organizational Renewal in Government*. Washington, DC: Brookings Institution.
- Lambsdorff, J. G. 2006. Consequences and Causes of Corruption—What Do We Know From a Cross-Section of Countries? In S. Rose-Ackerman & H. R. Luce (Eds.), *International Handbook on the Economics of Corruption*: 3-52. Cheltenham, UK; Northampton, MA, USA: Edward Elgar Publishing Limited (UK); Edward Elgar Publishing, Inc. (USA).
- Lambsdorff, J. G. & Schulze, G. G. 2015. *Guest Editorial: Special Issue on Corruption at the Grassroots-level - What Can We Know About Corruption? A Very Short History of Corruption Research and a List of What We Should Aim For. Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, 235(2): 15.
- Levine, C. H. 1978. Organizational Decline and Cutback Management. *Public Administration Review*, 38(4): 316-325.
- Liu, C., Moldogaziev, T. T., & Mikesell, J. L. 2017. Corruption and State and Local Government Debt Expansion. *Public Administration Review*, 77(5): 681-690.
- Ministero dell'Interno. 2019. Criticità finanziarie degli enti locali: Cause e spunti di riflessione per una riforma delle procedure di prevenzione e risanamento: Osservatorio sulla Finanza e la Contabilità degli Enti Locali.
- Minkova, M. 2018. Guide To Corruption-Free Local Government. Practical ways to design and implement corruption prevention at local levels: United Nations Development Programme.
- Mussari, R. 2011. *Economia delle amministrazioni pubbliche*. Milano: McGraw-Hill.
- Osborne, S. P. 2010. The (New) Public Governance: a suitable case for treatment? In S. P. Osborne (Ed.), *The New Public Governance? Emerging Perspectives on the Theory and Practice of Public Governance*: 1-16. USA & Canada: Routledge, Taylor & Francis e-Library.
- Pandey, S. K. 2010. Cutback Management and the Paradox of Publicness. *Public Administration Review*, 70(4): 564-571.
- Ponzano, F. & Ottone, S. 2019. Prosociality and fiscal honesty: Tax evasion in Italy, United Kingdom, and Sweden: 289-318: Elsevier.
- Prosperi, S. 2003. *Il governo economico della crisi aziendale*. Milano: Giuffrè.
- Prosperi, S. 2006. L'insolvenza e la crisi aziendale: aspetti introduttivi. In F. Poddighe & S. Madonna (Eds.), *I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*: 5-54. Milano: Giuffrè.
- Raudla, R., Savi, R., & Randma-Liiv, T. 2013. COCOPS. Literature Review on Cutback Management, vol. COCOPS WORKPACKAGE 7 DELIVERABLE 1: 52. Europe: European Research Area (European Commission).

- Robinson, M. 2006. Foreword. In J. a. R. Kotalik, D. (Ed.), *Global Corruption Report 2006*: xiv-xv. London: Pluto Press.
- Saunders, M. N. K., Lewis, P., & Thornhill, A. 2019. *Research Methods for Business Students* (Eight ed.). London: Pearson Education Ltd.
- Sorci, C. 2014. Crisi d'impresa e strategie di superamento. In C. Sorci (Ed.), *Lezioni di economia aziendale*, 2 ed.: 461-483. Milano: Giuffrè Editore.
- Tedeschi Toschi, A. 1993. *Crisi d'impresa tra sistema e management. Per un approccio allo studio delle crisi aziendali*. Milano: EGEA.
- Tenuta, P. 2015. *Dissesto e predissesto finanziario negli enti locali. Analisi e confronti in un'ottica economico-aziendale*. Milano: FrancoAngeli.
- Transparency International; What is corruption?; <https://www.transparency.org/en/what-is-corruption>; 4 giugno, 2021.
- Trussel, J. & Patrick, P. 2012. A Survival Analysis of U.S. Municipalities in Fiscal Distress. *International Journal of Public Administration*, 35(9): 620-633.
- Università Ca' Foscari di Venezia; 1104 Dissesti+Riequilibri dichiarati tra 04-1989 e 12-2020; http://www.cafoscari.eu/studi/public/elen_info.php; July 3, 2021.
- van Dijk, J. 2007. Mafia markers: Assessing organized crime and its impact upon societies. *Trends in Organized Crime*, 10(4): 39-56.
- Vannucci, A. 2012. The Mechanisms of Corruption and Anti-Corruption: a Neo-institutional Perspective. In M. Kreutner (Ed.), *Practice Meets Science Contemporary Anti-Corruption Dialogue. Contributions to the International Anti-Corruption Summer Academy (IACA) 2011*, vol. 1: 69-93. Vienna - Graz: Neuer Wissenschaftlicher Verlag.
- Vannucci, A. 2015. Three paradigms for the analysis of corruption. *Labour & Law Issues*, 1(2): 1-31.
- Winarna, J., Widagdo, A., & Setiawan, D. 2017. Financial Distress of Local Government: A Study on Local Government Characteristics, Infrastructure, and Financial Condition. *Global Business and Finance Review*, 22: 34-47.
- Yin, R. K. 2018. *Case Study Research and Applications: Design and Methods* (Sixth ed.). London: SAGE Publications, Inc.
- Zhang, Y. & Shaw, J. D. 2012. From the Editors; Publishing in AMJ—Part 5: Crafting the Methods and Results. *Academy of Management Journal*, 55(1): 8-12.

Normativa, giurisprudenza e documenti amministrativi

- D.L. 31 maggio 1991, n. 164, pubblicato in Gazz. Uff. n. 126 del 31 maggio 1991
- d.P.R. 30 settembre 1991, pubblicato in Gazz. Uff. n. 231 del 2 ottobre 1991
- L. 25 marzo 1993, n. 81, pubblicata in Gazz. Uff. n. 72 del 27-03-1993
- d.P.R. 24 agosto 1993, n. 378, pubblicato in Gazz. Uff. n. 227 del 27-09-1993
- D.Lgs. 18 agosto 2000, n. 267, pubblicato in Gazz. Uff. n. 227 del 28-09-2000
- L. 15 luglio 2002, n. 145, pubblicata in Gazz. Uff. n. 172 del 24-7-2002
- L. 2 agosto 2002, n. 7, pubblicata in Gazz. Uff. della Regione siciliana n. 37 del 10-08-2002

d.P.R. 12 dicembre 2006, pubblicato in Gazz. Uff. n. 301 del 29-12-2006
L. 5 maggio 2009, n. 42, pubblicata in Gazz. Uff. n. 103 del 6-5-2009
D.Lgs. 23 giugno 2011, n. 118, pubblicato in Gazz. Uff. n. 172 del 26-07-2011
L. 6 novembre 2012, n. 190, pubblicata in Gazz. Uff. n. 265 del 13-11-2012
Decreto del Presidente della Regione siciliana del 30/11/2012, pubblicato nella
G.U.R.S. n. 1 del 04/01/2013
D.Lgs. 14 marzo 2013, n. 33, pubblicato in Gazz. Uff. n. 80 del 5 aprile 2013
D.L. 8 aprile 2013, n. 35, pubblicato in Gazz. Uff. n. 82 dell'8 aprile 2013
L. 6 giugno 2013, n. 64, pubblicata in Gazz. Uff. n. 132 del 7 giugno 2013
Deliberazione n. 165/2016/PRSP, Sezione regionale di controllo per la Regione si-
ciliana della Corte dei conti
Deliberazione n. 3 del Consiglio comunale di Cerda sulla dichiarazione di dissesto
finanziario del 23 febbraio 2017
Sentenze
Sezione collegiale penale del Tribunale di Termini Imerese, sentenza del 04-05-
2011, n. 296/11, procedura n. 757/2007
Sezione collegiale penale del Tribunale di Termini Imerese, sentenza del 11-05-
2012, n. 312/12, procedura n. 891/2009
Sezione civile del Tribunale di Termini Imerese, sentenza del 05-06-2013, n. 291/13,
procedura n. 581/2009
Sezione civile del Tribunale di Termini Imerese, sentenza del 11-06-2014, n. 576/14,
procedura n. 580/2009
Sezione civile del Tribunale di Termini Imerese, sentenza del 11-06-2014, n. 577/14,
procedura n. 1225/2009
Seconda Sezione Penale della Corte d'Appello di Palermo, sentenza del 06-02-2014,
n. 592/14, procedura n. 891/2009
Sezione civile del Tribunale di Termini Imerese, sentenza del 16-03-2015, n. 253/15,
procedura n. 423/2009
Deliberazione della Suprema Corte di Cassazione, ordinanza del 07.01.2015, proce-
dura n. 891/2009

Riconoscimenti

Si ringraziano i quattro Reviewer anonimi, i *chair* ed i partecipanti alla sessione parallela “Etica e responsabilità sociale” dell’edizione 2020 del Convegno Nazionale SIDREA per gli utili suggerimenti. Un ringraziamento va al dott. Angelo Guerrera per la distintiva gentilezza, la disponibilità e per i suggerimenti tecnici sulla trattazione del caso.

Ethics statement

Il focus del presente articolo è strettamente manageriale e non pone l’ac-
cento sui soggetti direttamente od indirettamente coinvolti negli episodi og-

getto della ricerca. L'articolo si basa su fatti oggettivi accertati dai Magistrati ed emergenti dai documenti legali e contabili pubblicamente disponibili nelle *repository* istituzionali pertinenti, nonché corroborati dalle interviste convergenti con i funzionari dell'ente locale. Di conseguenza, questo articolo non vuole essere diffamatorio né verso specifici individui né verso il Comune oggetto di studio, in quanto il suo fine è esclusivamente accademico. Data la sensibilità del *topic*, nessun riferimento a specifiche persone è stato fatto intenzionalmente. Il fine della presente ricerca e le modalità d'uso delle informazioni estrapolate dalle interviste sono stati comunicati, in largo anticipo, a ciascuno dei cinque funzionari intervistati, mediante la consegna di una nota informativa standard che gli stessi hanno controfirmato per conoscenza e riconsegnato al ricercatore *brevi manu*.

SEZIONE IV

MISURAZIONE DELLE PERFORMANCE, COMUNICAZIONE FINANZIARIA E INFORMATIVA NON FINANZIARIA

20. NON FINANCIAL DISCLOSURE E COMPARABILITÀ INTERAZIENDALE: PERSONALIZZAZIONE, ARMONIZZAZIONE O STANDARDIZZAZIONE?

di *Eva Cerioni, Alessia D'Andrea, Marco Giuliani*
e *Stefano Marasca*

20.1. Introduzione

Letteratura e prassi hanno evidenziato una crescente necessità delle aziende di legittimare il proprio operato e rispondere in modo più appropriato alle crescenti esigenze informative degli stakeholder (Donaldson e Preston, 1995; Ștefănescu et al., 2021). L'inadeguatezza della comunicazione finanziaria tradizionale a soddisfare tali esigenze ha spinto le aziende ad adottare, su base obbligatoria o volontaria, sistemi di comunicazione non finanziaria (c.d. *non-financial disclosure* – NFD) (Gray et al., 1987; Venturelli et al., 2020). In questa ottica, vari soggetti e organismi di emanazione governativa, professionale e/o accademica hanno proposto dei propri framework che si differenziano tra loro per concetti di riferimento, focalizzazione (su tutte le dimensioni ESG o solo su alcune di esse), approccio *principle-based* o *rule-based*, contenuti, struttura, dimensioni considerate, ecc. (La Torre et al., 2018; Mahmud, 2018).

Un tema particolarmente significativo in materia di NFD è rappresentato dalla comparabilità. La comparabilità è infatti fondamentale per poter “valutare” le performance di un'azienda, ossia per comparare le attività e i risultati di questa rispetto ad altre aziende o a un benchmark predefinito (Boiral e Henri, 2017). A livello concettuale, la comparabilità della NFD è quindi generalmente considerata a priori come desiderabile, in quanto utile per l'utilizzatore, per il mercato e per i policy maker.

In questa prospettiva, la direttiva 2014/95/UE ha come obiettivo to “*enhance the consistency and comparability of NFI disclosed*”. Similmente, vari framework promuovono la loro adozione garantendo la comparabilità informativa in logica spaziale e temporale. In sintesi, sul piano concettuale, appare potersi ravvisare, almeno a livello di obiettivi condivisi dai vari standard setter, la possibilità di comparare la NFD (IOSCO, 2020).

Varie analisi empiriche hanno investigato le prassi adottate dalle aziende per poter valutare se, concretamente (c.d. *de facto*), la desiderata comparabi-

lità sia effettivamente presente. Tali studi indicano che la comparabilità *de facto* non è, a livello generale, concretamente conseguita (Adams e Abhayawansa, 2021; Avram et al., 2018; Brammer e Pavelin, 2006; Cardoni et al., 2019; Doni et al., 2019; La Torre et al., 2018; Venturelli et al., 2020) per varie cause come la presenza di un elevato numero di framework, diverso grado di sensibilità alle tematiche sociali e ambientali delle aziende, ampi margini di discrezionalità concessi ai *preparers*, ecc. Tali studi tendono però a basarsi su confronti intersettoriali o internazionali in cui variabili contestuali esogene (normative, culturali, macro-economiche, ecc.) impattano sulla qualità della disclosure; a livello concettuale appare così più ragionevole attendersi la possibilità di comparare informazioni a livello intrasettoriale, in cui le differenze in termini di business e specificità di settore dovrebbero essere fortemente attenuate. Astrattamente, a livello intrasettoriale, appare anche possibile ipotizzare processi di emulazione tra aziende e di convergenza verso prassi comuni come pure pratiche volte a dimostrare di essere il “*best in class*” (Boiral e Henri, 2017). Recentemente, anche la Commissione Europea ha avviato una consultazione internazionale sulla NFD: la maggioranza degli intervistati (71%) ritiene che le informazioni non finanziarie riportate dalle aziende siano carenti in termini di comparabilità (2020). Concludendo, non sembra sia stata ancora raggiunta una posizione consolidata in merito alla comparabilità *de facto* della NFD a livello intrasettoriale.

Muovendo da tali considerazioni e dall’invito a sviluppare ricerche volte a comprendere «*the differences between de jure (rules) and de facto (practices), as understanding their interactions can contribute to understanding whether good quality reporting needs good quality regulation or whether good reporting can develop without good regulation*» (La Torre et al., 2018), lo scopo del presente lavoro è quello di investigare la comparabilità *de facto* della comunicazione non finanziaria in termini di dimensioni e indicatori adottati. Si intende individuare l’esistenza di possibili processi di convergenza (armonizzazione o standardizzazione) e contaminazione tra le varie aziende in modo da agevolare la lettura e interpretazione delle informazioni prodotte.

Il metodo che si è deciso di adottare è quello della «*text analysis*» (Loughran e McDonald, 2016; Steenkamp e Northcott, 2007) dei documenti di comunicazione non finanziaria pubblicati dalle aziende sui propri siti internet istituzionali. L’attenzione è stata focalizzata sulle aziende del settore energetico e bancario, le quali per la natura stessa dell’attività aziendale hanno un diverso impatto in termini di sostenibilità. L’analisi testuale dei documenti di comunicazione non finanziaria ha previsto diversi livelli: il primo relativo all’analisi strutturale dei report, il secondo all’analisi delle singole sezioni che compongono il documento analizzato e il terzo relativo all’analisi dei singoli indicatori di prestazioni sociali e ambientali, inseriti dalle aziende.

Il presente contributo è così strutturato: analisi della letteratura, descrizione della metodologia adottata, analisi dei risultati, discussione e conclusioni.

20.2. Analisi della letteratura

La dottrina e la prassi hanno evidenziato una crescente diffusione della NFD che può essere determinata da fattori di imitazione (tra le aziende dello stesso settore o partecipanti alla stessa filiera produttiva), da fattori coercitivi e/o normativi e da spinte degli organi di governance aziendali nonché da società professionali esterne (Adams e Narayanan, 2007; Baldini et al., 2018; Cosma et al., 2020; D'Andrea, 2020; Venturelli et al., 2020). La predisposizione di tali report viene normalmente effettuata facendo riferimento alle diverse linee guida proposte da standard setter nazionali e internazionali. Dalla letteratura emerge la presenza di un vasto numero di framework utilizzabili per la NFD (Fiandrino, 2019; La Torre et al., 2018; Venturelli et al., 2020). Per dare un'idea della magnitudine di questa «*new institutional global infrastructure*» (La Torre et al., 2018, p. 606), Brown et al. (2009) hanno individuato ben 30 framework internazionali utili a supportare i processi di NFD mentre Fiandrino (2019) ha richiamato l'esistenza di circa 255 standard, codici di condotta e protocolli di audit in tutto il mondo per indirizzare le informazioni relative alla sostenibilità (p. 47). La Federation of European Accountants (2016) ha ufficialmente riconosciuto come idonei alla NFD i framework emanati da: *Global Reporting Initiative (GRI)*, *International Integrated Reporting Council (IIRC)*, *Sustainability Accounting Standards Board (SASB)*, *AccountAbility1000 (AA1000)*, *United Nations Global Compact (UNGC)*, *Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)*, *European Federation of Financial Analysts Societies (EFFAS)* e *International Standards Organisation* (linea guida *ISO26000*). Altre ricerche evidenziano, altresì, l'esistenza di ulteriori modelli mirati a guidare la gestione e/o la rendicontazione di singoli aspetti ambientali o sociali (Andrew e Cortese, 2011; Carrots & Sticks, 2016). Tra i principali modelli focalizzati sugli aspetti ambientali rientrano: *Carbon Disclosure Project*, *Greenhouse Gas Protocol Corporate Standard*, *Eco-Management and Audit Scheme* e *ISO14000*. Tra i modelli con enfasi sugli aspetti sociali rientrano: *Tripartite declaration of principles concerning multinational enterprises and social policy* dell'*International Labour Organization*, *ISO9000* e *SAS8000*. Tra questi framework, le linee guida del GRI e il framework dell'IIRC sono quelli più utilizzati (Adams e Narayanan, 2007; KPMG, 2017; Manes-Rossi et al., 2018; Tschopp e Nastanski, 2014). Studi e ricerche dimostrano come le linee guida del GRI, focalizzate sulle dimensioni informative economiche, sociali e ambientali, siano lo standard più adottato dalle aziende per la NFD. Alle linee guida del GRI si sta affiancando il fra-

mework proposto dall'*International Integrated Reporting Council* (IIRC), il quale auspica di divenire lo strumento principale per un'informazione integrata di carattere finanziario e non finanziario (Rinaldi et al., 2018; Stubbs e Higgins, 2012; Stacchezzini et al., 2016).

I *preparers* hanno libertà nella scelta del framework da adottare per la predisposizione della NFD, sia nei contesti ove il report non finanziario è obbligatorio sia nei contesti ove la comunicazione non finanziaria nasce per volontà dell'azienda (Perrini, 2006; Manes-Rossi et al., 2018). Il significato da attribuire a ciascuna informazione non finanziaria, raccomandata nei diversi standard con un differente grado di analiticità, è soggetto a interpretazione da parte del redattore, cioè di chi attua il processo selettivo delle informazioni da includere nel report (Haller et al., 2017). Ciò comporta che ciascun redattore di NFD esercita la propria discrezionalità sulla scelta degli indicatori atti a rappresentare le informazioni più rilevanti per gli stakeholder e sui metodi di calcolo per determinarne il valore o, ancora, sulle parole atte a esprimere il contenuto informativo non finanziario (Cerbone e Maroun, 2019; Lai et al., 2017). Alcuni autori, hanno sottolineato che la libertà di decisione sugli argomenti significativi da includere nel report non finanziario ha comportato la possibilità di inserire descrizioni qualitative (narrazioni elaborate da meeting interni e di raccontare l'azienda e le sue scelte) per rappresentare determinati impatti dell'azienda sull'ambiente e sulla società (Higgins et al., 2014).

I vari standard di rendicontazione prevedono tra i loro principi la comparabilità informativa. La comparabilità è infatti assunta come obiettivo fondamentale a cui si deve tendere per garantire un'adeguata utilità dell'informazione non finanziaria. Attraverso la comparabilità è infatti possibile classificare e comparare informazioni e quindi valutare ed esprimere giudizi sulla performance di un'azienda (Boiral e Henri, 2017; Crawford e Williams, 2010; De Villers et al., 2014). In termini concettuali, aziende che applicano i medesimi framework dovrebbero produrre informative comparabili. Ecco quindi che, da una prospettiva *de jure*, la NFD delle aziende risulta potenzialmente comparabile, come auspicato dall'Unione Europea e affermato nei principi di fondo del framework dell'IIRC e del GRI. Infine, vari studi si fondano sulla "*grand theory*" che la NFD possa essere comparata a livello temporale e spaziale (Boiral, 2013; Boiral e Henri, 2017; Venturelli et al., 2020). In sintesi, a livello concettuale, appare potersi ravvisare, almeno a livello di obiettivi condivisi dai vari standard setter, la possibilità di comparare la NFD.

Muovendo le attese di comparabilità dalla prospettiva teorica verso quella concreta (o *de facto*), la possibilità di comparare NFD appare essere limitata per varie ragioni (Avram et al., 2018; Brammer e Pavelin, 2006; Cardoni et al., 2019; Doni et al., 2019; La Torre et al., 2018; Venturelli et al., 2020) tra cui la presenza di un elevato numero di framework (Brown et al., 2009), il

diverso grado di sensibilità alle tematiche sociali e ambientali delle aziende (Higgins et al., 2014; Patten, 2002) nonché gli ampi margini di discrezionalità concessi ai *preparers* (Owen et. al, 2000). In dettaglio, dalla letteratura emerge non solo una significativa variabilità nel tipo e nel livello di informazioni sociali, ambientali ed economiche, da parte delle aziende operanti in settori diversi (Brammer e Pavelin, 2006), ma anche una diversa conformità agli standard di rendicontazione tra settori con un grado di sensibilità alle tematiche sociali e ambientali diverso nonché diverse metodologie di valutazione delle informazioni non finanziarie (De Villiers e Sharma, 2017; Boiral, 2013; Brammer e Pavelin, 2008; Patten, 2002). In sintesi, la comparabilità, in termini generali e ancor più a livello intersettoriale, non appare ravvisabile nella prassi.

Alcuni autori evidenziano però la possibilità di comparare con migliori risultati la NFD di aziende operanti nel medesimo settore (comparabilità intrasettoriale), quindi con similarità in termini di modelli di business, impatto ambientale, stakeholder di riferimento; perciò, hanno una omogeneità tale che dovrebbe portarle ad una maggiore comparabilità (Cardoni et al., 2019; Eccles et al., 2012; Gerwanski et al., 2019). Inoltre, alcuni studi hanno mostrato che in situazioni simili, nella prassi, ci sia una tendenza alla convergenza che può essere indotta o dalla volontà delle aziende di venire incontro alle esigenze degli *users* di disporre di report comparabili (Boiral e Henri, 2017) oppure da procedure adottate dai consulenti che, in ottica di economicità e limitazioni di responsabilità, tendono a replicare modelli testati e consolidati, limitando l'innovazione e la personalizzazione (Bozzolan e Miihkinen, 2019; Giuliani e Chiacchi, 2018). Ancora, a livello intrasettoriale, appare possibile ipotizzare processi di emulazione tra aziende e di convergenza verso prassi comuni come pure pratiche volte a dimostrare di essere il “*best in class*” (Boiral e Henri, 2017). Altri autori hanno evidenziato che l'obbligatorietà di pubblicare un documento di NFD «*increases the comparability of reports among firms as well as over time*» (Cordazzo et al., 2020; p. 3473). Sebbene ci siano quindi elementi che supportano la tesi della comparabilità della NFD a livello intrasettoriale, lo studio di Cardoni et al. (2019) ha rilevato che, anche nel caso di aziende operanti nello stesso settore e che adottano lo stesso framework di rendicontazione, gli indicatori contenuti nelle NFD differiscono per contenuto e modalità di calcolo e quindi non si ha comparabilità. Concludendo, non sembra sia stata ancora raggiunta una posizione consolidata in merito alla comparabilità *de facto* della NFD a livello intrasettoriale.

Alla luce di tali considerazioni, stante l'assunta comparabilità *de jure*, diviene interessante approfondire a un livello intrasettoriale se, *de facto*, vi sia effettivamente una limitata comparabilità, come ipotizzato da alcuni, oppure se siano individuabili processi di “convergenza” (Adams e Narayanan, 2007; Tschopp e Nastanski, 2014) e quindi vi sia comparabilità della NFD. In questo ambito, appare anche opportuno comprendere se tale convergenza sia at-

tuata in termini di “armonizzazione”, qui considerata come convergenza a livello di principi di fondo e struttura, oppure di “standardizzazione”, qui intesa come convergenza in termini di contenuti analitici (Brannstrom e Giuliani, 2009; Thorell e Whittington, 1994).

In confronto con gli studi precedenti in tema di comparabilità, questo non si basa su analisi di tipo quantitativo (Venturelli et al., 2020) ma su un’analisi testuale approfondita. Inoltre, l’analisi viene sviluppata non in una prospettiva esclusivamente internazionale/intersettoriale (Boiral, 2013; Venturelli et al., 2020) o concettuale (Haller et al., 2017; La Torre et al., 2018) ma a livello intrasettoriale.

20.3. Metodologia della ricerca

L’analisi è stata sviluppata attraverso un’analisi testuale (*text analysis*) (Loughran e McDonald, 2016; Steenkamp e Northcott, 2007) dei documenti di comunicazione non finanziaria pubblicata dalle aziende sui propri siti internet istituzionali. Il canale di divulgazione del web di informazioni non a carattere meramente contabile trova giustificazione nel potenziale di essere uno strumento di comunicazione atto a garantire trasparenza, come riscontrabile da precedenti studi in materia (Patten, 2002).

Il campione di aziende oggetto di analisi è stato individuato come segue. L’elenco delle aziende indicizzate al DJSI è stato scaricato dal database disponibile al sito web SAM website, aggiornato al 24 settembre 2018 e includente il riferimento al Paese e al settore per ciascuna azienda. L’universo delle aziende nell’elenco del DJSI è costituito da 317 società quotate appartenenti a 24 diversi gruppi industriali. La scelta del campione di analisi è dovuta a diverse ragioni. In primo luogo, il DJSI riporta l’andamento dei titoli delle società leader mondiali in termini di criteri economici, ambientali e sociali, ed implicitamente comprende le società indirizzate verso un forte impegno in attività di *Corporate Social Responsibility* (CSR) (Hawn et al., 2018). In secondo luogo, dal 1999, il DJSI offre una copertura in più mercati e ciò consente di indagare le differenze tra i diversi settori. Infine, l’esistenza di informazioni sulla sostenibilità direttamente accessibili nel sito web dell’azienda rappresenta uno dei parametri di valutazione nel rating del DJSI (si veda quanto definito nelle revisioni di *SAM Corporate Sustainability Assessment* (CSA), disponibili al link www.robecosam.com; Gerwanski et al., 2019; SustainAbility, 2019).

Dal database complessivo si sono selezionate le aziende appartenenti al settore energetico (di seguito anche “*Energy*”) e quelle appartenenti al settore bancario (di seguito anche “*Bank*”). Si è scelto di focalizzare l’attenzione su questi due settori poiché in entrambi i temi della sostenibilità sono particolarmente rilevanti (Aras et al., 2018; Stocker et al., 2020), anche se con pesi

e prospettive differenti. L'obiettivo è di comprendere somiglianze o differenze in termini di comparabilità NFD. Dalla selezione svolta, le aziende facenti parti del campione sono complessivamente 46 di cui 16 del settore energetico e 27 del settore bancario.

Per tutte le aziende del campione si è provveduto alla ricerca nei siti web istituzionali dei report non finanziari pubblicati. Al momento della ricerca empirica, i report scaricati sono tutti relativi all'esercizio 2019 tranne per 4 aziende di cui 2 del settore energetico e 2 del settore bancario, per le quali l'ultimo report disponibile è relativo all'esercizio 2018. I report non finanziari pubblicati dalle aziende sui propri siti internet istituzionali sono stati analizzati attraverso la *text analysis*.

L'analisi empirica prevede diversi step con diversi gradi di approfondimento: strutturale, di contenuto e di dettaglio dei singoli indicatori. Il primo step prevede un'analisi strutturale che comprende l'individuazione del framework di riferimento (GRI, IIRC, ecc.) utilizzato per la preparazione del documento da divulgare, il conteggio del numero complessivo delle pagine del report e l'analisi dell'indice dei report. Per il conteggio del numero complessivo delle pagine del report sono state considerate unicamente le sezioni contenenti informazioni delle dimensioni di sostenibilità; ne deriva che eventuali integrazioni di informazioni puramente contabili all'interno di report sono state escluse dal conteggio complessivo delle pagine che compongono il documento di comunicazione non finanziaria. Si è poi provveduto al conteggio del numero minimo, medio e massimo di tutti i report del campione. Questi dati di sintesi sono stati prodotti al fine di evidenziare le principali differenze di struttura dei report analizzati e a identificare una misura del grado di comparabilità degli aspetti indagati nel presente lavoro.

Il secondo step prevede l'analisi delle sezioni contenute in ogni report. Si è deciso di focalizzare l'attenzione sul capitale umano, per quanto riguarda la componente sociale del report, e sull'ambiente per la componente ambientale. La scelta del capitale umano è dovuta al fatto che diversi studi sottolineano l'importanza di investire in capitale umano poiché consente alle aziende di creare un vantaggio competitivo sostenibile (Boon et al., 2018). Lo stesso vale per la componente ambientale, infatti sempre maggiore è la richiesta di attenzione verso l'impatto ambientale generato dall'attività svolta da ogni azienda e quindi una sua rendicontazione mirata (Coupland, 2007; Halme et al., 2018). In tale ambito, sono stati considerati alcuni ulteriori elementi "di contesto", quali il numero di pagine dedicate alle due dimensioni informative: il capitale umano e l'ambiente. Il conteggio del numero di pagine, in questo caso, è stato condotto partendo da quanto estraibile dall'indice; ne deriva che eventuali approfondimenti in sezioni non propriamente focalizzate sulle due dimensioni indagate non sono state considerate.

Il terzo ed ultimo step prevede il maggior grado di approfondimento ed entra nel contenuto dei report. Solamente per il capitale umano si è provveduto

alla ricerca degli indicatori specifici inseriti in tutto il report. Si consideri che i report scaricati sono in lingua inglese e ciò giustifica da un lato la necessità di condurre l'analisi con termini della lingua anglosassone; dall'altro di escludere in questa fase l'unico report disponibile in lingua italiana. Pertanto, il campione sul quale è stata eseguita la “*text analysis*” relativa agli indicatori utilizzati si è ridotto di una unità (45 aziende di cui 16 del settore energetico e 26 del settore bancario). La ricerca degli indicatori è avvenuta ricercando nei documenti la radice delle parole atte a rappresentare questa dimensione, cioè “*employ*”. Gli indicatori individuati sono stati successivamente ricondotti alle macrocategorie di indicatori del GRI, versione 2016, relativi al capitale umano e disponibili nelle schede informative. Ad ogni indicatore del GRI sono affiancate le diverse denominazioni utilizzate dalle aziende del campione per divulgare le informazioni relative al medesimo indicatore, al fine di comprendere l'esistenza della rendicontazione dell'indicatore, la diversità di denominazioni testuali atte a rappresentarlo e divulgarlo e la numerosità di singoli dati o narrazioni a supporto della sua rendicontazione. Al fine di garantire la validità e l'affidabilità del lavoro, l'estrazione e analisi dei dati necessari è stata effettuata in modo indipendente dai ricercatori coinvolti i quali, in un secondo momento si sono confrontati per individuare e comprendere le ragioni di eventuali discrasie onde ricondurle a unità (c.d. *triangulation*). La generalizzabilità dei risultati è stata considerata in termini di “*theoretical generalizability*”, ossia come possibilità di ricondurre i risultati conseguiti nel presente lavoro a quelli di studi precedenti similari.

20.4. Risultati

Una volta scaricati i report la prima classificazione è stata fatta in base alla denominazione di ciascuno di questi.

Tab. 1 – Denominazioni dei report

	ENERGY	BANK	TOTALE
Annual report	4	6	10
Integrated report (compresi i similari: Integrated report, Integrated management report, Integrated annual report)	3	5	8
Sustainability report (compresi i similari: Sustainability performance report)	6	5	11
CSR report (compresi i similari: Corporate social responsibility, Social responsibility)	1	4	5
Altro	2	7	9
<i>Non-financial data & engagement</i>	-	1	1
<i>Management report</i>	-	1	1
<i>Consolidated non-financial statement</i>	-	1	1
<i>Group socioeconomic impact</i>	-	1	1
<i>Environmental, social and governance report</i>	-	2	2
<i>Dichiarazione non finanziaria</i>	-	1	1
<i>Global stewardship report</i>	1	-	1
<i>Sustainable development report</i>	1	-	1
TOTALE	16	27	43

Nel settore energetico la denominazione più utilizzata è “*Sustainability report*” mentre per il settore bancario è curioso evidenziare che il 25% delle aziende adotta una denominazione differenziata, non omogenea con nessuna delle altre aziende esaminate.

Come evidenziato, il protocollo di analisi prevede tre livelli. Il primo livello è l’analisi strutturale. In merito al conteggio del numero di pagine è subito evidente la non omogeneità della lunghezza dei report: vi sono report molto sintetici (di 10 pagine) e report prolissi (di 246 pagine) e questo può essere dovuto al fatto che alcuni standard auspicano la sinteticità del documento mentre altri obbligano a rendicontare informazioni che dilungano il documento. Tali dati suggeriscono due riflessioni. La prima è che, in alcuni casi, i report si presentano come particolarmente ponderosi e quindi teoricamente poco idonei a una comunicazione efficace (Stanley et al., 2008); la seconda è che la variabilità della dimensione dei report riscontrata nella lunghezza è molta alta e questo limita potenzialmente la comparabilità.

Tab. 2 – Numero di pagine di ogni report

	ENERGY			BANK		
	Minimo	Massimo	Media	Minimo	Massimo	Media
Annual report	70	217	138	40	246	115
Integrated report (compresi i similari: Integrated report, Integrated management report, Integrated annual report)	42	166	112	34	120	80
Sustainability report	82	169	107,14	10	182	111,2
CSR report (compresi i similari: Corporate social responsibility, Social responsibility)	72	72	72	74	148	120,25
Altro	48	88	68	28	224	118,14

In seguito alle pagine sono stati analizzati gli indici dei report. Dall'analisi complessiva emerge che non è possibile ricondurre ad un'unica struttura tutti i report. Vi sono delle denominazioni similari utilizzate da diverse aziende come, ad esempio, per la sezione dedicata al capitale umano denominata “*our people*” o “*employees*”. Per la maggiore parte degli elementi di contenuto invece la struttura utilizzata non è facilmente riconducibile ad un modello predefinito.

Altro aspetto relativo al primo step di analisi è il framework utilizzato. Le aziende, indipendentemente dal settore di appartenenza, utilizzano principalmente le linee guida del GRI e meno il framework dell'IIRC, privilegiando quindi la redazione di report di sostenibilità rispetto all'integrated report (Tabella 3). Take risultato è confermato dalla letteratura (Adams e Narayanan, 2007; KPMG, 2017; Tschopp e Nastanski, 2014). Un risultato da evidenziare è che 4 aziende del settore energetico e 6 del settore bancario utilizzano sia le linee guida del GRI che il framework dell'IIRC. Quest'ultimo viene utilizzato prevalentemente a livello strutturale affiancando poi il monitoraggio di indicatori suggeriti dal GRI. Ci si aspetta quindi che la comparabilità a livello di contenuto dovrebbe essere garantita almeno tra le aziende che adottano lo stesso framework. Per quanto riguarda gli standard focalizzati a guidare le aziende nella comunicazione di specifiche dimensioni informative, primeggiano quelli focalizzati sul “dare conto” degli impatti ambientali. Nello specifico, le *Recommendations of the Task Force on Climate Related Disclosures* (TCFD) e il *Greenhouse gas missions* (GHG) sono i due standard per i quali si riscontra la più alta percentuale di applicazione in entrambi i settori.

Tab. 3 – Standard applicati

	ENERGY	BANK
Standard di rendicontazione di informazioni economiche, sociali e ambientali		
GRI 2016	15	21
IIRC 2013	4	7
AA1000	4	2
Principi di condotta socialmente responsabili		
UN Global Compact	6	19
Standard di rendicontazione per specifiche dimensioni (ambientale)		
Greenhouse gas missions (GHG)	14	15
Recommendations of the Task Force on Climate Related Disclosures (TCFD)	10	22
Carbon Disclosure Project	1	8
Standard di rendicontazione e principi di condotta per specifici settori		
Guide for the preparation of management reports of listed companies of the CNMV	1	1
EFQM model criteria	1	-
IPIECA reporting guidelines	2	-
UNEP FI Principles for Responsible Banking	-	8
Principles for Responsible Investments (PRI)	-	2
The Equator Principles	-	9
SASB	-	6
ISAE 3000	-	6
AA1000AS	1	2
ISO 26000	-	3

Il secondo step di analisi riguarda le sezioni inserite in ciascun report. Il focus è su due sezioni particolari: capitale umano e ambiente.

Tab. 4 – Numero di sezioni dedicati all'ambiente e al capitale umano

	ENERGY	BANK
Sezione ambiente		
Numero di aziende con una sezione dedicata all'ambiente	10	16
Numero di azienda con due sezioni dedicate all'ambiente	2	4
Numero di aziende con tre sezioni dedicate all'ambiente	1	1
Numero di aziende con nessuna sezione dedicata all'ambiente	3	6
Sezione capitale umano		
Numero di aziende con una sezione dedicata al capitale umano	8	16
Numero di azienda con due sezioni dedicate al capitale umano	4	2
Numero di aziende con tre sezioni dedicate al capitale umano	-	3
Numero di aziende con nessuna sezione dedicata al capitale umano	4	6

Per quanto riguarda la sezione ambiente, l'81% delle aziende del settore energetico e il 78% aziende del settore bancario hanno almeno una sezione specifica. A tale sezione, le aziende del settore energetico dedicano una media di 11 pagine mentre in quello bancario 12 pagine. È da rilevare che il

picco minimo raggiunto dal settore bancario è di una sola pagina dedicata all'ambiente contro il picco massimo di 54 pagine. Per il capitale umano, invece, il 75% delle aziende del settore energetico dedicano almeno una sezione al capitale umano mentre del settore bancario lo fanno il 78%. Il numero medio di pagine è di 12 pagine per il settore energetico e 15 per il settore bancario. In questo caso il picco minimo è sempre del settore bancario con 2 pagine dedicate contro il picco massimo di 52 pagine.

Il terzo step di maggiore grado di dettaglio riguarda il capitale umano. Per questa dimensione la *text analysis* della parola “*employ*” ha dato i seguenti risultati.

Tab. 5 – Numero di indicatori relativi al capitale umano

Report GRI compliant	ENERGY			BANK		
	15 report su 16 del campione			21 report su 26 del campione		
	Minimo	Massimo	Media	Minimo	Massimo	Media
Numero totale di indicatori	18	143	68,53	22	156	67,33
Numero indicatori quantitativi	7	130	47,27	16	89	50,19
Numero indicatori narrativi	2	60	21,33	1	79	17,14
Numero sezioni interessate	2	8	4,33	2	13	5,57
Report NON-GRI compliant	1 report su 16 del campione			5 report su 26 del campione		
	Minimo	Massimo	Media	Minimo	Massimo	Media
Numero totale di indicatori	136	136	136	5	26	12,60
Numero indicatori quantitativi	92	92	92	3	21	10,80
Numero indicatori narrativi	44	44	44	-	5	1,80
Numero sezioni interessate	5	5	5	1	5	3,40

In prima battuta, si rileva che il numero di indicatori quantitativi e qualitativi presenti in ogni report, sia per il settore bancario che quello energetico, passa da un minimo di 3 indicatori ad un massimo di 143 indicatori. La variabilità è molto alta e ciò comporta un basso grado di comparabilità sia intra che intersettoriale. I risultati della tabella precedente sembrano supportare la tesi proposta da Boiral (2013) riguardo alla presenza di forti differenze anche tra report redatti adottando lo stesso framework (linee guida del GRI).

A sostegno della mancata comparabilità dei report a livello empirico vi è, inoltre, la riclassificazione degli indicatori selezionati nelle macrocategorie di indicatori del GRI relativi al capitale umano. Le aziende che dichiarazione di rispettare le linee guida del GRI e ancor meno quelle che non lo applicano utilizzano moltissime denominazioni diverse per monitorare lo stesso aspetto. Per ogni indicatore del GRI nella tabella seguente viene riportato il numero di aziende che lo rendicontano e il numero di denominazione utilizzate.

Tab. 6 – Raccordo indicatori GRI capitale umano – denominazione utilizzate

Denominazione indicatori GRI		Numero di aziende lo rendicontano		Numero di denominazioni utilizzate	
		ENERGY	BANK	ENERGY	BANK
Information on employees and other workers	a. Total number of employees by employment contract (permanent and temporary), by gender.	9	8	18	32
	b. Total number of employees by employment contract (permanent and temporary), by region.				
	c. Total number of employees by employment type (full-time and part-time), by gender.	5	12	10	36
	d. Whether a significant portion of the organization's activities are performed by workers who are not employees. (searched "NON-EMPLOYEES and WORKERS")	2	0	5	0
Ratios of standard entry level <u>wage</u> by gender compared to local <u>minimum wage</u>	a. When a significant proportion of employees are compensated based on wages subject to minimum wage rules, report the relevant ratio of the entry level wage by gender at significant locations of operation to the minimum wage.	2	3	5	3
New employee hires and employee <u>turnover</u>	a. Total number and rate of new employee hires during the reporting period, by age group, gender, and region.	9	11	29	28
	b. Total number and rate of employee turnover during the reporting period, by age group, gender, and region.	7	15	25	32
<u>Benefits</u> provided to full-time employees that are not provided to temporary or part-time employees	a. Benefits which are standard for full-time employees of the organization but are not provided to temporary or part-time employees, by significant locations of operation.	7	15	12	27
<u>Parental leave</u>	a. Total number of employees that were entitled to parental leave, by gender. b. Total number of employees that took parental leave, by gender. c. Total number of employees that returned to work in the reporting period after parental leave ended, by gender. d. Total number of employees that returned to work after parental leave ended that were still employed 12 months after their return to work, by gender. e. Return to work and retention rates of employees that took parental leave, by gender.	5	10	15	40
Minimum notice periods regarding <u>operational changes</u>	b. For organizations with collective bargaining agreements, report whether the notice period and provisions for consultation and negotiation are specified in collective agreements.	6	7	10	11
Types of <u>injury</u> and rates of injury, occupational <u>dis-eases</u> , lost days, and <u>absenteeism</u> , and number of work-related fatalities	a. Types of injury, injury rate (IR), occupational disease rate (ODR), lost day rate (LDR), absentee rate (AR), and work-related fatalities, for all employees, with a breakdown by i. region; ii. gender.	13	13	96	61
Health and safety topics covered in formal agreements with <u>trade unions</u>	a. Whether formal agreements (either local or global) with trade unions cover health and safety. b. If so, the extent, as a percentage, to which various health and safety topics are covered by these agreements.	1	1	2	1
Average hours of <u>training</u> per year per employee	a. Average hours of training that the organization's employees have undertaken during the reporting period, by i. gender; ii. employee category.	12	19	52	63
	a. Type and scope of programs implemented, and assistance provided to upgrade employee skills.	9	14	26	41

Programs for upgrading <u>em- ployee skills</u> and transition <u>assistance programs</u>	b. Transition assistance programs provided to facilitate continued employability and the management of career endings resulting from retirement or termination of employment.	4	6	5	11
Percentage of employees re- ceiving regular <u>performance</u> and <u>career development re- views</u>	a. Percentage of total employees by gender and by employee category who received a regular performance and career development review during the reporting period.	8	10	22	21
<u>Diversity</u> of governance bod- ies and employees	b. Percentage of employees per employee category in each of the following diversity categories: i. Gender; ii. Age group: under 30 years old, 30-50 years old, over 50 years old; iii. Other indicators of diversity where relevant (such as minority or vulnerable groups).	11	22	21	62
Ratio of basic <u>salary</u> and re- <u>muneration</u> of women to men	a. Ratio of the basic salary and remuneration of women to men for each employee category, by significant locations of operation.	3	2	6	2

Per la maggiore parte degli indicatori, le denominazioni utilizzate dalle diverse aziende non sono esattamente coincidenti ma ci sono differenze trascurabili. Un esempio è l'indicatore relativo ai tipi di lesioni e tassi di lesioni, malattie professionali, giorni persi, assenteismo e numero di incidenti mortali collegati al lavoro. Per questo indicatore, sia nel settore energetico che in quello bancario, si registrano rispettivamente 96 e 61 denominazioni ma la comparabilità del dato per il lettore è comunque sostanzialmente garantita: le diverse denominazioni utilizzate sono infatti: “*absentee rate*”, “*Absentee Rate %*”, “*Absenteeism*” o “*Absenteeism rate*”. Un altro esempio riguarda l'indicatore relativo alle ore medie di formazione annue per dipendente, per il quale si registrano 52 denominazioni diverse nel settore energetico e 63 nel settore bancario. Anche tra queste, le differenze sono facilmente superabili dal lettore: vengono infatti utilizzate denominazioni come: “*Average education hour per person*”, “*Average hours of training per employee*” o “*Hours of training received by professional*”. Pochi sono invece i casi in cui le denominazioni utilizzate per lo stesso indicatore differiscono completamente. Un esempio è l'indicatore relativo ai programmi per l'aggiornamento delle competenze dei dipendenti e programmi di assistenza alla transizione (“*Description of employee development program*”, “*Employee Assistance Program utilisation (%)*” e “*Investment in Quality of Life programs*”). Riguardo al valore dell'indicatore, non viene indicata la modalità di calcolo. La diversa denominazione utilizzata e la mancata esplicitazione della modalità di calcolo rendono impossibile la comparabilità.

Altro aspetto analizzato ha riguardato la sezione del documento dove l'indicatore viene inserito. Lo stesso indicatore viene inserito dalle aziende in sezioni diverse, sezioni che spesso non sono neanche facilmente riconducibili. Ad esempio, lo stesso indicatore viene inserito da una azienda nella sezione “*social employee*” e da un'altra azienda nella sezione “*key indicators*”. Ciò porta a dire che gli indicatori vengono inseriti dalle aziende nelle sezioni

che più ritengono opportune senza seguire un criterio unico. L'utilizzo di strutture diverse per la redazione dei report comporta l'inserimento degli indicatori in sezioni diverse, ciò rende i documenti non comparabili se non con un lavoro certosino.

20.5. Discussione e conclusioni

Lo scopo del presente lavoro era, sinteticamente, quello di investigare la comparabilità *de facto* della NFD a livello intrasettoriale e quindi l'esistenza di possibili processi di convergenza (armonizzazione o standardizzazione).

I principali risultati del presente lavoro sono i seguenti. Tra gli standard focalizzati sulle tre dimensioni informative (economica, sociale e ambientale), le linee guida del GRI sono quelle maggiormente utilizzate, seguite dal framework dell'IIRC. A livello preliminare si ravvisa quindi una potenziale comparabilità della NFD, vista la frequenza d'uso da parte di aziende diverse del medesimo quadro concettuale, ciascuno dei quali prevede la comparabilità dei report predisposti. Sebbene i due modelli siano concettualmente diversi e proposti come alternativi, nella prassi si assiste a una contaminazione reciproca: cioè le aziende che adottano il framework dell'IIRC tendono ad arricchire i documenti di NFD con l'implementazione degli indicatori dettati dal GRI. In tal modo, le aziende riescono a sfruttare le potenzialità dei due modelli, ossia la flessibilità e focalizzazione sulla creazione di valore dell'IIRC e il livello di dettaglio e strutturazione offerto dal GRI. Tale elemento, astrattamente, contribuisce ulteriormente alla comparabilità *de facto* della NFD. La ricerca evidenzia, inoltre, che, nella maggior parte dei casi, gli standard focalizzati sulla dimensione informativa ambientale affiancano quelli mirati a supportare la preparazione del report tridimensionale. L'influenza significativa rilevata di detti standard monodimensionali è spesso riconducibile a obblighi normativi puntuali del settore di appartenenza delle aziende, considerate nel campione di analisi. Muovendo a un livello più dettagliato dell'analisi, emerge che struttura dei report e indicatori presentati in ciascun documento non sono comparabili ma appaiono definiti in modo libero da ciascuna azienda nonostante operino nel medesimo settore e abbiano caratteristiche simili. Questa conclusione sembra sostenere la tesi proposta da Cardoni et al. (2019) e dagli altri autori citati del fatto che la NFD, per sua natura, non è comparabile, a prescindere dalla variabile settoriale. La presenza di strutture fortemente differenziate e di indicatori posizionati non sempre nella medesima sezione come la presenza di nomenclature non omogenee limita, di fatto, la comparabilità non solo in via immediata ma anche mediata (ossia a seguito di possibili rielaborazioni) dei vari indicatori. L'elemento che maggiormente emerge come ostacolo alla comparabilità e immediatezza dei vari report è il fenomeno della c.d. *label creativity*, che prevede

elementi simili etichettati con denominazioni differenti: è resa quindi bassa e poco immediata la comparabilità tra gli elementi (Brännström et al., 2009). Il fenomeno della “*label creativity*” viene riscontrato a livello intersettoriale e intrasettoriale, a livello strutturale (mediante utilizzo di denominazioni diverse per le sezioni che compongono il documento) e a livello di contenuto (ove indicatori simili sono etichettati diversamente dalle aziende). Quanto sopra suggerisce la possibile presenza di convergenze e comportamenti emulativi solo a livello di scelta del framework mentre a livello più approfondito tali similitudini vengono meno.

Concludendo, mentre si ravvisa una sostanziale uniformità del framework e una uniformità delle dimensioni considerate, l’assenza di nomenclature omogenee e di indicatori comparabili suggerisce la non comparabilità della NFD non solo a livello *de jure* ma anche a livello *de facto*, nonostante il riferimento a un contesto intrasettoriale. Non si può quindi ravvisare né una armonizzazione né, tantomeno, una standardizzazione.

Il presente studio contribuisce alle ricerche in materia di NFD e di comparabilità della NFD da un punto di vista empirico. In dettaglio, la presente ricerca contribuisce, quindi, al dibattito scientifico sull’armonizzazione delle *non-financial information* (Adams e Abhayawansa, 2021; La Torre et al., 2018; Manes-Rossi et al., 2018; Ștefănescu et al., 2021) e sulle potenzialità dei vari framework. Inoltre, lo studio evidenzia che sebbene non sia ravvisabile una convergenza *de jure* della NFD, ci sia però una tendenza alla standardizzazione *de facto* in termini di contenuti analitici degli indicatori per la maggiore parte delle aziende del campione. Questo risultato permette di contribuire alla domanda di ricerca se “*good quality reporting needs good quality regulation or whether good reporting can develop without good regulation*” (Nobes, 2009, p. 150).

Infine, al fine di migliorare l’utilità per gli user della NFD sarebbe auspicabile la ricerca di una maggiore comparabilità da parte dei vari *preparers*. Inoltre, i risultati del presente lavoro contribuiscono a ribadire la necessità di dirigersi verso la riduzione del numero di standard per le NFD e di prestare attenzione alla concreta applicabilità delle linee guida proposte, anche considerando le specificità delle singole aziende, appartenenti a settori diversi e ciascuna con un proprio modello di business. Il presente lavoro, in termini di *policy making*, conferma l’opportunità di definire un quadro normativo più stringente per la NFD in grado di garantire una reale comparabilità *de jure* e *de facto*, al pari di quanto accade per la comunicazione finanziaria (Kim et al., 2021; La Torre et al., 2018; Manes-Rossi et al., 2018; Thorell e Whittington, 1994). Su questi aspetti, i risultati si pongono in linea con EU Commission’s proposal for a Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) di aprile 2021, con il percorso di integrazione avviato dagli standard setter IIRC e SASB volto alla emanazione di un NFD framework condiviso e con il “*Consultation Paper on Sustainability Reporting*” pubblicato

dall'IFRS a settembre 2020 con lo scopo di definire un unico framework per la NFD. Tutto ciò sembra evocare l'idea diffusa di addivenire a un unico "modello" di NFD in cui la comparabilità venga garantita a livello *de facto* in misura maggiore di quanto lo è oggi. I risultati del presente studio, però, sottolineano che la comparabilità *de facto* non è garantita solo individuando linee guida omogenee ma è necessario individuare e agire su altre leve affinché la comparabilità non resti solo a livello di principio.

Le limitazioni del lavoro sono ascrivibili principalmente al campione di analisi e al metodo utilizzato per cogliere le informazioni di dettaglio. Nello studio sono stati considerati solo due settori: sebbene l'analisi non sia quindi esaustiva, essa mostra per due settori fortemente differenti l'assenza di comparabilità. La seconda limitazione riguarda l'applicazione del metodo di "*text analysis*" unicamente finalizzato a raccogliere gli indicatori relativi al capitale umano.

Prospettive di ricerca sono rappresentate dall'estensione dell'analisi ad altri settori di appartenenza delle aziende e all'indagine della concreta applicazione degli standard nella rendicontazione di impatti economici, sociali o ambientali, diversi da quelli relativi al personale, sviluppati nel presente lavoro.

Riferimenti bibliografici

- Adams, C., & Narayanan, V. (2007). The 'standardization' of sustainability reporting, in Gibassier D., Unerman J., *Sustainability accounting and accountability*, pp. 70-85.
- Adams, C. A., & Abhayawansa, S. (2021). Connecting the COVID-19 pandemic, environmental, social and governance (ESG) investing and calls for 'harmonisation' of sustainability reporting. *Critical Perspectives on Accounting*, 102309.
- Andrew, J. & Cortese, C.L. (2011). Carbon disclosures: comparability, the carbon disclosure project and the greenhouse gas protocol. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 5(4), pp. 5-18.
- Aras, G., Tezcan, N., & Furtuna, O. K. (2018). Multidimensional comprehensive corporate sustainability performance evaluation model: Evidence from an emerging market banking sector. *Journal of Cleaner Production*, 185, pp. 600-609.
- Avram, V., Calu, D. A., Dumitru, V. F., Dumitru, M., Glăvan, M. E., & Jinga, G. (2018). The institutionalization of the consistency and comparability principle in the European companies. *Energies*, 11(12), 3456, pp. 1-24.
- Baldini, M., Dal Maso, L., Liberatore, G., Mazzi, F., & Terzani, S. (2018). Role of country-and firm-level determinants in environmental, social, and governance disclosure. *Journal of Business Ethics*, 150(1), pp. 79-98.

- Boiral, O. (2013). Sustainability reports as simulacra? A counter-account of A and A+ GRI reports. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 26(7), pp. 1036-1071.
- Boiral, O. & Henri, J.-F. (2017). Is Sustainability Performance Comparable? A Study of GRI Reports of Mining Organizations. *Business & Society*, 56(2), pp. 283-317.
- Boon, C., Eckardt, R., Lepak, D. P., & Boselie, P. (2018). Integrating strategic human capital and strategic human resource management. *The International Journal of Human Resource Management*, 29(1), pp. 34-67.
- Bozzolan, S. & Miihkinen, A. (2019). The Quality of Mandatory Non-Financial (Risk) Disclosures: The Moderating Role of Audit Firm and Partner Characteristics. *The International Journal of Accounting*, forthcoming, <https://ssrn.com/abstract=3342703>.
- Brännström, D., Catasús, B., Giuliani, M., & Gröjer, J. E. (2009). Construction of intellectual capital—the case of purchase analysis. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, pp. 61-76.
- Brammer, S. & Pavelin, S. (2006). Voluntary environmental disclosures by large UK companies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(7/8), pp. 1168-1188.
- Brännström, D., & Giuliani, M. (2009). Accounting for intellectual capital: a comparative analysis. *VINE*, 39(1), pp. 68-79.
- Brown, H. S., de Jong, M., & Levy, D. L. (2009). Building institutions based on information disclosure: lessons from GRI's sustainability reporting. *Journal of cleaner production*, 17(6), pp. 571-580.
- Cardoni, A., Kiseleva, E., & Terzani, S. (2019). Evaluating the Intra-Industry Comparability of Sustainability Reports: The Case of the Oil and Gas Industry. *Sustainability*, 11(4), 1093.
- Carrots & Sticks, Global trends in sustainability reporting regulation and policy, disponibile al link www.carrotsandsticks.net.
- Cerbone, D., Maroun, W. (2019). Materiality in an integrated reporting setting: insights using an institutional logics framework. *The British Accounting Review*, 100876, pp. 1-18.
- Coupland, C. (2007). Corporate social and environmental responsibility in web-based reports: currency in the banking sector. *Critical Perspectives on Accounting*, 17(7), pp. 865-881.
- Cosma, S., Venturelli, A., Schwizer, P., & Boscia, V. (2020). Sustainable Development and European Banks: A Non-Financial Disclosure Analysis. *Sustainability*, 12(15), pp. 6146.
- Crawford, E. P. & Williams, C. C. (2010). Should corporate social reporting be voluntary or mandatory? Evidence from the banking sector in France and the United States. *Corporate Governance*, 10(4), pp. 512-526.
- D'Andrea, A. (2020). *Il principio di materiality nell'informativa non finanziaria*. Giappichelli Editore, Torino.
- De Villiers, C., & Sharma, U. (2017). A critical reflection on the future of financial, intellectual capital, sustainability and integrated reporting. *Critical Perspectives on Accounting*, 101999, pp. 1-13.

- Donaldson, T. & Preston, L.E. (1995). Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *Academy of Management Review*, 20(1), pp. 67-68.
- Doni, F., Bianchi Martini, S., Corvino, A., & Mazzoni, M. (2019). Voluntary versus mandatory non-financial disclosure: EU Directive 95/2014 and sustainability reporting practices based on empirical evidence from Italy. *Meditari Accountancy Research*, 28(5), pp. 781-802.
- Eccles, R. G., Krzus, M. P., Rogers, J., & Serafeim, G. (2012). The need for sector-specific materiality and sustainability reporting standards. *Journal of Applied Corporate Finance*, 24(2), 65-71.
- European Commission. *Summary Report of the Public Consultation on the Review of the Non-Financial Reporting Directive*; European Commission: Brussels, Belgium, 2020. ¹¹_{SEP}
- Federation of European Accountants, *EU Directive on disclosure of nonfinancial and diversity information Achieving good quality and consistent reporting*, position paper March 2016, www.accountancyeurope.eu
- Fiandrino, S. (2019). Disclosure of non-financial information. Evolutionary paths and harmonisation to mandatory requirements, G. Giapichelli Editore, Torino.
- Gerwanski, J., Kordsachia, O., & Velte, P. (2019). Determinants of materiality disclosure quality in integrated reporting: Empirical evidence from an international setting. *Business Strategy and the Environment*, 28(5), pp. 750-770.
- Giuliani, M., & Chiacchi, M. S. (2018). Guess who's coming to dinner: the case of IC reporting in Italy. *Journal of Management and Governance*, 23(2), pp. 403-433.
- Gray, R., Owen, D. & Maunders, K. (1987). Corporate social reporting: Accounting and accountability, Prentice-Hall International.
- Haller, A., Link, M., & Groß, T. (2017). The term 'non-financial information'—a semantic analysis of a key feature of current and future corporate reporting. *Accounting in Europe*, 14(3), pp. 407-429.
- Halme, M., Rintamäki, J., Knudsen, J. S., Lankoski, L., & Kuisma, M. (2018). When is there a sustainability case for CSR? Pathways to environmental and social performance improvements. *Business & Society*, pp. 1-47.
- Hawn, O., Chatterji, A. K., & Mitchell, W. (2018). Do investors actually value sustainability? New evidence from investor reactions to the Dow Jones Sustainability Index (DJSI). *Strategic Management Journal*, 39(4), pp. 949-976.
- Higgins, C., Stubbs, W., Love, T. (2014). Walking the talk(s): organisational narratives of integrated reporting. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 27(7), pp. 1090-1119.
- Kim, J. B., Li, L., Lu, L. Y., & Yu, Y. (2021). Financial statement comparability and managers' use of corporate resources. *Accounting & Finance*, 61, pp. 1697-1742.
- KPMG (2017). *The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2017*.
- International Organization of Securities Commissions. (2021), IOSCO sees an urgent need for globally consistent, comparable, and reliable sustainability disclosure standards and announces its priorities and vision for a Sustainability Stand-

- ards Board under the IFRS Foundation, available at: <https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS594.pdf>
- La Torre, M., Sabelfeld, S., Blomkvist, M., Tarquinio, L. & Dumay, J. (2018) Harmonising non-financial reporting regulation in Europe. *Meditari Accountancy Research*, 26(4), pp. 598-621.
- Lai, A., Melloni, G., & Stacchezzini, R. (2017). What does materiality mean to integrated reporting preparers? An empirical exploration. *Meditari Accountancy Research*, 25(4), pp. 533-552.
- Loughran, T. & McDonald, B. (2016). Textual analysis in accounting and finance: A survey. *Journal of Accounting Research*, 54(4), pp.1187-1230.
- Mahmud, M. T. (2018). Sustainability Report and Integrated Report: A Comprehensive Comparison. *Journal of Business and Economics*, 15(1), pp. 1-17.
- Manes-Rossi, F., Tiron-Tudor, A., Nicolò, G., & Zanellato, G. (2018). Ensuring more sustainable reporting in Europe using non-financial disclosure—De facto and de jure evidence. *Sustainability*, 10(4), 1162.
- Nobes, C. W. (2009). Observations on measuring the differences between domestic accounting standards and IAS. *Journal of accounting and Public Policy*, 28(2), pp. 148-153.
- Owen D.L., Swift T.A., Humphrey C. & Bowerman M. (2000) The new social audits: accountability, managerial capture or the agenda of social champions? *European Accounting Review*, 9(1), pp. 81-98.
- Patten, D.M. (2002). The relation between environmental performance and environmental disclosure: a research note. *Accounting, Organizations and Society*, 27(8), pp. 763-773.
- Perrini, F. (2006). The practitioner's perspective on non-financial reporting. *California Management Review*, 48(2), pp. 73-103.
- Rinaldi, L., Unerman, J., & De Villiers, C. (2018). Evaluating the integrated reporting journey: insights, gaps and agendas for future research. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 31(5), pp. 1294-1318.
- Stacchezzini, R., Melloni, G. & Lai, A. (2016) Sustainability management and reporting: the role of integrated reporting for communicating corporate sustainability management. *Journal of Cleaner Production*, 136, pp.102-110.
- Stanley, T., Jennings, N. & Mack, J. (2008), An examination of the content of community financial reports in Queensland local government authorities. *Financial Accountability & Management*, 24(4), pp. 411-438.
- Steenkamp, N., & Northcott, D. (2007). Content analysis in accounting research: the practical challenges. *Australian Accounting Review*, 17(43), pp. 12-25.
- Ștefănescu, C. A., Tiron-Tudor, A., & Moise, E. M. (2021). EU non-financial reporting research—insights, gaps, patterns and future agenda. *Journal of Business Economics and Management*, 22(1), 257-276.
- Stocker, F., de Arruda, M. P., de Mascena, K. M., & Boaventura, J. M. (2020). Stakeholder engagement in sustainability reporting: a classification model. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(5), pp. 2071-2080.

- Stubbs, W. & Higgins, C. (2012) Sustainability and integrated reporting: a study of the inhibitors and enablers of integrated reporting, *Institute of Chartered Accountants in Australia*, Sydney, N.S.W.
- SustainAbility (2019), Rate the Raters 2019: Expert Views on ESG Ratings February 2019, available at www.sustainability.com.
- Thorell, P. & Whittington, G. (1994). The harmonization of accounting within the EU-problems, perspectives and strategies. *European Accounting Review*, 3(2), pp. 215-239.
- Tschopp, D. & Nastanski, M. (2014). The harmonization and convergence of corporate social responsibility reporting standards. *Journal of Business Ethics*, 125(1), pp. 147-162.
- Venturelli, A., Pizzi, S., Caputo, F., & Principale, S. (2020). The revision of non-financial reporting directive: A critical lens on the comparability principle. *Business Strategy and the Environment*, pp. 1-14.

21. LA GESTIONE E LA RENDICONTAZIONE DEL RISCHIO CLIMATICO NELLE AZIENDE: ANALISI DELLA LETTERATURA E DEGLI STANDARD INTERNAZIONALI E PROSPETTIVE DI SVILUPPO

di *Francesco Badia, Grazia Onorato e Vittorio Dell'Atti*

21.1. Introduzione

Negli ultimi decenni, la temperatura globale è aumentata in modo significativo e l'impatto di eventi meteorologici estremi è diventato sempre più frequente. Questi cambiamenti stanno interessando non solo i paesi in via di sviluppo, ma anche le economie avanzate e in particolare i settori energetico, agricolo, turistico e sanitario (Edenhofer et al., 2014). L'impatto ha effetti differenti da regione a regione, ma è ormai ritenuto da più parti necessario l'impegno che le istituzioni e le imprese devono porre nel rimodulare le loro politiche di medio-lungo termine secondo requisiti di sostenibilità, non solo nel rispetto dell'ambiente, ma in linea con le necessità economiche e sociali espresse dagli stakeholder (Bolton et al., 2020).

Tale consapevolezza soddisfa nuove esigenze, ma richiede anche particolari cambiamenti con l'attuazione di mutamenti nel business e nelle strategie aziendali, tali da limitare le perdite economiche e finanziarie. Da tutto questo processo sono emersi i primi sforzi delle aziende tesi a individuare opportuni sistemi di gestione e di rendicontazione aziendale utili a favorire una transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio (Hayne et al., 2019; Weinhofer & Busch, 2013), il cui eventuale fallimento comporterebbe un concreto rischio economico e tecnologico, ambientale, geopolitico e oltremodo sociale (World Economic Forum, 2020).

Solitamente, i rischi legati al cambiamento climatico possono essere ricondotti ad un rischio fisico e ad un rischio di transizione, fattori trainanti, a loro volta, di rischio di credito e operativo, di mercato, di liquidità, reputazionale e finanziario, in sintesi, di un rischio sistemico (Banca Centrale Europea, 2020). La percezione dei rischi climatici cambia a seconda dell'impatto materiale che essi hanno sull'attività aziendale. Per tale motivo, alcune imprese pianificano modelli di *risk management* senza considerare sufficientemente i fattori climatici a causa della complessità delle procedure da at-

tuare, dell'impegno e delle risorse necessarie (UN Global Compact, 2015; Weinhofer & Busch, 2013).

Nell'ambito della rendicontazione, gli aspetti legati alla considerazione del rischio climatico rientrano prevalentemente nei contenuti della informativa extra contabile o non finanziaria. In quest'ambito, le società, come quelle appartenenti all'Unione Europea che applicano la Direttiva 2014/95/EU, adottano differenti strumenti tra cui il report integrato, il bilancio di sostenibilità e altre forme riconducibili ai principi della responsabilità sociale di impresa (Carini et al., 2018), i cui contenuti informativi, relativi alle azioni strategiche necessarie per mitigare il cambiamento climatico, non sempre sono delineati in modo esaustivo (Schiemann & Sakhel, 2019).

Nell'ambito dell'attuale quadro di riferimento, scopo di questo lavoro è fornire un'analisi dei concetti di rischio climatico per le aziende e delle strategie di gestione e rendicontazione dello stesso, favorendo un approccio di analisi integrato fra la letteratura accademica e i documenti elaborati dagli organismi non governativi che, a livello internazionale, si sono occupati di questi aspetti. Da un punto di vista metodologico, pertanto, il lavoro è fondato su:

- un'analisi della letteratura con riferimento ai concetti delineati;
- un'analisi documentale degli standard e dei framework attualmente pubblicati a livello internazionale.

Con riferimento all'analisi della letteratura, è stato attuato un approccio sistematico (Parris & Peachey, 2012), riconosciuto come un processo ben definito in cui l'attività di ricerca identifica le parole chiave appropriate da applicare con criteri predefiniti di inclusione ed esclusione che garantiscono risultati obiettivi e replicabili. L'analisi della letteratura, svolta a livello internazionale, è stata effettuata con riferimento all'ultimo decennio (2011-2020), utilizzando i database Scopus e Web of Science (WoS). Seguendo tale metodo, si è utilizzata la ricerca per parole chiave, utilizzando l'espressione *climate change* associata (tramite AND) alle espressioni *management* e *governance*, per un'analisi dei profili di gestione, mentre l'associazione è stata fatta con le parole *disclosure* e *reporting*, per un'analisi dei profili di rendicontazione. In questo modo sono state lanciate 4 *query* dal campo di ricerca delle keywords lasciando in *default Article Title, Abstract, Keywords* per Scopus e *All fields* per WoS. Dopo questo primo approccio, la ricerca è stata delimitata in base all'anno di pubblicazione, utilizzando l'orizzonte temporale prescelto (2011-2020) e, considerato che il tema del cambiamento climatico richiama numerosi aspetti di interesse anche in altri ambiti scientifici diverso da quello economico-aziendale (oggetto di approfondimento di questo lavoro), si è operata una specificazione delle aree di riferimento, nello specifico, la *Subject area* "*Business, Management and Accounting*" per Scopus e la *Research area* "*Business Economics*" per WoS. Questo processo di selezione ha portato all'emergere di 100 contributi rilevanti da Scopus e di

102 contributi rilevanti da WoS. Togliendo le duplicazioni presenti, si è giunti ad un numero complessivo di contributi attinenti ai criteri di ricerca eseguiti pari a 174. Si specifica come, di questi, solo 10 fossero riferibili alle ricerche legate al tema della rendicontazione. Ciò significa che al momento, in letteratura, è stato maggiormente trattato – in misura notevole – il tema della gestione del rischio climatico, mentre quello della rendicontazione dello stesso, pur in presenza di ampia letteratura in materia di rendicontazione ambientale e di sostenibilità, è ancora un argomento marginale, o meglio, gli aspetti legati ai rischi climatici non sono fra quelli di maggiore rilevanza nell’ambito dell’informativa non-finanziaria in materia ambientale.

Successivamente, allo scopo di migliorare la qualità dell’analisi, sono stati eliminati, tramite specifica analisi dei singoli abstract dei lavori individuati, quelli in cui gli aspetti legati ai temi della gestione e rendicontazione del rischio climatico non fosse realmente rilevante. Al termine di questo processo, si è giunti all’identificazione di un totale di 40 lavori, che sono stati oggetto dell’analisi presentata nel paragrafo seguente.

Con riferimento all’analisi documentale (Bowen, 2009) degli standard e dei framework si sono confrontati i documenti emanati dai più importanti enti internazionali che sviluppano raccomandazioni e informazioni efficaci in termini di rischi, opportunità, strategie e informativa legate al clima, individuati fra quelli maggiormente diffusi o presi in considerazione nelle pratiche attuative delle aziende. L’analisi si è concentrata sugli aspetti relativi alle modalità di gestione del rischio climatico e ai set di standard predisposti dagli stessi da applicare in ambito economico e ambientale.

In questo modo, si sono considerati gli standard più noti e diffusi per la rendicontazione non finanziaria, quali quelli elaborati dalla GRI (Global Reporting Initiative) e dal SASB (Sustainability Accounting Standards Board) per il report di sostenibilità e, per quanto riguarda il bilancio integrato, dall’IIRC (International Integrated Reporting Council). Con riferimento invece ai framework che si occupano in modo specifico della gestione e rendicontazione della variabile ambientale, si segnalano la TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures), il CDSB (Climate Disclosure Standards Board) e il CDP (Carbon Disclosure Project).

L’originalità del lavoro si ritiene possa essere individuata in questa operazione di confronto fra i concetti emergenti dalla letteratura e gli standard già emersi, mediante un’analisi non presente nella letteratura economico-aziendale, al fine di comprendere come un’azienda che intenda muoversi nella gestione del rischio climatico abbia già a disposizione un appropriato set di standard, informazioni e studi, per procedere in quella direzione, evidenziando, in tal modo, le eventuali carenze e le questioni non ancora sufficientemente sviluppate. A questo proposito, il lavoro, nella parte finale, propone uno schema di approccio alla gestione e rendicontazione del rischio

climatico da parte delle aziende, che tiene conto dei punti sviluppati nel corso della trattazione.

Per lo sviluppo di questo lavoro, nel seguente paragrafo sarà sviluppata l'analisi della letteratura, partendo dall'analisi del concetto di rischio climatico (par. 2.1) e analizzandone successivamente le implicazioni in materia di gestione e rendicontazione (par. 2.2). Nel successivo paragrafo tre si andranno ad analizzare i framework e gli standard già citati. L'ultimo paragrafo, infine, intende proporre una discussione di sintesi, confrontando i diversi contributi forniti da ogni ente non governativo, anche alla luce dei concetti emergenti dall'analisi della letteratura e fornendo spunti e proposte per lo sviluppo di successivi avanzamenti della ricerca in questo campo.

21.2. Analisi della letteratura

21.2.1. Il concetto di rischio climatico

In linea con l'emergere di nuovi scenari legati alla globalizzazione e all'evoluzione scientifica e tecnologica, la gestione e il controllo dei rischi sono diventati i temi centrali di diversi lavori svolti da comitati nazionali e internazionali (Floreani, 2004; Dittmeier, 2015). Integrare i rischi derivanti dai cambiamenti climatici nella governance è un processo nuovo e necessario. Esso si sostanzia non solo nell'individuazione e nella valutazione degli effetti sostanziali a livello strategico e di performance di impresa, ma anche nelle modalità di comunicazione, all'interno e all'esterno dell'azienda, al fine di comprendere le conseguenze e i costi di una loro possibile manifestazione.

I rischi legati al cambiamento climatico derivano dall'impatto congiunto di un evento, di breve o lungo periodo, strettamente collegato ad eventi meteorologici, nonché dalla vulnerabilità ed esposizione al danno di persone, organizzazioni ed ecosistemi. Il verificarsi di un evento, nonché le sue effettive conseguenze, non possono essere facilmente determinate tramite il calcolo di una probabilità, poiché l'effetto di un evento climatico potrebbe verificarsi con una intensità maggiore rispetto a quella attesa. Per tale motivo, persino se si riuscisse a calcolare sia in termini quantitativi che qualitativi i rischi climatici, le attività che aiuterebbero effettivamente a contenerne i danni sono strumenti di gestione ricalibrati su priorità e obiettivi di sostenibilità (Pachauri et al., 2014). La valutazione delle vulnerabilità, quindi, può essere svolta dalla contabilità che sostiene la progettazione e l'adattamento di pratiche contabili e gestionali per comprendere il modo in cui il rischio climatico influenza le attività che creano valore, considerando diversi scenari di cambiamento climatico (Linnenluecke et al., 2015).

Caratteristica principale dei rischi legati al cambiamento climatico è la loro incertezza, relativa al momento in cui si manifestano, all'area geografica

e all'arco temporale, nonché al loro impatto su un settore specifico e sull'intera economia. I loro effetti, quindi, possono essere stimati solo *ex post* (Garman & Fox Carney, 2016) ed essere ricondotti a due macro-categorie, quello fisico e quello di transizione, che, insieme, possono contribuire alla manifestazione di un rischio finanziario sistemico.

Il rischio fisico. I rischi fisici sono quelli legati a eventi metereologici gravi e agli effetti del cambiamento climatico di lungo termine, causati dal graduale riscaldamento globale, che comportano elevati costi e ingenti perdite finanziarie (Pachauri et al., 2014). In un'ottica di lungo periodo, i rischi fisici influenzano le aspettative future e possono rendere insolubili imprese, governi e istituti finanziari, i quali, in uno scenario che vede la manifestazione di tali fenomeni sempre più frequente, non dispongono di capitale necessario per coprire le perdite o per risarcire un danno (Batten, 2018).

I rischi fisici sono soggetti a non linearità e si distinguono in rischi fisici acuti e cronici. Nel primo caso, si tratta di fenomeni che provocano un'interruzione dei processi di produzione e della catena del valore come incendi o inondazioni. Nel secondo caso, invece, di eventi legati a mutamenti climatici di lungo termine come cambiamenti di temperatura, innalzamento del livello del mare o perdita di biodiversità (Commissione Europea, 2019). L'impossibilità di valutarne l'intensità e di proiettare scientificamente i danni conseguenti, rende tali rischi molto complicati da gestire, anche in termini di possibili perdite, poiché non esiste una probabilità del tutto oggettiva derivante da una serie di dati storici (Weitzman, 2009).

Il rischio di transizione. L'impegno di diverse autorità e paesi per una riduzione delle emissioni di carbonio richiede l'acquisizione di tecnologie, innovazioni di processo e fonti di energia rinnovabili. Il processo di transizione verso un'economia *green* diventa, quindi, molto oneroso e la sua rischiosità è legata alla velocità con cui l'economia riesce a riequilibrare i costi di una tale azione. Così, una transizione tardiva, accompagnata dall'incertezza tecnologica e strategica, aggraverà solamente gli effetti di uno scenario futuro (Gros et al., 2016).

I rischi di transizione colpiscono diversi settori economici e sono associati a shock finanziari derivanti da una rapida transizione verso attività sostenibili, da nuove scoperte tecnologiche o da cambiamenti nelle preferenze di mercato e nelle norme sociali (Bolton et al., 2020). A questi è possibile aggiungere i rischi giuridici derivanti dalla mancata adozione di misure atte a ridurre l'impatto della propria attività di impresa sull'ambiente (Krueger et al., 2020), a cui sono strettamente legati i rischi reputazionali, consistenti nella difficoltà di attirare e mantenere clienti, dipendenti, partner commerciali e investitori (Commissione Europea, 2019). La dimensione dei rischi di transizione è molto estesa e per la loro comprensione è necessario far riferimento a diverse discipline sociali, normative e tecnologiche.

Il rischio sistemico. La simultanea manifestazione di rischi fisici e di transizione può provocare una significativa instabilità del sistema economico-produttivo e di quello finanziario. Da qui emerge un impegno delle banche centrali e delle autorità di vigilanza per assicurare una resilienza, in primo luogo di natura finanziaria. A tale proposito, le banche centrali, in qualità di regolatori, possono promuovere misure volte a potenziare la finanza verde, aiutando gli investitori a identificare le attività sostenibili che danno un positivo contributo all'economia, nonché a offrire linee guida adatte ad ogni settore per elaborare un modello di business sostenibile e quadri contabili societari e nazionali (Gros et al., 2016).

Il rischio finanziario può essere suddiviso in rischio di credito e di mercato, in rischio operativo e di liquidità. Ciò significa che l'accadimento di un evento climatico può aumentare la probabilità di insolvenza e compromettere la redditività di un'impresa a causa di un'interruzione della sua normale attività, di una riorganizzazione non adeguata dei modelli di gestione e di un cambiamento nelle preferenze dei consumatori a favore di prodotti meno dannosi. Di conseguenza, la capacità per un'impresa di generare risorse necessarie per far fronte ai fabbisogni finanziari e alla possibilità di accedere a fonti di finanziamento verrebbe compromessa (Bolton et al., 2020; Commissione Europea, 2019). Nel medio e lungo periodo, tali rischi possono compromettere la sostenibilità delle imprese e la capacità delle istituzioni finanziarie nel rendere disponibile capitale sufficiente per assorbire le perdite, provocando meccanismi di contagio e svalutazioni delle attività. Nel caso in cui le politiche e i regolamenti non siano in grado di anticipare e mitigare gli impatti, uno shock iniziale potrebbero produrre effetti diretti e indiretti sull'economia globale e innescare un rischio sistemico (Gros et al., 2016).

21.2.2. Rischio climatico: adeguatezza gestionale e processi di rendicontazione

L'identificazione dei rischi legati al cambiamento climatico è il primo passo necessario per sviluppare i modelli e le strategie principali da adottare al fine di stabilire una gestione efficace onde ridurre, prevenire e trasferire i rischi. L'Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) ha individuato due strategie principali, quella di mitigazione e quella di adattamento, consistenti nella riduzione di emissioni inquinanti e nelle attività volte a far fronte al cambiamento climatico (Pachauri et al., 2014). Ma ancora oggi che è confermata la gravità di tale processo, sono molte le aziende, comprese quelle altamente inquinanti, che non hanno implementato appieno le politiche climatiche, in mancanza di normative ben delineate (Shakeela & Becken, 2015) o che non si focalizzano sulle opportunità legate ad esse (Gasbarro et al., 2017; Weinhofer & Busch, 2013). Ciò dimostra che le imprese non sono

preoccupate dei rischi fisici, ma piuttosto dalle pressioni derivanti dal mercato o dagli stakeholder e così, in via del tutto precauzionale, adottano strategie climatiche (Kouloukoui et al., 2019; Luo & Tang, 2020; Sakhel, 2017).

Le regolamentazioni legislative, oltre a dover obbligare le società a ridurre le proprie emissioni, dovrebbero poter garantire la veridicità delle informazioni fornite dalle stesse nei vari report di sostenibilità ed incentivare l'adattamento delle aziende a una serie più ampia di politiche di mitigazione e alla definizione di obiettivi per la riduzione di emissioni di gas serra, fornendo standard e risposte per la comprensione dei rischi legati al cambiamento climatico. Le pressioni normative e politiche, dei clienti e dei fornitori, hanno una relazione positiva con la divulgazione di informazioni sulle emissioni di gas serra tali da influenzare la performance economica e il valore delle azioni di società quotate (Cormier et al., 2005; Fernandez-Feijoo et al., 2014; Kachi et al., 2015; Kouloukoui et al., 2019; Vogt-Schilb et al., 2018).

Inoltre, i rischi di transizione legati a una decarbonizzazione tardiva e improvvisa hanno fatto emergere, di recente, un dibattito tra le autorità di vigilanza concernente la stabilità finanziaria di interi settori industriali. Per tale motivo risulta importante costruire e includere uno *stress test* per la valutazione del grado di tolleranza di impatto e della risposta del mercato, in un contesto che risulta privo di mezzi e di informazioni necessarie ad affrontare un simile scenario (Hayne et al., 2019). Un ruolo decisivo può essere svolto dalla presenza di un CEO con interessi e qualità orientati non solo a obiettivi finanziari ma a strategie di resilienza climatica, la cui influenza sulle decisioni del consiglio di amministrazione dipende soprattutto dalla sua propensione al rischio (Chithambo et al., 2020). In questo modo, le società saranno pronte a implementare strategie di copertura dinamiche per il rischio climatico a vantaggio, anche, di investitori propensi a modificare il proprio portafoglio per coprirsi da tali esposizioni, spostando le proprie attività verso impegni sostenibili (Andersson et al., 2016; Engle et al., 2020).

Nonostante le coperture assicurative possano offrire incentivi e vantaggi a coprirsi dal rischio climatico (Hudson et al., 2016; Porrini & Schwarze, 2014), le imprese hanno realizzato che non possono affrontarlo ricorrendo esclusivamente a tali contratti e, al fine di limitare gli impatti negativi sui ricavi, preferiscono detenere più liquidità, ricorrere a prestiti a lungo termine e pagare dividendi inferiori (Huang et al., 2017).

Il rischio climatico ha interrogato gli studiosi anche sul modo in cui esso può essere gestito nei meccanismi di controllo delle *supply chain* (Ghadge et al., 2020). Per essi è fondamentale una conoscenza approfondita di come mitigare e adattarsi a queste minacce, poiché un evento di breve o lungo termine che provochi interruzioni e ritardi, potrebbe influenzare l'intera economia con effetti a cascata e sistemici in termini di disponibilità di risorse energetiche, forza lavoro e materie prime, per le grandi e le piccole imprese, con diversa intensità rispetto al settore di appartenenza. Per tale motivo è di fon-

damentale importanza la presenza di un *risk management* dedicato alla *supply chain*, applicando strategie sia di contrasto, sia di adattamento a condizioni di squilibrio in continua e progressiva crescita.

Gli impatti negativi sulle performance sono molto significativi per le imprese appartenenti al settore turistico e dell'*heritage* che soffrono di una contrazione della domanda a causa di una variazione dell'attrattività di determinate destinazioni. Altrettanto colpite dagli *shock* climatici e dai cambiamenti socio-ambientali, sono le imprese che operano nella filiera agroalimentare, soprattutto quelle di piccole-medie dimensioni, le cui produzioni dipendono dalle condizioni metereologiche e pedoclimatiche (Asfawa et al., 2016; Clay & King, 2019; O'Brien et al., 2015; Rutty et al., 2015; Schoengold et al., 2014; Scott et al., 2016; Stuart et al., 2012). L'esempio proviene dal fallimento di alcune imprese australiane del settore *agrifood*, le quali, avendo legami a livello globale, hanno condizionato l'approvvigionamento alimentare di una intera filiera, sottoponendo tutte le aziende interdipendenti, posizionate in diverse parti del mondo, a difficoltà finanziarie (Ali & Gölgeci, 2020).

Quindi, la capacità di affrontare i problemi derivanti dal rischio climatico dipende dall'efficienza della corporate governance, dalle decisioni del consiglio di amministrazione, nonché dalla presenza di un *risk management* dedicato. Il ruolo della corporate governance è significativo per definire gli obiettivi e la transizione verso un business a basse emissioni di carbonio, in grado di stabilire modelli operativi e introdurre nuove tecnologie conformi a tali esigenze, nonché a bilanciare gli interessi degli azionisti, sociali ed economici (Dumay & Hossain, 2019; Luo & Tang, 2020; Weinhofer & Busch, 2013).

Come già segnalato nell'introduzione del lavoro, emerge perciò come nella letteratura esistente lo specifico tema delle più opportune forme di rendicontazione agli stakeholder del rischio climatico sia ancora marginale negli studi manageriali. Per questo motivo, l'analisi che segue nel prossimo paragrafo, concentrata sui principali standard e framework di rendicontazione del rischio climatico appare interessante in quanto può fornire importanti spunti anche per un progresso degli studi in questo campo.

21.3. I principali standard e framework di rendicontazione del rischio climatico

Attualmente, l'informativa societaria si è orientata alla divulgazione di informazioni concernenti la sostenibilità sociale e ambientale e i manager riconoscono che quella economica non è più sufficiente a garantire la creazione di valore, ma è necessario un approccio olistico (Dumay & Hossain, 2019). Infatti, una migliore comprensione delle implicazioni finanziarie dei cambiamenti climatici permette una più consapevole stima dei rischi fisici e di transizione. La rendicontazione non segue degli schemi vincolanti e poche

sono le norme in materia, come quella emanata dalla Commissione Europea – la Non-Financial Reporting Directive (Directive 2014/95/EU) – recepita in Italia, come noto, dal D.lgs. 254/2016, che obbliga le società, rientranti nella definizione di “enti di interesse pubblico”, a dare una informativa rispetto alle politiche e alle strategie adottate in tema di sostenibilità (e non solo).

Nonostante la carenza di modelli obbligatori da adottare per le imprese, esistono ormai numerose proposte di schemi di rendicontazione in materia di sostenibilità ambientale, basate ad esempio sull'utilizzo di indicatori specifici di emissione di anidride carbonica, di consumi d'acqua o di rilascio di sostanze tossiche. Ancora, è possibile optare per l'adozione di certificazioni ambientali, partecipazioni a programmi di sviluppo sostenibile e adozione di standard e framework ad hoc che testimoniano l'impegno proattivo del management a contrastare il cambiamento climatico, implementandolo all'interno del proprio business e piano industriale (Barbier & Burgess, 2017). Nelle prossime righe, ci si soffermerà sui principali framework o standard di rendicontazione, che, a livello internazionale, hanno trattato il tema del rischio climatico.

21.3.1. Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)

Nel campo del reporting aziendale, l'istituzione della TCFD è di grande aiuto a investitori, istituti di credito e assicuratori per valutare in modo appropriato rischi e opportunità con focus esclusivo sul clima. È composta da 32 membri internazionali, un'ampia platea di professionisti ed esperti del settore finanziario e assicurativo, grandi società non finanziarie, società di contabilità e consulenza e agenzie di rating.

Costituita nel 2015 dal Financial Stability Board (FSB) su richiesta del G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, ha l'obiettivo di promuovere lo sviluppo di informative volontarie e fornire raccomandazioni tra loro coerenti sui rischi finanziari legati al cambiamento climatico. Rappresenta un importante aiuto per integrare le informazioni societarie, in modo da allinearsi alle aspettative e alle esigenze degli investitori rispetto ai rischi fisici, di responsabilità e di transizione.

La Task Force incoraggia tutte le organizzazioni a implementare le sue raccomandazioni delineate nel Final Report 2017 (TCFD, 2017), secondo i loro settori di appartenenza: da un lato quello finanziario, comprendente banche, compagnie assicurative e gestori patrimoniali; dall'altro il non finanziario, costituito da imprese che svolgono la propria attività nel settore energetico, del trasporto, dell'agricoltura e della selvicoltura, che rappresentano i comparti con la maggior percentuale di emissioni di gas serra, di utilizzo di energia e acqua. Le raccomandazioni, sostenute dai sette principi per una

efficace *disclosure* (TCFD, 2017) sono articolate in quattro aree tematiche: governance, strategia, gestione dei rischi, metriche e target.

La funzione principale della governance è quella di stabilire le modalità secondo le quali il consiglio di amministrazione definisce e identifica i rischi legati al cambiamento climatico nel breve, medio e lungo periodo e le connesse opportunità. Il secondo *step*, relativo alla strategia, è esaminare gli impatti dei potenziali rischi individuati e le opportunità che emergono da una gestione resiliente che considera le strategie e la pianificazione finanziaria, valutando diversi scenari legati al clima. Il *risk management* descrive, invece, i processi appropriati che la società ha stabilito per identificare, valutare e gestire i rischi legati al clima e come essi siano stati integrati nella gestione complessiva del rischio medesimo. Infine, si stabiliscono le metriche necessarie che permettono di divulgare indicatori e obiettivi per la valutazione e la gestione dei rischi e delle opportunità legati al clima, in base alla strategia e ai processi, considerando anche i livelli di gas serra.

Le organizzazioni sono tenute a predisporre ed eventualmente modificare i processi in grado di riportare informazioni secondo i parametri della Task Force, all'interno della rendicontazione finanziaria e non finanziaria. Un ulteriore aspetto evidenziato dalla Task Force è il concetto di materialità, inteso come processo attraverso il quale ogni organizzazione, consapevole delle dinamiche dell'ambiente interno ed esterno, formula un quadro più o meno chiaro degli impatti e delle sfide a lungo termine legati al cambiamento climatico.

Concludendo, la Task Force estende i limiti degli attuali requisiti di divulgazione finanziaria e sottolinea l'analisi degli scenari previsionali. In questo modo le organizzazioni sono in grado di fornire una descrizione dei rischi e delle opportunità per settore e area geografica, delle azioni intraprese in termini strategici e di pianificazione finanziaria, considerando le problematiche legate al clima in orizzonti temporali di diversa estensione. Dal punto di vista strategico, le società dovrebbero considerare l'impatto sulle aree riguardanti la produzione di beni e servizi, sulla *supply chain* e sulla catena del valore, sulle attività di adattamento e mitigazione e sugli investimenti in ricerca e sviluppo.

Nell'ambito della pianificazione finanziaria, inoltre, si devono considerare gli impatti sui costi e ricavi operativi, sulle spese in conto capitale e sulle attività di acquisizioni o di disinvestimenti (TCFD, 2019). Anche se ultimamente sono emerse vicende in cui le informazioni divulgate hanno prodotto un eventuale effetto distorsivo della realtà aziendale, comportando un rischio legale (Eccles & Krzus, 2019), è indubbio come l'implementazione delle raccomandazioni porta a migliorie dal punto di vista della gestione dei rischi, traducendosi in vantaggi che aumentano la fiducia di investitori e prestatori di capitali.

21.3.2. *Climate Disclosure Standards Board (CDSB)*

Il CDSB è stato fondato nel 2007 ed è un consorzio internazionale di nove ONG impegnate ad affermare un modello di reporting aziendale a livello globale per la rendicontazione delle informazioni ambientali e climatiche. Il framework sviluppato da tale consorzio (CDSB, 2019) è stato aggiornato al fine di soddisfare maggiormente le esigenze di informativa in termini finanziari. La standardizzazione dei metodi di raccolta e di rendicontazione dei dati aiuta le organizzazioni a elaborare report chiari, concisi e comparabili.

Il framework è rivolto agli organismi di governo aziendale e ai responsabili dell'informativa finanziaria e di sostenibilità, che vogliono migliorare le attività e le tecniche divulgative, nonché conformarsi alle buone pratiche di rendicontazione. Permette, d'altra parte, di ottimizzare l'allocazione del capitale finanziario degli investitori primari interessati alle informazioni ambientali, senza escludere il potenziale coinvolgimento di altre parti interessate.

Il framework contiene sette principi o linee guida (*Guiding principles*) da applicare nella determinazione, preparazione e presentazione di tutte le informazioni ambientali riportate in conformità ai dodici requisiti di rendicontazione (*Reporting requirements*). Questi definiscono il contenuto di informazione ambientale che deve essere riportato nelle relazioni e, per ognuno di essi, è prevista una soglia prescritta dalle autorità di regolamentazione a cui l'organizzazione stessa si uniforma. Il framework in oggetto permette di allinearsi agli standard di rendicontazione finanziaria, nonché ai principi e alle proposte dello IASB, ai riferimenti normativi e alle linee guida di organizzazioni nazionali e internazionali (CDSB, 2020).

21.3.3. *International Integrated Reporting Council (IIRC)*

L'IIRC è un ente globale che ha definito un framework internazionale con l'intento di determinare le modalità di creazione di valore nel tempo, adatte ad ogni tipologia di organizzazione, mediante lo sviluppo del bilancio integrato (IIRC, 2013).

I report integrati si pongono lo scopo di sintetizzare e descrivere i collegamenti tra strategia, governance, prestazioni e prospettive dell'azienda. Le relazioni e le risorse di cui si serve l'azienda influiscono sulla capacità di continuazione della propria attività in prospettive temporali diverse. Tali risorse vengono chiamate nel framework "capitali" e suddivise in: capitale finanziario, produttivo, intellettuale, umano, sociale e relazionale, naturale.

Lo scopo di un bilancio integrato è dimostrare, quindi, come l'azienda crei valore e come la trasformazione dei capitali sia influenzata dallo svolgimento di attività aziendali e dalla realizzazione di output, dall'interazione di

fattori interni ed esterni, dalla modalità di gestione e dall'impatto sull'organizzazione nel breve, medio e lungo termine. Per predisporre un report integrato è fondamentale che l'obiettivo sia quello di dare informazioni dettagliate su diversi fattori che influenzano la capacità di creare valore.

Lo schema di business dell'azienda è modellato non solo dalla propria organizzazione interna ma anche dall'interazione con l'ambiente esterno e dai conseguenti rischi e opportunità. La creazione di valore, quindi, è influenzata da un insieme di fattori che impattano sul business aziendale con intensità diversa e che può essere agevolata attraverso la matrice di materialità. Un fattore viene detto materiale quando influisce in modo sostanziale sulla capacità dell'impresa di creare valore nel periodo di riferimento. L'individuazione di tale fattore permette di evitare il sovraccarico di informazioni e di rendere più solido il processo di gestione di valore. Come definito nel framework della TCFD, l'IIRC raccomanda di allineare il sistema di rendicontazione aziendale a queste nuove esigenze, in modo da ottenere informazioni strategiche e finanziarie più integrate, utili a dare maggiore enfasi ai temi di rischio climatico e di transizione (IIRC, 2013; Promethium Carbon & CDSB, 2013).

21.3.4. Carbon Disclosure Project (CDP)

Il CDP è un'organizzazione non-profit internazionale che stimola aziende e governi a ridurre le proprie emissioni di gas serra a tutela dei cambiamenti climatici, della sicurezza idrica e della deforestazione, fornendo ai propri utenti dati e una panoramica sui rischi e sulle opportunità legati a queste tematiche. Il CDP ha promosso uno dei più importanti sistemi di reporting in materia ambientale del settore privato e ogni anno pubblica e aggiorna dei questionari proposti ad aziende private e pubbliche.

Recentemente, sono state adottate le raccomandazioni della TCFD, migliorando le domande per ogni settore specifico e allineandosi con altri framework e standard.

L'attività di CDP si realizza principalmente nel predisporre questionari per imprese, città, stati e regioni, legati alla tematica delle emissioni e aspetti correlati (*climate change, water security, forest*), attraverso i quali le organizzazioni possono comunicare le proprie strategie di misurazione di emissioni e gestione dei rischi e opportunità associati al cambiamento climatico. I questionari costituiscono, inoltre, un mezzo per realizzare e confrontare la strategia attuata, migliorandola seguendo i suggerimenti e i dettagli del CDP.

Per ogni questionario esistono due versioni: la completa e la minima; quest'ultima contiene un numero inferiore di domande o punti per specifici settori. La scelta di aderire a un questionario piuttosto che all'altro dipende dalla dimensione e dall'attività svolta dall'impresa stessa. Il questionario è

strutturato in quattordici moduli, più un modulo presentato solo alle organizzazioni che stanno rispondendo a una richiesta esplicita di un cliente e sono (CDP, 2020a): Introduzione; Governance; Rischi e opportunità; Strategia d'affari; Obiettivi e prestazioni; Metodologia delle emissioni; Dati sulle emissioni; Ripartizione delle emissioni; Energia; Metriche aggiuntive; Verifica; Sistema di tariffazione del carbonio; Strategie di engagement; Approccio settoriale.

Ogni modulo riporta informazioni aggiuntive circa l'area di cui si sta indagando, il legame con altri framework e standard e/o eventuali normative che possono essere adottate per migliorarne l'efficacia. Infine, indica le modalità con cui applicare le misure quantitative o le percentuali di completamento di uno specifico obiettivo. Alla fine di ogni anno, la CDP pubblica lo score raggiunto da ogni organizzazione aderente, che parte da un livello A detto di "Leadership" a un livello D "Disclosure".

Nel 2019, oltre 8361 aziende hanno reso pubbliche le comunicazioni tramite CDP sul cambiamento climatico, un numero che oggi copre oltre il 50% del mercato globale (CDP, 2020a). La metodologia utilizzata dal CDP incentiva le aziende a misurare i propri impatti ambientali e, divisi per settore, i questionari pongono sia domande generiche, sia specifiche. Attraverso questo sistema le aziende possono verificare il livello di efficienza delle loro strategie e confrontarsi con altre realtà (CDP, 2020b).

21.3.5. Sustainability Accounting Standards Board (SASB)

Il SASB è un'organizzazione non-profit indipendente nata nel 2011 con l'obiettivo di aiutare a identificare e gestire le informazioni di sostenibilità finanziariamente rilevanti per società e investitori. Nel 2018 ha formulato una mappatura che delinea gli impatti finanziari e fornisce una maggiore comprensione delle esposizioni per ogni specifico settore (SASB, 2018). Tale lavoro offre agli investitori la possibilità di ottenere informazioni più dettagliate inerenti alle strategie e alle esposizioni, in grado di confrontare le prestazioni legate al clima. Dall'altra parte, permette alle aziende di comprendere e descrivere le modalità di previsione e gestione di tali rischi, condividendone fondamentali raccomandazioni.

Nel Climate Risk Technical Bulletin di SASB (SASB, 2016), gli impatti specifici vengono raggruppati e divisi per settore in tre tipologie principali di rischio: quello fisico, di transizione e normativo, creando, in tal modo, una mappatura dettagliata per ciascun settore, con lo scopo di facilitarne la *disclosure*. Ciò significa che le tecniche di misurazione, gestione e rendicontazione differiscono a seconda dei settori di appartenenza delle imprese utilizzatrici.

Quest'ultimo aspetto viene approfondito, anche in questo caso, dal processo di materialità e permette di valutarne la probabilità e l'entità potenziale,

nonché la qualità dell'informativa attraverso l'utilizzo di metriche idonee, che differiscono rispetto alle tipologie di rischio cui l'impresa è maggiormente esposta.

Il SASB, attraverso il Sustainable Industry Classification System (SASB, 2016), suddivide le aziende in settantasette settori appartenenti a undici macro-settori, secondo il loro modello di business, l'intensità di risorse e di impatti sulla sostenibilità anche in termini di innovazione. Ciascuno dei settori indicati ha un set di standard di sostenibilità legato alla tipologia di rischio. Al fine di comprendere quali siano gli effetti finanziari per ogni settore, il SASB raggruppa in quattro categorie le esposizioni più rilevanti: quella sui ricavi, sui costi operativi, quella legata al valore delle attività e l'altra ai costi di finanziamento.

Infine, individua metriche qualitative e quantitative, indicazioni di adeguamento con altri standard come GRI e CDP o con framework, procedure o normative provenienti da altre organizzazioni nazionali e internazionali che possono migliorare l'informativa. Le metriche quantitative, sempre individuate per settore, misurano le emissioni di gas serra e l'impatto climatico in percentuali secondo unità di misura comunemente usate per descrivere tali prestazioni, fornendo un'informazione diretta sui risultati conseguiti (SASB, 2017).

21.3.6. Global Reporting Initiative (GRI)

La GRI è un progetto nato nel 1997 dall'impegno di due organizzazioni non-profit, la Coalition for Environmentally Responsible Economies (CERES) e il Tellus Institute, a cui si è aggiunto, in un secondo momento, l'United Nations Environment Program (UNEP), con l'intento di creare un riferimento per la rendicontazione su temi ambientali, di governance e sociali. Attraverso la creazione di un comitato direttivo, il GRI ha stabilito un framework contenente le modalità di applicazioni di standard sulla sostenibilità e linee guida per ogni ambito di interesse.

Dal 2011, anno in cui sono state pubblicate le prime Guidelines G3:1, la GRI ha costantemente lavorato sul miglioramento e sullo sviluppo di standard, costruendo, inoltre, un database di divulgazione che cataloga le segnalazioni e i rapporti di sostenibilità delle società aderenti. Nel 2016 sono stati presentati gli standard globali per i report di sostenibilità sviluppati dal Global Sustainability Standards Board (GSSB) diventando un punto di riferimento per imprese, *policy maker* e organismi politici nazionali e internazionali per la divulgazione relativa agli impatti economici, ambientali e sociali.

Riconosciuta a livello globale, la GRI fornisce approcci e requisiti da seguire, chiari e flessibili, nonché i concetti e le linee guida necessarie per applicare gli standard. Strutturati in serie e interconnessi tra loro, gli standard

aiutano le organizzazioni a redigere un report di sostenibilità fornendo informazioni sulle modalità di gestione.

Queste vengono delineate nella Serie 100 degli Standard universali (GRI, 2016), in cui si illustrano sia i principi di rendicontazione per la definizione dei contenuti del report (inclusività degli *stakeholder*, contesto di sostenibilità, materialità, completezza), sia i principi di rendicontazione per la definizione della qualità del report (accuratezza, equilibrio, chiarezza, comparabilità, affidabilità, tempestività). Gli altri due standard universali, quali il GRI 102 – Informativa generale e GRI 103 – Modalità di gestione, aiutano a fornire informazioni sul contesto organizzativo e sulle pratiche di reporting e gestione.

I principi del GRI sono suddivisi in quattro serie (GRI, 2020): GRI 100 – Standard universali; GRI 200 – Temi economici; GRI 300 – Temi ambientali; GRI 400 – Temi sociali. Tuttavia, la flessibilità dei principi GRI consente di utilizzare, per riportare informazioni specifiche, solo determinati standard, o parte del loro contenuto.

La serie maggiormente legata ai problemi del cambiamento climatico è quella relativa ai GRI 300, la quale esamina gli impatti che un'organizzazione può avere sui sistemi naturali viventi e non viventi, compresi il terreno, l'aria, l'acqua e gli ecosistemi.

21.4. Discussione e conclusioni

L'obiettivo del presente lavoro è stato quello di approfondire gli aspetti relativi alla gestione e alla rendicontazione del rischio climatico nelle aziende, attraverso lo studio della letteratura e dei principali framework e standard in termini di informativa non-finanziaria. Lo studio contribuisce all'approfondimento delle tematiche legate allo sviluppo dell'informativa extra-contabile e si posiziona in un contesto economico, sociale e normativo che necessita di un profondo cambiamento. Allo scopo di fornire una sintesi di quanto emerso nei paragrafi precedenti, si riporta nella *Tabella 1* un'analisi comparata dei diversi principi e standard analizzati.

È evidente come il loro obiettivo consista nel fornire alle aziende gli strumenti adatti a riconoscere e gestire i rischi attinenti al cambiamento climatico, in modo da consolidare la propria posizione sul mercato in termini di sostenibilità e di performance. Tali metodi tentano, da una parte, di dare una risposta all'esigenza informativa sulle tematiche di sostenibilità di un'ampia categoria di soggetti che condiziona le scelte delle politiche di governance e il successo di lungo termine di un'impresa. Dall'altra parte, essi provano a fornire agli amministratori i mezzi gestionali opportuni per realizzare un quadro integrato dell'intero complesso aziendale.

La contestuale presenza di diversi framework e standard può comportare una possibile confusione e un aumento dell'incertezza in merito alla gestione di tali eventi. D'altro canto, integrare linee guida e modelli di business per creare un approccio integrato richiede il ricorso a pratiche finanziarie sostenibili e un notevole impegno economico da parte delle imprese.

Tab. 1 – Confronto tra i principali framework e standard che affrontano elementi di gestione e rendicontazione del rischio climatico

	CONTENUTO PRINCIPALE	RISCHIO CLIMATICO	MODALITÀ DI REPORTING
TCFD	La Task Force propone un quadro di rendicontazione standardizzato per le divulgazioni finanziarie relative al clima, necessarie per valutare adeguatamente i rischi e le opportunità.	Incentiva le organizzazioni a identificare gli effetti e le aree esposte ai rischi legati al clima, suddivisi in rischio fisico e di transizione e gli impatti di natura finanziaria. L'analisi differisce per settore di appartenenza e area geografica.	Il framework è composto da principi e raccomandazioni: i primi, coerenti con le finalità di rendicontazione finanziaria, incoraggiano a rappresentare le informazioni in modo chiaro, comprensibile e completo; le seconde, forniscono un supporto alla predisposizione dell'informativa finanziaria e sono suddivise in quattro aree principali quali governance, strategia, <i>risk management</i> e metriche e obiettivi di valutazione.
CDSB	Descrive la modalità per strutturare un report collegando le informazioni finanziarie al capitale naturale dell'azienda, ai rischi e alle opportunità legati all'ambiente e al clima.	Analizza gli effetti che le manifestazioni di rischio climatico possono avere sulla condizione finanziaria e sui risultati operativi d'azienda. L'analisi differisce per settore di appartenenza e area geografica.	Presenta principi guida e raccomandazioni che definiscono il contenuto dell'informativa ambientale, allo scopo di allinearsi agli standard di rendicontazione finanziaria e ai riferimenti normativi nazionali e internazionali.
IIRC	Fornisce una proposta di rendicontazione integrata tra l'informativa sostenibile e finanziaria.	Considera i rischi che influiscono sulla capacità dell'organizzazione di creare valore nel breve, medio e lungo termine.	Stabilisce sette principi guida e otto elementi di contenuto per determinare un report integrato. Fornisce indicazioni generali relative ai concetti fondamentali.
CDP	Svilupa questionari che descrivono le pratiche di rendicontazione e migliorano la qualità delle informazioni relative al clima, all'acqua e alle foreste.	Si sofferma sul legame tra cambiamenti climatici ed emissioni di gas a effetto serra. L'analisi differisce per settore di appartenenza e area geografica.	Fornisce ai propri utenti una panoramica sui rischi e sulle opportunità legati al cambiamento climatico e predispose questionari strutturati, divisi per settore, che indagano sulle diverse aree aziendali. Include metriche qualitative e quantitative che misurano l'impatto di ogni azienda sull'ambiente, prevalentemente per le loro emissioni di gas serra.
SASB	Identifica le informazioni specifiche per settore di appartenenza sulla sostenibilità, indispensabili per la creazione di valore e fondamentali per gli stakeholder.	Il rischio climatico viene suddiviso in tre categorie: fisico, di transizione e di regolamentazione. Questi vengono approfonditi rispetto al settore industriale cui appartiene l'impresa. L'analisi differisce per settore di appartenenza e area geografica.	Sviluppa settantasette standard di settore di sostenibilità secondo un proprio sistema di classificazione, sessantatré dei quali contengono un esplicito riferimento al rischio climatico.
GRI	Consente di esporre informazioni sulla sostenibilità, rappresentando gli impatti che l'attività aziendale ha sull'economia, sull'ambiente e sulla società.	Descrive gli impatti significativi sull'economia, l'ambiente e le persone.	I GRI contengono gli standard relativi al cambiamento climatico nella serie GRI 300, ovvero GRI 305: Emissioni 2016; GRI 302: Energia 2016; GRI 303: Acqua. Le organizzazioni, in conformità dei principi di rendicontazione e del GRI 201: <i>Economic Performance</i> , possono scegliere quale aspetto riportare nell'informativa.

Fonte: ns. rielaborazione da Corporate Reporting Dialogue (2019)

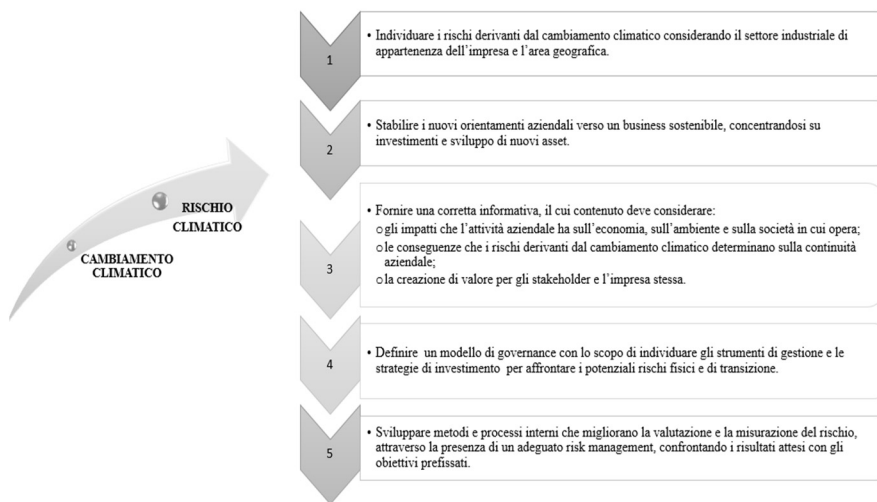
Per tale motivo, le società potrebbero essere incoraggiate a scegliere quelle pratiche che risultano, in ciascun caso, più convenienti in termini di costi, di performance e di reputazione, a svantaggio di una corretta gestione e informativa, premessa su cui si basano tutte le raccomandazioni. Inoltre, le società non sono incentivate a adottarle pienamente poiché, in mancanza di specifici riferimenti e regole contabili, non è possibile riportare le variazioni in termini di costi e ricavi che i cambiamenti climatici e i nuovi metodi hanno sulla valutazione dei loro *asset*, nel medio e lungo termine.

L'adozione di tali pratiche risulta, quindi, ancora parziale, come emerso in una pubblicazione del World Business Council for Sustainable Development (WBCSD, 2017) – in cui si rileva come molte aziende descrivono rischi e opportunità legati al clima, ma poche stimano l'impatto in termini finanziari e sulle pratiche di *risk management* – o, più recentemente nell'ultimo Status Report della TCFD (2019).

La consapevolezza di essere davanti a uno scenario confuso e poco uniforme, ha spinto cinque delle sei organizzazioni qui studiate (CDP, CDSB, IIRC, GRI e SASB) a convergere sull'improrogabile necessità di determinare un sistema di reporting aziendale completo in linea con le raccomandazioni della TCFD (CDP et al., 2020). Sulla stessa linea si può individuare l'intenzione di due di queste organizzazioni, SASB e IIRC, espressa ufficialmente il 25 novembre 2020, di aggregarsi e creare una nuova organizzazione chiamata Value Reporting Foundation entro la metà del 2021, con l'obiettivo di fornire un quadro di rendicontazione aziendale uniformato a livello globale e adatto a tutte le tipologie di imprese.

Nella figura che segue (Fig. 1), tenuto conto delle osservazioni emerse nel complesso di questo lavoro, si riporta un possibile schema di approccio alla gestione e rendicontazione del rischio climatico da parte delle aziende, che potrebbe essere di ausilio per gli studi futuri in questo campo, così come, auspicabilmente, per la pratica applicativa nelle aziende. Questo schema, in un orizzonte temporale di breve periodo, ma anche di medio-lungo termine, definisce i metodi a supporto del processo decisionale e strategico, con lo scopo di ridurre gli effetti del rischio fisico e rendere più efficiente la transizione verso un'economia sostenibile, *compliant* con i recenti sviluppi normativi.

Fig. 1 – Schema di approccio alla gestione e rendicontazione del rischio climatico da parte delle aziende



Fonte: ns. elaborazione

Da questo studio è possibile trarre alcune conclusioni anche per i *policy maker*. Essi svolgono un ruolo cruciale in questo processo di cambiamento verso modelli di gestione del rischio e di informativa relativa alle tematiche ambientali. Il loro supporto è importante per guidare le aziende, mettendo a disposizione indicazioni, dati e notizie sui cambiamenti climatici previsti, in una attività congiunta con studiosi e ricercatori, i quali concorrono a fornire una valutazione complessiva dei rischi e delle possibili azioni per rispondere. Gli input dovranno essere efficaci e validi ad affrontare soluzioni di lungo termine, sostenendo progetti di ricerca e sviluppo e programmando una serie di agevolazioni e incentivi volti proprio a favorire le innovazioni e la diversificazione tecnologica.

Il limite del presente lavoro è legato all'esclusiva analisi documentale dei principali fattori legati al rischio climatico che non ha reso possibile un confronto diretto con le società che adottano framework e standard, nonché con le stesse organizzazioni emittenti.

Le prospettive di sviluppo delle ricerche potrebbero pertanto rivolgersi su tre direzioni.

La prima potrebbe essere quella di approfondire quanto qui esaminato nella sua evoluzione, sia sul fronte della letteratura economico-aziendale e manageriale, sia nell'ambito dello sviluppo di framework e standard legati alla gestione e alla rendicontazione del rischio climatico, tenendo in particolare conto, per questi ultimi, dei processi di collaborazione in corso fra gli organismi redattori di tali principi, a cui si è già fatto riferimento nelle righe precedenti.

La seconda direzione potrebbe essere quella di utilizzare gli spunti originali forniti in questo lavoro, cioè gli elementi di confronto fra i differenti principi in materia di gestione e rendicontazione del rischio climatico, presentati nella *Tabella 1*, e nello schema di approccio alla gestione e rendicontazione del rischio climatico da parte delle aziende, racchiuso nella *Fig. 1*, per studi ancora più approfonditi e applicati a diverse realtà aziendali.

La terza ed ultima direzione di sviluppo del lavoro potrebbe contemplare un approfondimento delle dinamiche che sono dietro alle pratiche di gestione e rendicontazione del rischio climatico da parte delle aziende, sia sul piano delle motivazioni che spingono le imprese ad adottare tali pratiche, sia analizzandone, nello specifico, i contenuti.

Bibliografia

- Ali, I., & Gölgeci, I. (2020). Managing climate risks through social capital in agrifood supply chains. *Supply Chain Management*, June. <https://doi.org/10.1108/SCM-03-2020-0124>
- Andersson, M., Bolton, P., & Samama, F. (2016). Hedging climate risk. *Financial*

- Analysts Journal*, 72(3), 13–32. <https://doi.org/10.2469/faj.v72.n3.4>
- Asfawa, S., Di Battista, F., & Lipper, L. (2016). Agricultural technology adoption under climate change in the sahel: Micro-evidence from Niger. *Journal of African Economies*, 25(5), 637–669. <https://doi.org/10.1093/jae/ejw005>
- Banca Centale Europea. (2020). *Guida sui rischi climatici e ambientali. Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa*.
- Barbier, E. B., & Burgess, J. C. (2017). Innovative corporate initiatives to reduce climate risk: Lessons from East Asia. *Sustainability (Switzerland)*, 10(1). <https://doi.org/10.3390/su10010013>
- Batten, S. (2018). Climate Change and the Macro-Economy: A Critical Review. *Staff Working Paper, Bank of England*, 706.
- Bolton, P., Despres, M., Awazu, L., Da, P., Samama, F., & Svartzman, R. (2020). *The green swan: Central Banking and Financial stability in the age of climate change* (Issue January). Bank for International Settlements.
- Bowen, G. A. (2009). Document analysis as a qualitative research method. *Qualitative Research Journal*, 9(2), 27–40. <https://doi.org/10.3316/QRJ0902027>
- Carbon Disclosure Project. (2020a). *CDP Question Changes and Map : 2019 to 2020* (Vol. 2020, Issue June).
- Carbon Disclosure Project. (2020b). *Scoring Introduction 2020. An introduction to 2020 scoring*.
- Carini, C., Rocca, L., Veneziani, M., & Teodori, C. (2018). Ex-ante impact assessment of sustainability information-the directive 2014/95. *Sustainability (Switzerland)*, 10(2), 1–24.
- CDP, CDSB, GRI, IIRC, & SASB. (2020). *Statement of Intent to Work Together Towards Comprehensive Corporate Reporting* (Issue September 2020).
- Chithambo, L., Tingbani, I., Agyapong, G. A., Gyapong, E., & Damoah, I. S. (2020). Corporate voluntary greenhouse gas reporting: Stakeholder pressure and the mediating role of the chief executive officer. *Business Strategy and the Environment*, 29(4), 1666–1683.
- Clay, N., & King, B. (2019). Smallholders’ uneven capacities to adapt to climate change amid Africa’s ‘green revolution’: Case study of Rwanda’s crop intensification program. *World Development*, 116, 1–14. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2018.11.022>
- Climate Disclosure Standards Board. (2019). *CDSB Framework for reporting environmental & climate change information. Advancing and aligning disclosure of environmental information in mainstream reports* (Issue December).
- Climate Disclosure Standards Board. (2020). *Application guidance for About the Climate Disclosure Standards Board* (Issue July).
- Commissione Europea. (2019). *Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima: Vol. C 209/01*.
- Cormier, D., Magnan, M., & Van Velthoven, B. (2005). Environmental disclosure quality in large German companies: Economic incentives, public pressures or institutional conditions? *European Accounting Review*, 14(1), 3–39.

- Corporate Reporting Dialogue. (2019). *Driving Alignment in Climate-related Reporting. Year One of the Better Alignment Project*.
- Dittmeier, C. A. (2015). *La governance dei rischi : un riferimento per gli organi e le funzioni di governo e controllo*. Milano. Egea.
- Dumay, J., & Hossain, M. A. (2019). Sustainability Risk Disclosure Practices of Listed Companies in Australia. *Australian Accounting Review*, 29(2), 343–359. <https://doi.org/10.1111/auar.12240>
- Eccles, R. G., & Krzus, M. P. (2019). Implementing the Task Force on Climate-related Financial Disclosures Recommendations: An Assessment of Corporate Readiness. *Schmalenbach Business Review*, 71(2), 287–293. <https://doi.org/10.1007/s41464-018-0060-4>
- Edenhofer, O., Pichs-Madruga, R., Sokona, Y., Farahani, E., Kadner, S., Seyboth, K., Adler, A., Baum, I., Brunner, S., Eickemeier, P., Kriemann, B., Savolainen, J., Schlömer, S., von Stechow, C., Zwickel, T., & Minx, J., C. (2014). IPCC, 2014: Summary for Policymakers. In *Climate Change 2014: Mitigation of Climate Change. Contribution of Working Group III to the Fifth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*. Cambridge University Press. Cambridge, United Kingdom, New York, NY, USA.
- Engle, R. F., Giglio, S., Kelly, B., Lee, H., & Stroebel, J. (2020). Hedging climate change news. *Review of Financial Studies*, 33(3), 1184–1216. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz072>
- Fernandez-Feijoo, B., Romero, S., & Ruiz, S. (2014). Effect of Stakeholders' Pressure on Transparency of Sustainability Reports within the GRI Framework. *Journal of Business Ethics*, 122(1), 53–63.
- Floreani, A. (2004). *Enterprise Risk Management. I rischi aziendali e il processo di risk management*. I.S.U. Università Cattolica.
- Garman, J., & Fox Carney, D. (2016). *Known Unknowns the Hidden Threats That Climate Risks*.
- Gasbarro, F., Iraldo, F., & Daddi, T. (2017). The drivers of multinational enterprises' climate change strategies: A quantitative study on climate-related risks and opportunities. *Journal of Cleaner Production*, 160(December 2015), 8–26. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.03.018>
- Ghadge, A., Wurtmann, H., & Seuring, S. (2020). Managing climate change risks in global supply chains: a review and research agenda. *International Journal of Production Research*, 58(1), 44–64.
- Global Reporting Initiative. (2016). *Gri 101: Principi di rendicontazione*.
- Global Reporting Initiative. (2020). *Consolidated set of GRI Sustainability Reporting Standards 2020*.
- Gros, D. S., Choenmaker, D., Langfield, S., & Matikainen, S. (2016). Too late, too sudden: Transition to a low-carbon economy and systemic risk. *ESRB - Reports of the Advisory Scientific Committee*, 6, 1–23.
- Hayne, M., Ralite, S., Thomä, J., & Koopman, D. (2019). Factoring transition risks into regulatory stress-tests: The case for a standardized framework for climate stress testing and measuring impact tolerance to abrupt late and sudden economic decarbonization. *ACRN Journal of Finance and Risk Perspectives*, 8(1), 206–

- Huang, H. H., Kerstein, J., & Wang, C. (2017). The impact of climate risk on firm performance and financing choices: An international comparison. *Journal of International Business Studies*, 49(5), 633–656.
- Hudson, P., Botzen, W. J. W., Feyen, L., & Aerts, J. C. J. H. (2016). Incentivising flood risk adaptation through risk based insurance premiums: Trade-offs between affordability and risk reduction. *Ecological Economics*, 125, 1–13. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2016.01.015>
- International Integrated Reporting Council (IIRC). (2013). *Reporting Integrato*.
- Kachi, A., Bernauer, T., & Gampfer, R. (2015). Climate policy in hard times: Are the pessimists right? *Ecological Economics*, 114, 227–241. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2015.03.002>
- Kouloukoui, D., de Oliveira Marinho, M. M., da Silva Gomes, S. M., Kiperstok, A., & Torres, E. A. (2019). Corporate climate risk management and the implementation of climate projects by the world’s largest emitters. *Journal of Cleaner Production*, 238, 1–12.
- Kouloukoui, D., Sant’Anna, Â. M. O., da Silva Gomes, S. M., de Oliveira Marinho, M. M., de Jong, P., Kiperstok, A., & Torres, E. A. (2019). Factors influencing the level of environmental disclosures in sustainability reports: Case of climate risk disclosure by Brazilian companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(4), 791–804. <https://doi.org/10.1002/csr.1721>
- Krueger, P., Sautner, Z., & Starks, L. T. (2020). The importance of climate risks for institutional investors. *Review of Financial Studies*, 33(3), 1067–1111. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz137>
- Linnenluecke, M. K., Birt, J., & Griffiths, A. (2015). The role of accounting in supporting adaptation to climate change. *Accounting and Finance*, 55(3), 607–625. <https://doi.org/10.1111/acfi.12120>
- Luo, L., & Tang, Q. (2020). CoCORPORATErporate governance and carbon performance: role of carbon strategy and awareness of climate risk. *Accounting and Finance*, 1–44.
- O’Brien, G., O’Keefe, P., Jayawickrama, J., & Jigyasu, R. (2015). Developing a model for building resilience to climate risks for cultural heritage. *Journal of Cultural Heritage Management and Sustainable Development*, 5(2), 99–114. <https://doi.org/10.1108/JCHMSD-06-2013-0021>
- Pachauri, R. K., Meyer, L. A., & Core Writing Team. (2014). *Ipcc, 2014. In Climate change 2014: synthesis report. Contribution of Working Groups I, II and III to the fifth assessment report of the Intergovernmental Panel on Climate Change.* IPCC, Geneva, Switzerland.
- Parris, D. L., & Peachey, J. W. (2012). A Systematic Literature Review of Servant Leadership Theory in Organizational Contexts. *Journal of Business Ethics*, 2015, 1–11. <https://doi.org/10.1007/s10551>
- Porrini, D., & Schwarze, R. (2014). Insurance models and European climate change policies: An assessment. *European Journal of Law and Economics*, 38(1), 7–28. <https://doi.org/10.1007/s10657-012-9376-6>
- Promethium Carbon, & Climate Disclosure Standards Board. (2013). *Climate*

change: Your journey to integrated reporting.

- Rutty, M., Scott, D., Johnson, P., Jover, E., Pons, M., & Steiger, R. (2015). Behavioural adaptation of skiers to climatic variability and change in Ontario, Canada. *Journal of Outdoor Recreation and Tourism*, 11, 13–21. <https://doi.org/10.1016/j.jort.2015.07.002>
- Sakhel, A. (2017). Corporate climate risk management: Are European companies prepared? *Journal of Cleaner Production*, 165, 103–118.
- Schiemann, F., & Sakhel, A. (2019). Carbon Disclosure, Contextual Factors, and Information Asymmetry: The Case of Physical Risk Reporting. *European Accounting Review*, 28(4), 791–818.
- Schoengold, K., Ding, Y., & Headlee, R. (2014). The impact of AD HOC disaster and crop insurance programs on the use of risk-reducing conservation tillage practices. *American Journal of Agricultural Economics*, 97(3), 897–919. <https://doi.org/10.1093/ajae/aau073>
- Scott, D., Hall, C. M., & Gössling, S. (2016). A report on the Paris Climate Change Agreement and its implications for tourism: why we will always have Paris. *Journal of Sustainable Tourism*, 24(7), 933–948. <https://doi.org/10.1080/09669582.2016.1187623>
- Shakeela, A., & Becken, S. (2015). Understanding tourism leaders' perceptions of risks from climate change: an assessment of policy-making processes in the Maldives using the social amplification of risk framework (SARF). *Journal of Sustainable Tourism*, 23(1), 65–84. <https://doi.org/10.1080/09669582.2014.918135>
- Stuart, D., Schewe, R. L., & McDermott, M. (2012). Responding to Climate Change: Barriers to Reflexive Modernization in U.S. Agriculture. *Organization and Environment*, 25(3), 308–327. <https://doi.org/10.1177/1086026612456536>
- Sustainability Accounting Standards Board. (2016). *Climate Risk Technical Bulletin*.
- Sustainability Accounting Standards Board. (2017). *Frequently Asked Questions Understanding. How SASB Standards and TCFD Recommendations are Complementary*. San Francisco.
- Sustainability Accounting Standards Board. (2018). *Standards Application Guidance*.
- Task Force on Climate-related Financial Disclosures. (2017). *Final Report. Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*.
- Task Force on Climate-related Financial Disclosures. (2019). *Status Report*.
- UN Global Compact. (2015). *The business case for responsible corporate adaptation: Strengthening Private Sector and Community Resilience. A Caring for Climate Report*.
- Vogt-Schilb, A., Meunier, G., & Hallegatte, S. (2018). When starting with the most expensive option makes sense: Optimal timing, cost and sectoral allocation of abatement investment. *Journal of Environmental Economics and Management*, 88, 210–233. <https://doi.org/10.1016/j.jeem.2017.12.001>
- Weinhofer, G., & Busch, T. (2013). Corporate Strategies for Managing Climate Risks. *Business Strategy and the Environment*, 22(2), 121–144.

- Weitzman, M. L. (2009). On modeling and interpreting the economics of catastrophic climate change. *Review of Economics and Statistics*, 91(1), 1–19.
- World Business Council for Sustainable Development. (2017). *Sustainability and enterprise risk management: The first step towards integration*.
- World Economic Forum. (2020). *The Global Risks Report*.

22. THE MATERIALITY MATRIX IN EUROPEAN REPORTING PRACTICES: A DIACHRONIC PERSPECTIVE

di *Tiziana De Cristofaro*

22.1. Introduction

In non-financial reporting (NFR) contexts, the growing importance of materiality¹ since the beginning of the 21st century is linked, among other reasons, with the increasing voluntary disclosure of non-financial information. The number of potentially material issues forces report preparers through an ever more onerous issue selection process. The advent of mandatory non-financial information (e.g. European Union Directives 34/2013 and 95/2014) did little to reduce the importance of assessing materiality (Baumüller & Schaffhauser-Linzatti, 2018) and ensuring disclosure quality (Mion & Loza Adauí, 2019).

Hence, in order to aid companies in selecting issues deemed material, AccountAbility (AA), the Global Reporting Initiative (GRI) and the International Integrated Reporting Council (IIRC) proposed multi-step approaches specific to this task.

Despite differences in their general approaches to materiality (Al Mamun, 2018, pp. 145-147, Edgley, 2015, Table 1, p. 5; Mio & Fasan, 2014, § 1) and in their materiality determination processes (Bellandi, 2017, pp. 312-317; Mio, 2013, pp. 82-86; Mio & Fasan, 2013), these approaches have two common phases: *non-financial issues identification* and *prioritization*. The output of the second phase is summarised through a Cartesian representation borrowed from an earlier practice tool proposed by pioneering companies (Eccles, Krzus & Ribot, 2015, p. 148). AccountAbility's (AA, 2006, p. 40) and GRI's (2006, p. 8; 2011, p. 8; 2013, pp. 12 and 37;

¹ On the roots and evolution of materiality as a concept see Bernstein (1967), Hicks (1964) and Holmes (1972).

2016, p. 11) representations² are very similar³ (see Figure 1), and they both result in an operative tool widely known as the Materiality Matrix (MM hereinafter)⁴.

This paper uses quantitative content analysis to study MM practices in Europe over time and bridge the existing gap in the literature on MM adoption and evolution. Since the MM is the element of a report justifying the contents selected for disclosure, the study contributes to the research stream that empirically analyses the content of non-financial reports. In detail, the work contributes both to the sub-branch using content analysis and that focusing on graphs. The research feeds the latter sub-branch by: (i) investigating a specific type of visual content rather than the whole set of graphs in a report; (ii) investigating a graph proposed by standard setters, and therefore overturning the widespread inductive approach – based on the study of graphs designed by companies – in favour of a deductive perspective.

In light of its scope and approach, we deem the study to be of potential interest for NFR preparers, users and standard setters as it offers support in their respective spheres of interest, so they can territorially compare communication practices, navigate information to clarify material issues disclosure and evaluate the effectiveness and success of recommended tools.

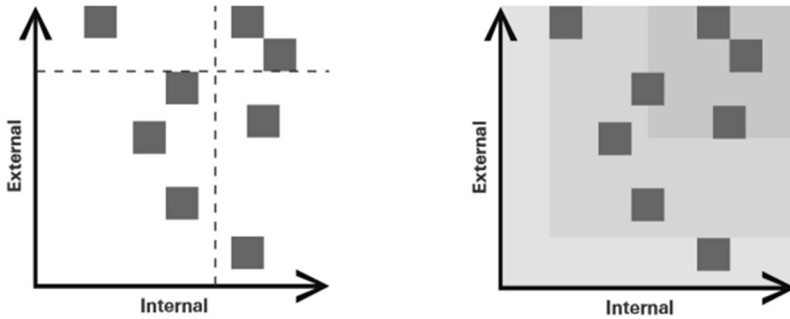
The main body of this paper consists of literature review (§ 2), research design and method (§ 3) and results (§ 4). Finally, as a basis for expanding research on the subject, this paper charts the direction of travel indicated by both findings and limitations of the study (§ 5).

² On the advantages of graphs in corporate reporting see works referenced by Aresu, 2015, p. 80.

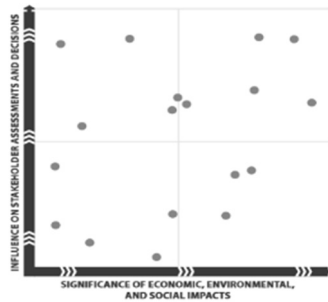
³ Unlike GRI's and AA's, the IIRC's graph (IIRC, 2013, p. 6) maps "Magnitude of effect" on value creation (x-axis) with "Likelihood of occurrence" (y-axis) and considers only the company's perspective on uncertain issues.

⁴ To improve rigor in the MM's design and use, Eccles, Krzus & Ribot (2015) proposed the Sustainable Value Matrix, i.e. a four-cell version of the MM that, while emphasizing the binary nature of materiality, shifts the Y-axis from society's view of materiality to the firm's representation of the aggregated view of chosen stakeholders.

Figure 1 – Standard Setters' examples of Materiality Matrix



Source: AccountAbility (AA, 2006, p. 40)



Source: GRI (GRI, 2013, p. 37)

22.2. Literature

Unfortunately, while the literature on materiality in NFR contexts is conquering ground at pace with the increased importance gained by the concept itself⁵, the same is not true of literature on the MM, either as a reporting/strategic tool or in terms of its content.

Since the MM first appeared in standard setters' documents and guidelines in 2006 (AA, 2006; GRI, 2006), very little research has dealt with it. Indeed, the MM is addressed briefly (Jones, Comfort & Hillier, 2016), incidentally (De Cristofaro & Gulluscio, 2019), in specific chapters (Eccles, Krzus & Ribot, 2015; Kuisma, 2017) or sections (Gelmini *et al.*, 2015), as a data source (Formisano, Fedele & Calabrese, 2017) and only sometimes cen-

⁵ For a brief review of studies on materiality in NFR contexts, see De Cristofaro & Gulluscio, 2019, pp. 270-272.

trally (Ortar, 2020; Torelli, Balluchi & Furlotti, 2018 and 2019). More in detail, the prevailing literature on materiality analysis is mostly made up of studies proposing procedures to carry out the materiality determination process (e.g. Bellantuono, Pontrandolfo & Scozzi, 2016; Calabrese, Costa & Rosati, 2015; Calabrese *et al.* 2016, Calabrese *et al.* 2017, Hsu *et al.*, 2013), and even in this area a focus on the visual representation of the output of this process has been largely neglected.

Empirical investigations of NFR disclosure and the narrower branch of studies focusing on visual content in corporate reports⁶ (i.e. graphs) have also overlooked the MM. Specifically, among those based on a content analysis of reports (e.g. annual reports in Mio, & Venturelli, 2013; corporate social responsibility reports in Lock & Seele, 2016; social and environmental reports in Moggi, 2019; sustainability reports in Torelli, Balluchi & Furlotti, 2019; integrated reports in Setia *et al.*, 2015), very few study visual devices (Pesci, Costa & Soobaroyen, 2015; Varachia & Yasseen, 2020) and none focus on the MM.

It follows that little is known on the report type where preparers present MMs, or on the MM's success in terms of adoption and geographical distribution. Indeed, little national research examines the MM in sustainability reports (Israel, in Ortar 2020; Italy, in Torelli, Balluchi & Furlotti, 2018 and 2019), and even fewer studies deal with integrated reports in single continents (Europe, in De Cristofaro & Gulluscio, 2019) or more globally without providing a country list (Eccles, Krzus & Ribot, 2015). None of the contributions a) apply a visual content perspective, b) give an account of MM features or c) report on enquiries about its perceived usefulness.

This results respectively in a) issues of graph distortion and rhetoric in material analysis disclosure never having been discussed, b) better or preferred practices never having been identified, and c) stakeholders' and managers' voices never having found space in the discourse.

Rare diachronic research calls for further work on the MM evolution (Torelli *et al.*, 2018, p. 89), which we intend to provide by shedding light on the development of the MM adoption and its features (diachronic viewpoint) in Europe⁷ (geographic viewpoint).

⁶ This branch mainly studies graphs as impression management tools in sustainability reports (Cho, Michelon & Patten, 2012a and 2012b; Pesci *et al.*, 2020) and in integrated reports (Varachia & Yasseen, 2020). It builds upon cornerstone research on graphs in financial reports (e.g. Beattie & Jones 1992, 1997, 2000, 2001, 2002 and 2008).

⁷ We selected Europe as a well-defined geographic area whose MM practices had already been described to an extent in the literature; on this basis, our study could build on previous findings to deepen pre-existing knowledge.

22.3. Research design and method

To answer our basic question (How have MM adoption and features evolved in European companies' reporting?) we set up a three-phase descriptive-quantitative enquiry starting with sample selection (phase I), MM adoption study (phase II) and study of MM features, in terms of their variety and stability (phase III). The last two phases both include a diachronic analysis.

During the first phase we carried out a funnelling process (Table 1) that resulted in a first sample of 47 European sustainability-oriented⁸ listed companies. The sample (i.e. 6.56% of the initial sample) was made of 47 companies from 12 countries⁹ and 32 sectors¹⁰.

Table 1 – Sampling

Phase*	Criteria	No. of companies
I	Initial sample: companies included at least once in the 2014-2018 RobecoSAM Yearbooks ¹¹	717
	Minus: non-European companies	278
	Minus: companies not included in all five 2014-2018 Yearbooks	119
	Minus: companies that did not consistently receive the yearly RobecoSAM medals over the 5-year period (2014-2018)	47 (1 st sample - used in phase II)
III	Minus: companies that did not consistently publish MMs over the 5-year period	22 (2 nd sample – used in phase III)

(*) Note that in phase II no sample reduction occurred.

To start phase II on this first sample, we collected annual “core” reports (mainly annual, integrated, social responsibility and sustainability reports) available from the 47 corporate websites. We then analysed them searching for any MMs (n. 167) to quantitatively define MM adoption and, using SPSS, any association with GRI compliance.

In order to carry out the longitudinal study of MM feature evolution (phase III focusing on variety and stability of the MM features), the first sample was further reduced to include only the 22 companies that consistently published MMs over the 5-year period (see Table 1).

⁸ A sustainable orientation is here defined as having consistently received (the yearly RobecoSAM medals over a five-year period (2014-2018).

⁹ The number of companies per country is the following: Switzerland (eight, i.e. 17%), France and Germany (seven each, i.e. 15% each), Spain (six, i.e. 13%), Netherlands and the United Kingdom (five each, i.e. 11% each), Italy (four, i.e. 9%), Belgium, Finland, Norway, Sweden (one each, i.e. 2% each).

¹⁰ The 47 companies are distributed across 15 industrial and 17 service sectors. Frequencies range between one company (24 sectors) and six (Electric utilities sector). Details will be provided on demand.

¹¹ Consistent with suggestions to use sustainability rankings to identify companies likely to adopt sustainable business models (Bocken *et al.*, 2014, p. 47), this data source is also used by De Cristofaro & Gulluscio, 2019.

We then performed a content analysis (CA)¹² of the resulting 110 MMs found. Recent research has adopted CA to examine non-financial information disclosure (e.g. Mio & Venturelli, 2013, on annual reports; Lock & Seele, 2016, on corporate social responsibility reports; Setia *et al.*, 2015, on integrated reports; Raucci & Tarquinio, 2020 and Torelli, Balluchi & Furlotti, 2020, on sustainability reports). Given the composite, multimodal (i.e. visual and verbal) nature of the object to be examined, manual coding was identified as the most suitable method to annotate the MMs, given its several benefits highlighted in the literature (Beattie *et al.*, 2004; Brennan *et al.* 2009).

16 MM features were selected for analysis; the list both overlaps with and integrates that of Eccles, Krzus & Ribot (2015). Each feature was assigned a specific provisional code¹³. These 16 codes were first grouped into the following three macro-codes (i.e. parent-codes): (A) First visual impact of the graph; (B) Issues included in MMs; (C) Issue classification.

Next, in order to develop reliable coding guidelines¹⁴, a pilot test (Lombard *et al.*, 2002, p. 600) was run on four companies (i.e. 20 MMs). A first coding round was then completed to identify and create emergent sub-categories and their related sub-codes (Saldaña, 2013, p. 77), subservient to the initial 16 codes. In this process, the initial codes were refined through better definition and finalised. The coding round was then repeated to enhance stability and assess the consistency of coder decisions over time (Campbell, 2017, p. 357; Krippendorff, 2004, p. 215; Weber, 1990, p. 17). A third, final round was run only for cases of coding uncertainty. This led to the final detailed code tree composed of three macro-codes, 16 codes and 84 sub-codes. Based on these results, some sub-codes were grouped into 57 sub-codes and a further code tree was generated (see the first two columns of Annex 1).

In order to study the *variety* of MM features, the frequencies of the 57 sub-codes were calculated both across the five-year period (i.e. a percentage for each sub-code calculated out of 110) and annually (i.e. five percentages out of 22). The latter generated time series with observable trends. Finally, in order to study the *stability* of MM features, we calculated four indices (GSG, YSG, CSG, ASG, as in Table 3, § 4). The extremes of their range are

¹² CA was born in the 20th century as mainly quantitative (Mayring, 2014), and gradually spread in the social sciences (Holsti, 1969; Krippendorff, 2004; Weber, 1990) as an increasingly systematic and rigorous family of approaches (Hsieh & Shannon, 2005, p. 1277) that employ a wide range of techniques to analyse documents and generate qualitative and quantitative insights (White & Marsh, 2006, p. 22).

¹³ On provisional coding – a form of exploratory and preliminary assignment of codes before more refined coding systems are developed and applied – see Saldaña, 2013, p. 141. This form of coding allows open-ended investigations and establishes initial sets of codes based on preparatory investigations (e.g. literature reviews, pilot studies, experiential data) before the data is analyzed (p. 144).

¹⁴ Other than rules for emergent sub-codes, the guidelines also established our units of analysis (Mayring, 2014).

0 (indicating the highest stability) and 1 (indicating the lowest stability) since they report on the number of changes (“all changes” - GCS, “changes per year” - YCS, “per company” - CSC and “per aspect” - ASC) for each code as a proportion of the highest number of changes that could possibly occur. The number of changes was counted on the basis of the original 84 sub-codes.

22.4. Results

22.4.1. Results: MM adoption

First results on MM *adoption* show that, consistently with previous studies (Torelli *et al.*, 2018 and 2019, on Italy; De Cristofaro & Gulluscio, 2019, on Europe), the majority of the 47 companies included in phase II (i.e. 87.20% of the 1st sample) publish a MM. An increasing trend of companies in the sample publishing a MM can be observed in the period of reference (62% in 2014, 66% in 2015, 79% in 2016, 72% in 2017 and 77% in 2018). More than half of the 47 companies have not changed their decision with regard to publishing a MM in the period (28, i.e. 59.57% of total), a significant proportion of which have not stopped publishing a MM since they started (22, i.e. 47% of total). Out of the same group, six have never published one (i.e. 13% of total). The 19 companies who have changed their decision have either changed approach once (11, i.e. 23.40% of total) or twice (eight, i.e. 17.02% of total) with respect to publishing a MM during the period. About 80% of the 47 companies publish a MM in one report, but over time the number of companies publishing MMs in two reports has risen. Focusing on the 167 MMs published, we noted they represent 71.06% of the 235 MMs at most publishable during the period (i.e. 47 companies over 5 years). Preferred outlets are Annual reports (ARs, 24.55%), Sustainability Reports (SRs, 23.95%), and Integrated Reports (IRs, 13.95%), while 20% of MMs are presented in two reports. As for usage trends for these reports, ARs decrease while SRs and IRs increase.

Over the period, GRI standards were applied more often (185 times out of 235, i.e. 78.72%) than IIRC’s framework (27.23%). Despite a seemingly strong relationship emerging between the choice of publishing a MM and GRI compliance (as Table 2 shows, MM included in a pdf annual report and not weak GRI compliance coexist in 140 cases, i.e. 83.83% of the 167 MMs presented), the two variables have a more complex statistical association.

Indeed, while the general five-year Chi-square test ran on 245 chances (47*5 years) indicates weak association (χ^2 : 19.824; p-value: 0.001), the five annual tests ran on 47 chances (i.e. one chance per company) indicate no association (χ^2 are weaker or not significant). Hence, MMs exist in reports

that are not GRI compliant and *vice versa*. Focusing on the 110 MMs steadily published during the period 2014-2018, results on reporting choices confirm that AR (40%), SR (30%) and IR (10%) are preferred to present MMs. MM presentation in single reports decreases over time in favour of report combinations.

Table 2 – MM presentation and GRI compliance: details

GRI compliance MM presentation	No compliance	Weak compliance	Not weak compliance	Totals
No presentation	13 (5.53%) (24.07%)	8 (3.4%) (14.81%)	33 (14.04%) (61.11%)	54 (22.98%)
Yes (pdf report)	21 (8.94%) (12.57%)	6 (2.55%) (3.59%)	140 (59.57%) (83.83%)	167 (71.06%)
Yes (online)	0 (0%)	3 (1.28%) (21.43%)	11 (4.68%) (78.57%)	14 (5.96%)
Totals	34 (14.47%)	17 (7.23%)	184 (78.3%)	235 (100%)

Key: While the first percentages are calculated out of the total chances (235) the second are calculated out of their row totals.

22.4.2. Results: variety of MM features

The CA performed¹⁵ on the 110 MMs (published by 22 firms i.e. 2nd sample) to study variety and stability of MM features returned remarkable results. This section focuses on *variety*.

Regarding macro-code A (*First visual impact*), chart titles (code A1) are most frequently absent (percentage range: 31.82-45.45%), although over time this phenomenon has reduced in favour of titling the graph “Materiality Matrix”, with or without the company’s name. Results on axes labels (codes A2 and A3) show that MMs mainly move away from GRI’s model (sub-codes A2.1, 70-80%, and sub-code A3.1, 91-95%)¹⁶. Indeed, often axis labels are different from GRI’s (Eccles, Krzus, & Ribot, 2015, p. 148) and, albeit rarely, the axes are sometimes swapped. However, trends for A2.1 and A3.1 are increasing. While about 20% of MMs (sub-code A4.0) do not show a representation scale (code A4), most of them (A4.1, 62.73%) adopt a qualitative scale (e.g. low/high). Preferences in this respect are stable (A4.0, no scale) or border on stability (remaining sub-codes). Graduation scales sometimes define ranges on axes (code A5) that are mainly symmetric (A5.1, 58.18%), although often no ranges are indicated at all (A5.0, 35.45%). These codes show weak and very weak trends. Often the graphs visually stress some areas within the Cartesian quadrant (76.36% of MMs, i.e. the sum of sub-codes A6.2 and A6.3). Their number ranges from two to 36. However,

¹⁵ In this section the reader might like to refer to the code tree shown in Annex 1.

¹⁶ That uses “Significance” for companies on the X-axis and “Influence” for stakeholders on the Y-axis.

over the period, cases of single areas increase (A6.1). The main visual models chosen where geometric shapes are highlighted with colours, lines, etc. (code A7) are two, namely: one area divided into squares, i.e. GRI's 2013 proposal (21.82%), and circular crowns (20%). The first option is adopted less often over time in favour of a single area (20%).

As for macro-code B (*Issues*), over the period, different degrees of issue explanation (code B1) were adopted (e.g. B1.1, “issue is only named”, scores 54.55%). However, the type of issue indication (code B2) is mainly by symbol (e.g. icon, dot) and name (B2.5: 65.45%) or by stand-alone symbols (multiple codes: 26.36%). Issue indication by symbol and name or symbol only slightly decreases in favour of issue naming over time. In 67.27% of cases, the issue's name is presented within the Cartesian quadrant (sub-code B3.1) and annual percentages for this sub-code increase over the period. The number of issues included (code B4) ranges between 6 and 40, with the majority of MMs showing between 11 and 30 issues (i.e. B4.2: 11-20 issues, scoring 50.00%, and B4.3: 21-30 issues, scoring 36.36%). Sub-codes B4.2 and B4.3 respectively show an increasing and decreasing trend. Only few (and slightly decreasing) MMs (6.36%) use arrows to help the reader understand how an issue's materiality has changed over time (B5).

As for macro-code C (*Issue classification*), the majority of MMs group issues (C1, 59.09%) and their number grows (sub-code C1.1). Groups range from three to 11. However, issues are commonly classified into three (30.91%) or four (18.08%) groups (C3.3 and C3.4). Consistent with the above, 30% of MMs increasingly use triple bottom line (TPL) to classify issues (C4.3), while 13.64% add classes to the TPL criterion (C4.4). Half of MMs do not identify classes with a visual aid such as a colour or icon (C2.0), while 40.91% attribute a different colour to each class (C2.1). The annual percentages of C2.0 decrease while the remainder increase.

As a result of the 84 sub-codes emerged, we detected a high average variety of the modes that the 16 features assume (μ : 5.25). Furthermore, focusing on the 57 sub-codes categories obtained for investigation purposes (see Annex 1), sub-codes per feature range from 2 (i.e. B3 and B5) to 9 (i.e. A3 and A7). The highest overall percentages per feature range from 32.73% (sub-codes 1, 3, 4, 6, 8 and 9 of A7 – Various geometric shapes) to 93.64% (B5.0 – No time symbols) while the lowest range from 0.91% (A4.3 – Qualitative scale; A5.3 – Asymmetric ranges; C1.2 – Doubt classes existence) to 32.73% (B3.0 – Issues name located outside the graph).

22.4.3. Results: stability of MM features

Finally, in order to study the *stability* of MM features, we calculated the four relevant indices (see Table 3) using the 84 sub-codes emerged (i.e.

modes of the features, see Annex 1) during the CA of the 110 MMs. The GSC index obtained (0.1598 i.e. 225 total changes out of 1408 possible changes) indicates general stability of the choices made by companies about MM features. The decreasing trend of the YSC indices further suggests that stability rose during the period, despite the 2017 peak (0.222). As for the CSC indices, both their range (0.0156-0.2969) and statistical measures (variance and standard deviation σ^2) indicate low variability. Also the ASC indices suggest a general homogeneity in MM features. However, their range (0.0682-0.250) encourages further exploration. The lowest changes occurred both in issue indication (B2 and B3) and their evolution (B5, the lowest). On the contrary, the highest changes involved geometric shapes (A7, the highest), issue description (B1), issue number (B4), and codes from the C group (number, name and graphical features of the classes of issues).

Table 3 – Indices of stability based on sub-codes

Index	Numerator	Denominator	No. of Indices generated	Results
General sub-code changes (GSC)	The sum of all detected sub-code changes	The highest number of changes that can occur during the period: 1408 (i.e. 16 codes*4 changes*22 companies)	One index	0.1598
Year sub-code changes (YSC)	The sum of all sub-code changes detected per year	The highest number of changes that can occur during each year: 352 (i.e. 16 codes*22 companies)	Four (one per two-year period)	Range: 0.108 - 0.219 2014-2015 YSC: 0.185 2015-2016 YSC: 0.125 2016-2017 YSC: 0.222 2017-2018 YSC: 0.108
Company sub-code changes (CSC)	The sum of all sub-code changes detected per company	The highest number of changes a company can operate during the period: 64 (i.e. the product of 16 codes*4 changes)	Twenty-two (one per company)	Range: 0.0156-0.2969 - Variance: 0.0076 - σ^2 : 0.0870 CSC<0.1: seven companies 0.1≤CSC<0.2: six companies 0.2≤CSC: nine companies
Aspect sub-code changes (ASC)	The sum of all sub-code changes detected per aspect (i.e. per code)	The highest number of changes an aspect can show during the period: 88 (i.e. the product of 4 changes*22 companies)	Sixteen (one per each codified aspect i.e. per each code)	Range: 0.0682 (B5) - 0.250 (A7) ASC<0.1: three codes (B2, B3 and B5) 0.1≤ASC<0.2: seven codes (A1, A2, A3, A4, A5, A6 and C1) 0.2≤ASC: six codes (A7, B1, B4, C2, C3 and C4)

22.5. Conclusions

In NFR settings, MM is the visual reporting tool illustrating why some issues are reported on. In order to learn more about MM practices evolution in Europe, we examined both main trends of MM adoption and trends/stability of MM features. While we studied MM adoption on 167 MMs drawn from a sample of 47 sustainability-oriented European companies, the CA was performed only on MMs consistently presented over the five-year period, i.e. 110 MMs published by 22 firms.

As for MM *adoption*, obtained results offered the following clear findings: (i) there is a wide (about 70%) and growing use of MMs, (ii) MMs are mainly presented in ARs and SRs, (iii) the use of ARs slightly decreases in favour of SRs and IRs, (iv) cases of the same MM presented in two different annual reports increase, (v) contrary to expectations, MM presentation and GRI compliance are weakly associated. Although these results on MM adoption suggest a wide and growing use of the MM tool in Europe, we deem that this trajectory must be monitored over time, as in the future it could be disavowed not only in its form (i.e. with the gradual disposal of MMs) but also in its substance (i.e. with MMs becoming a tick-box exercise of sustainability issues acquisition and/or their prioritization). As for the latter risk, the repeated “extraction” of sustainability issues and their subsequent mechanical “positioning” in the MM Cartesian area could become a sterile exercise aimed at mere compliance with reporting standards, if not supported by the wide-angle view required to make MMs actually useful both for reporting and strategic practices. In our opinion, MM adoption can only be meaningful if companies grasp the potential links between sustainability reporting (i.e. the context in which the MM was born) and sustainability strategy (i.e. a context in which MMs should be imported). More in detail, MM adoption can only maintain its substance if MMs are mainly used for strategic purposes, and only later for reporting, rather than for reporting purposes only.

Furthermore, also the relationship between MM *adoption* and non-financial reporting standard compliance might require further comments and investigation. For example, it would be interesting to better understand both the reasons why the MM is presented in reports that are not GRI compliant and the reasons why the MM is not published in reports that are already GRI compliant. In the first case (MMs presented in reports that are not GRI compliant), it is possible that companies have appreciated its usefulness, in that the MM offers a direct, visual representation of the message about the sustainability focus of the company, while choosing to postpone full compliance to standards that are perhaps still too onerous to implement. In the second

case (MMs are not published in reports that are GRI compliant), it is possible to hypothesise that a scrupulous adoption of GRI standards might have triggered a materiality analysis process so complex as to be still in progress. However, it might also be argued that some companies might still find the materiality determination process too onerous to set up (e.g. because of lack of dedicated human resources or high costs of stakeholder engagement).

As for MM features *variety*, the analysis returned the following findings: (i) a high average variety of modes of the features was detected, although features with simply dichotomous modes (i.e. issue name location; time symbols) coexist with features with numerous modes (e.g. axes name; geometric shapes highlighted; number and nature of the classes of issues); (ii) graphic choices from standard setters' unsophisticated examples (i.e. axes and geometrical shapes highlighted) are most often reproduced, although many variants exist; (iii) modes trends are weak or very weak. This fragmented landscape of MM features selected by the companies depicts them as innovative rather than blindly adherent to standard setters' suggestions for visualization. The varied landscape of MM features might be encouraged by numerous reasons. Firstly, MM presentations might have been the result of initial and iterative attempts to set MMs and/or materiality analyses. Similarly, early attempts to influence readers' impressions about the quality of a company' materiality analysis could have driven variety in MM features.

Finally, shifting our focus on MM features *stability*, the main findings can be summarised as follows: (i) indices adopted converge in indicating high stability of choices about individual features, (ii) some MM features (e.g. geometric shapes highlighted in the Cartesian quadrant) are less stable than others (e.g. time evolution of issues indicated by graphical symbols). The relatively few changes occurred could indicate that, after initial uncertainty, companies found their own satisfactory balance in MM visualization. In addition, the few changes detected would take on a different meaning if they resulted from the same analytical process as in previous versions or as a result of process changes (for example in the stakeholders engaged or in the weight attributed to the issues). High stability could also derive from materiality analysis not being run yearly. Similarly, different stability of features could be explained by their artful use to distort visualization.

However, it should be highlighted that the evolution of MM adoption and features described above is a picture of results emerged during a phase of transition between reporting models (i.e. a progressive move away from traditional financial-based models towards non-financial based models). This is probably among the main factors influencing MM choices as well as their evolution. The very results on MM *adoption* indicate an osmosis between

reports, i.e. an inclusion of the tool in non-financial reports. Under this interpretative key, the *variety* of MM features could then be read as the effect of a rudimentary attempt at setting up an instrument by adapting it to the existing reporting model (e.g. report layout, subdivision in sections, typical section length, use of attachments, inclusion of sections about non-financial reporting standards) while in the process of acquiring a true grasp of the tool itself. In other words, a range of MM features may exist as a result of the MM adaptation to existing reporting styles, with a view that in the future: (a) a company's own MM might be compared and contrasted with the MMs drawn up by other companies in the same industry; (b) MMs might be improved through comparison with other styles and removal of potentially contentious, unnecessary, unhelpful or misleading features; (c) a degree of stability in MM presentation might be achieved, and this might mean that ultimately the reporting output might have to adapt to the materiality analysis output, rather than *vice versa*. Still under the same interpretative perspective, MM feature *stability* could instead be read as MM updates being on "pause" pending a definitive model, both for the materiality determination processes (in many cases still immature or under testing) and for the global reporting templates adopted. The reports chosen to disclose non-financial information are thus inevitably going to include MMs in one or more of the following roles: (a) as a crucial driver in the selection of report contents, regardless of its inclusion in the corporate sustainability strategy design; (b) as one of the visual contents of the reports, if the MM is published; (c) as an element that organizes all the remaining report contents (namely, a sort of visual table of contents), in the case of more sophisticated reports.

The limitations of this paper suggest that further investigation is required (see Table 4).

Table 4 – From the limitations of the study to further research suggested

Features of this study →	Resulting limitations →	Changes suggested / Further studies
A small sub-sample was defined through the following: (i) a sustainability-oriented database of companies; (ii) a focus on Europe; (iii) MMs consistently published over 5 years	No conclusions on any associations between general companies' features (e.g. sector, country, size, etc.) and MMs' features were possible	Using data sources different from RobecoSAM Studying specific sectors, other continents and/or equally sized companies (e.g. large public-interest entities that shall prepare a non-financial statement) Performing statistical association tests (two-by-two or correspondence analysis) to discover patterns
The "check list" of Eccles, Krzus, & Ribot (2015) was partially used	Some areas of information are yet to be researched (e.g. stakeholders, dots bias, etc.)	Completing the "15-point check list" (e.g. MM aims) Focusing on visual aspects (e.g. graph distortions)
Manual content analysis run by a single-author	Weak coding reliability	Involving other scholars and assessing intercoder agreement with statistical indices (e.g. Cohen's K)
The issue analysis is performed at the "issue classification level"	Stand-alone issues deemed material do not emerge	Focusing on specific industries would allow a deeper analysis of material issues
The study explores the MM landscape from a descriptive perspective	A critical approach based on relations between MM changes and companies' reporting features (e.g. GRI level compliance) is still missing	Exploring also companies' reporting features (e.g. standard compliance, assurance) and attempting to associate them with specific MMs features or patterns
"How-based" research question	Reasons for the changes in MM presentation do not emerge (e.g. new stakeholders, measurement techniques, general reporting)	Adding a "Why-based" research question answered Using questionnaires or interviews to ascertain drivers of change
MM presentation is investigated excluding subjective lenses	Both internal and external perspectives on MM usefulness are not considered	Exploring stakeholders' and/or managers' opinions about the usefulness of the MM

Taken together, the results of the study and the suggestions for further research provide a springboard to continue the study of the MM in NFR, both from the perspective of materiality disclosure and that of graphs as visual communication and impression management tools.

References

- AA - AccountAbility (2006). The materiality report, 2006. Retrived from <https://www.accountability.org>
- Al Mamun, A. (2018). Materiality of Non-financial Sustainability Disclosures: Implications for the Business Enterprises in Bangladesh. *Asian Business Review*, 8(3), pp. 20–152.
- Aresu, S. (2015). Graphical reporting in Italian annual reports during the financial crisis: Impression management or incremental information? *Financial Reporting 1/2015*, pp. 77–106.
- Baumüller, J., & Schaffhauser-Linzatti, M. M. (2018). In search of materiality for nonfinancial information—reporting requirements of the Directive 2014/95/EU. *NachhaltigkeitsManagementForum | Sustainability Management Forum*, 26(1-4), pp. 101–111). Springer Berlin Heidelberg.
- Beattie, V., & Jones, M. (1992). The use and abuse of graphs in annual reports: theoretical framework and empirical study. *Accounting and Business Research*, 22(88), pp. 291–303.
- Beattie, V., & Jones, M. (2000). Impression management: the case of inter-country Financial graphs. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 9(2), pp. 159–183.
- Beattie, V., & Jones, M. (2001). A six-country comparison of the use of graphs in annual reports. *The International Journal of Accounting*, 36, pp. 195–222.
- Beattie, V., & Jones, M. (2002). Measurement distortion of graphs in corporate reports: an experimental study. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(4), pp. 546–564.
- Beattie, V., & Jones, M. (2008). Corporate reporting using graphs: a review and synthesis. *Journal of Accounting Literature*, 27, pp. 71–110.
- Beattie, V., & Jones, M. J. (1997). A comparative study of the use of financial graphs in the corporate annual reports of major US and UK Companies. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 8(1), pp. 33–68.
- Beattie, V., McInnes, B., & Fearnley, S. (2004). A methodology for analyzing and evaluating narratives in annual reports: A comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes. *Accounting Forum*, 28(3), pp. 205–236.
- Bellandi, F. (2017). *Materiality in Financial Reporting: An Integrative Perspective*. Emerald Publishing Limited.
- Bellantuono, N., Pontrandolfo, P., & Scozzi, B. (2016). Capturing the stakeholders' view in sustainability reporting: a novel approach. *Sustainability*, 8(4), 379.
- Bernstein, L. A. (1967). The concept of materiality. *The Accounting Review*, 42(1), pp. 86–95.
- Bocken, N. M. P., Short, S. W., Rana, P., & Evans, S. (2014). A literature and practice review to develop sustainable business model archetypes. *Journal of Cleaner Production*, 65, pp. 42–56.
- Brennan, N.M., Guillamon-Saorin, E., & Pierce, A. (2009). Impression management: developing and illustrating a scheme of analysis for narrative disclosures

- a methodological note. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 22(5), pp. 789–832.
- Calabrese, A., Costa, R., & Rosati, F. (2015). A feedback-based model for CSR assessment and materiality analysis. *Accounting Forum*, 39(4), pp. 312–327.
- Calabrese, A., Costa, R., Ghiron, N. L., & Menichini, T. (2017). Materiality analysis in sustainability reporting: a method for making it work in practice. *European Journal of Sustainable Development*, 6(3), pp. 439–439.
- Calabrese, A., Costa, R., Levaldi, N., & Menichini, T. (2016). A fuzzy analytic hierarchy process method to support materiality assessment in sustainability reporting. *Journal of Cleaner Production*, 121, pp. 248–264.
- Campbell, D. (2017). Content analysis (pp. 354–371). In Z. Hoque, L. D. Parker, M. A. Covaleski, & K. Haynes (Eds.), *The Routledge companion to qualitative accounting research methods*. Taylor & Francis.
- Cho, C. H., Michelon, G., & Patten, D. M. (2012a). Enhancement and obfuscation through the use of graphs in sustainability reports. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 3(1), pp. 74–88.
- Cho, C. H., Michelon, G., & Patten, D. M. (2012b). Impression management in sustainability reports: An empirical investigation of the use of graphs. *Accounting and the Public Interest*, 12(1), pp. 16–37.
- De Cristofaro, T., & Gulluscio, C. (2019). Integrated Reporting and Materiality Process Disclosure in European Sustainability Oriented Companies. In S. Idowu and M. Del Baldo (Eds.), *Integrated Reporting: antecedents, perspectives/outlooks, for organizations and stakeholders* (pp. 267–290). Springer International Publishing.
- Eccles, R.G., & Krzus, M.P., & Ribot, S. (2015). *The integrated reporting movement: Meaning, momentum, motives, and materiality*. Hoboken (NJ): John Wiley & Sons.
- Edgley, C. (2014). A genealogy of accounting materiality. *Critical Perspectives on Accounting*, 25(3), pp. 255–271.
- Formisano, V., Fedele, M., & Calabrese, M. (2017). Materiality matrix: A comparison between relevant indicators for banks and stakeholder. In 20th Excellence in Services Conference, September 7 and 8, 2017, Verona (Italy).
- Gelmini, L., Bavagnoli, F., Comoli, M., & Riva, P. (2015). Waiting for Materiality in the Context of Integrated Reporting: Theoretical Challenges and Preliminary Empirical Findings. In L. Songini and A. Pistoni (Eds.), *Sustainability Disclosure: State of the Art and New Directions* (pp. 135–163). Emerald Group Publishing Limited.
- GRI - Global Reporting Initiative (2006). *Sustainability Reporting Guidelines*. Version 3.0. Retrieved from <https://www.globalreporting.org>
- GRI - Global Reporting Initiative (2011). *Sustainability Reporting Guidelines*. Version 3.1. Retrieved from <https://www.globalreporting.org>
- GRI - Global Reporting Initiative (2013). *G4 Sustainability Reporting Guidelines*. Implementation Manual. Retrieved from <https://www.globalreporting.org>

- GRI - Global Reporting Initiative (2016). GRI 101: Foundation. <https://www.globalreporting.org/standards/media/1036/gri-101-foundation-2016.pdf> (Accessed: 26 May 2020).
- Hicks, E. L. (1964). Materiality. *Journal of Accounting Research*, 2(2), pp. 158–171.
- Jones, P., Comfort, D., & Hillier, D. (2016). Managing materiality: a preliminary examination of the adoption of the new GRI G4 guidelines on materiality within the business community. *Journal of Public Affairs*, 16(3), pp. 222–230.
- Krippendorff, K. (2004). Content Analysis. An Introduction to its Methodology (II edition). Sage Publications.
- Kuisma, J. (2017). Managing Corporate Responsibility in the Real World. Palgrave MacMillian.
- Lock, I., & Seele, P. (2016). The credibility of CSR (corporate social responsibility) reports in Europe. Evidence from a quantitative content analysis in 11 countries. *Journal of Cleaner Production*, 122, pp. 186–200.
- Lombard, M., Snyder-Duch, J., & Bracken, C. C. (2002). Content analysis in mass communication: Assessment and reporting of intercoder reliability. *Human communication research*, 28(4), pp. 587–604.
- Mayring, P. (2014). Qualitative Content Analysis. Theoretical foundation, basic procedures and software solution. Klagenfurt. https://www.ssoar.info/ssoar/bitstream/handle/document/39517/ssoar-2014-mayring-Qualitative_content_analysis_theoretical_foundation.pdf (Accessed: 26 May 2020).
- Mio C. (2013). Materiality and Assurance: building the link. In C. Busco, M.L. Frigo, A. Riccaboni, & P. Quattrone (Eds.), *Integrated Reporting: Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability* (pp. 79–94). Springer International Publishing
- Mio, C., & Fasan (2014). The determinants of materiality disclosure in integrated corporate reporting. Working Paper Series n. 9/2014, May 2014. Venice: Università Ca' Foscari.
- Mio, C., & Fasan, M. (2013). Materiality from financial towards non-financial reporting (Working paper series no. 19). Venice: Università Ca' Foscari. <http://virgo.unive.it/wpideas/storage/2013wp19.pdf> (Accessed: 26 May 2020).
- Mio, C., & Venturelli, A. (2013). Non-financial information about sustainable development and environmental policy in the annual reports of listed companies: Evidence from Italy and the UK. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20(6), pp. 340–358.
- Mion, G., & Loza Adauí, C. R. (2019). Mandatory nonfinancial disclosure and its consequences on the sustainability reporting quality of Italian and German companies. *Sustainability*, 11(17), 4612.
- Moggi, S. (2019). Social and environmental reports at universities: a Habermasian view on their evolution. In *Accounting Forum*, 43(3), pp. 283–326.
- Ortar, L. (2020). Materiality Matrixes in Sustainability Reporting: An Empirical Examination. *Journal of Strategic Innovation and Sustainability*, 15(1), pp. 108–133.

- Pesci, C., Costa, E., & Soobaroyen, T. (2015). The forms of repetition in social and environmental reports: insights from Hume's notion of 'impressions'. *Accounting and Business Research*, 45(6-7), pp. 765–800.
- Pesci, C., Fornaciari, L., Medioli, A., Triani, S., & Soobaroyen, T. (2020). Can Graphs in Sustainability Reports Actually Manage Impressions? An Analysis from the Investors' Perspective. *Accounting, Accountability and Society* (pp. 225–243). Springer, Cham.
- Raucci, D., & Tarquinio, L. (2020). Sustainability Performance Indicators and Non-Financial Information Reporting. Evidence from the Italian Case. *Administrative Sciences*, 10(1), 13.
- Saldaña, J. (2013). The coding manual for qualitative researchers. Sage Publications.
- Setia, N., Abhayawansa, S., Joshi, M., & Huynh, A. V. (2015). Integrated reporting in South Africa: Some initial evidence. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 6(3), pp. 397–424.
- Torelli, R., Balluchi, F., & Furlotti K. (2018). Il settore industriale come determinante della materialità nell'informativa volontaria: analisi empirica nel contesto italiano. *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, 118(1-5), pp. 79–91.
- Torelli, R., Balluchi, F., & Furlotti, K. (2019). The materiality assessment and stakeholder engagement: A content analysis of sustainability reports. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), pp. 470–484.
- Varachia, Z., & Yasseen, Y. (2020). The use of graphs as an impression management tool in the annual integrated reports of South African listed entities. *Journal of Economic and Financial Sciences*, 13(1), pp. 1–11.
- Weber, R.P. (1990). Basic content analysis. Sage Publications.
- White, M. D., & Marsh, E. E. (2006). Content analysis: A flexible methodology. *Library trends*, 55(1), pp. 22–45.

Annex 1 – Code-Tree: excerpt and some results

CODES ^Δ	SUB-CODES ^{ΔΔ}	RESULTS*: PERCENTAGES (%) AND TRENDS ^Δ							DETAILS
		Tot.	2014	2015	2016	2017	2018	Trend	
MACRO-CODE A - FIRST IMPACT VISUAL ANALYSIS^Δ									
A1.	A1.0: No title	39.09	45.45	31.82	36.36	45.45	36.36	↕	Sub-code A1.3 includes titles different from previous (e.g. Material issues matrix, Materiality analysis of the group) Trends: very weak (A1.0 and A1.3) and weak (remainder)
Graph title	A1.1: Materiality Matrix (MM) only	30.00	22.73	27.27	27.27	36.36	36.36	↕	
	A1.2: MM + Company's name	18.18	18.18	18.18	18.18	13.64	22.73	↕	
	A1.3: Other	10.00	13.64	22.73	13.64	0.455	0.455	↕	
	A1.4: Not clear	2.73	0	0	0	0	0	↕	
A2.	A2.1: Significance (GRI's proposal)	23.64	27.27	18.18	22.73	22.73	27.27	↕	Sub-codes A2.1-A2.6 refer to the company Sub-code A2.2 groups labels including the expressions "Impact/Influence" Trends: weak (A2.7) and very weak (remainder)
X-axis name	[A2.2, A2.3, A2.4, A2.5, A2.6]: labels ≠ GRI's	60.91	54.55	63.64	63.64	63.64	59.09	↕	
	A2.7: Stakeholders (abscissa ≠ GRI's)	15.45	18.18	18.18	13.64	13.64	13.64	↕	
A3.	A3.1: Influence (GRI's proposal)	6.36	4.55	4.55	9.09	4.55	9.09	↕	Sub-codes A3.1-A3.8 refer to stakeholders Sub-code A3.3 groups labels including the (decreasing) expression "Importance" Trends: very weak
Y-axis name	[A3.2, A3.3, A3.4, A3.5, A3.6, A3.7, A3.8]: labels ≠ GRI's	74.55	72.73	77.27	72.73	77.27	72.73	↕	
	A3.9: Company (ordinate ≠ GRI's)	19.09	22.73	18.18	18.18	18.18	18.18	↕	
A4.	A4.0: No scale	20.00	13.64	27.27	22.73	18.18	18.18	↕	Qualitative scales (A4.2) include 18 different options (e.g. Low/High, Priority/1 op priority, Moderate/High/Very high) Trends: very weak
Scale	A4.1: Qualitative scale	62.73	72.73	54.55	54.55	63.64	68.18	↕	
	A4.2: Quantitative scale	16.36	13.64	18.18	22.73	13.64	13.64	↕	
	A4.3: Quali-quantitative scale	0.91	0	0	0	4.55	0	↕	
A5.	A5.0: No ranges	35.45	36.36	31.82	31.82	31.82	45.45	↕	A5.1 refers to equal ranges on both axes A5.2, A5.3 refers to different ranges. In A5.2 one axis does not indicate ranges at all Trends: weak (A5.1) and very weak (remainder)
No of ranges on axes	A5.1: Symmetric ranges	58.18	59.09	54.55	63.64	63.64	50.00	↕	
	A5.2: Asymmetric ranges 1x	5.45	4.55	9.09	4.55	4.55	4.55	↕	
	A5.3: Asymmetric ranges	0.91	0	4.55	0	0	0	↕	
	A5.4: Asymmetric ranges	0.91	0	4.55	0	0	0	↕	
A6.	A6.1: No sub-areas (onc area)	23.64	13.64	22.73	22.73	27.27	31.82	↕	A6.2 includes cases of two, three, four, six, seven, and nine sub-areas while A6.3 includes 25 and 36 sub-areas. Trends: weak
No of sub-areas	A6.2: 2-10 sub-areas	66.36	77.27	68.18	64.64	63.64	59.09	↕	
	A6.3: 11-36 sub-areas	10.00	9.09	9.09	13.64	9.09	9.09	↕	
A7.	A7.0: No shapes (GRI 2016)	20.00	9.09	18.18	22.73	22.73	27.27	↕	Sub-codes in brackets include bubbles, grid, oblique bands with and without boxes, single area with a highlighted box or a diagonal. Trends: weak
Main emerging geometric shapes	A7.2: Circular crowns (GRI 2006, 2011)	20.00	22.73	18.18	18.18	18.18	22.73	↕	
	A7.5: L Letters (AA 2006)	5.45	0	4.55	0	13.64	9.09	↕	
	A7.7: Squares (GRI 2013 and AA 2006)	21.82	31.82	27.27	18.18	18.18	13.64	↕	
	[Sub-codes 1, 3, 4, 6, 8, 9]: Other	32.73	36.36	31.82	40.91	27.27	27.27	↕	
MACRO-CODE B: ISSUES^Δ									
B1.	B1.1: All issues are only named	54.55	59.09	54.55	54.55	59.09	45.45	↕	Sub-codes refer to the high (description) or low (indication of issues name) amount of information provided on issues. Description means any information provided Trends: weak (B1.1, B1.5) and very weak (rem.)
Issue explanation	B1.2: All named and all described	14.55	13.64	13.64	18.18	9.09	18.18	↕	
	B1.3: All named + some described	20.00	18.18	22.73	18.18	18.18	22.73	↕	
	B1.4: Some named and described	4.55	4.55	4.55	4.55	4.55	4.55	↕	
	B1.5: All named + online description	6.36	4.55	4.55	4.55	9.09	9.09	↕	
B2.	B2.1: Name only	8.18	9.09	9.09	9.09	4.55	9.09	↕	In sub-codes here grouped the position of an issue within the quadrant is indicated using symbols different from the issue name. Several options were detected in B2.4 and B2.5 Trends: very weak (B2.1) and weak (rem.)
Type of issue indication	B2.5: Name and other symbols	65.45	68.18	68.18	68.18	63.64	59.09	↕	
	[B2.2: Letter + B2.3: Number + B2.4: Geometrical symbols + B2.6: Letter/Number and other] (no name)	26.36	22.73	22.73	22.73	31.82	31.82	↕	
B3.	B3.0: Outside the graph	32.73	36.36	31.82	31.82	36.36	27.27	↕	Sub-codes refer to the issue's name and its location Trends: weak
Name location	B3.1: Within the graph	62.27	63.64	68.18	68.18	63.64	72.73	↕	
B4.	B4.1: 6-10	3.64	0	4.55	4.55	0	9.09	↕	The code counts all issues the graph refers to regardless of how and where their name is indicated Trends: weak
Number of issues	B4.2: 11-20	50.00	45.45	45.45	45.45	63.64	50.00	↕	
	B3.3: 21-30	36.36	40.91	36.36	40.91	27.27	36.36	↕	
	B3.4: 31-40	10.00	13.64	13.64	9.09	9.09	4.55	↕	
B5.	B5.0: No symbols	93.64	95.45	95.45	90.91	90.91	95.45	↕	I he only symbols counted in B5.1 are arrows Trends: very weak
I me symbols	B5.1: Symbols	6.36	4.55	4.55	9.09	9.09	4.55	↕	
MACRO-CODE C: ISSUES CLASSIFICATION^Δ									
C1.	C1.0: No classification	40.00	40.91	45.45	45.45	36.36	31.82	↕	This code looks at the existence of a classification criterion other than materiality degree Trends: very weak (C1.2) and weak (remaining)
Classes	C1.1: Classification exists	59.09	59.09	54.55	50.00	63.64	68.18	↕	
	C1.2: Doubtful	0.91	0	0	4.55	0	0	↕	
C2.	C2.0: No graphical aids	50.00	54.55	59.09	54.55	45.45	36.36	↕	Grouped sub-codes show increasing (C2.3 - 4.55%) and decreasing (C2.4, 3.64%) trends as well as stable choices (C2.2). Trends: weak
Visual aids for classes	C2.1: Colours	40.91	40.91	36.36	36.36	40.91	50.00	↕	
	[C2.2: icons; C2.3: Colours and icons; C2.4: doubt]	9.09	4.55	4.55	9.09	13.64	13.64	↕	
C3.	C3.1: Zero classes	40.00	40.91	45.45	45.45	36.36	31.82	↕	Unlike expectations, a sub-code had zero observations (C3.2: two classes). Codes were not re-labelled to stress that classes are a minimum of three where present Trends: weak
No of classes	C3.3: Three	30.91	22.73	31.82	31.82	31.82	36.36	↕	
	C3.4: Four	18.18	22.73	22.73	13.64	18.18	18.18	↕	
	[C3.5: five; C3.6: six; C3.7: seven; C3.8: Not clear]	10.91	13.64	0	9.09	13.64	13.64	↕	
C4.	C4.0: No labels	40.00	40.91	45.45	45.45	36.36	31.82	↕	Some sub-codes (C4.3 and C4.5) showed zero observations and codes were not re-labelled. C4.7 refers to criteria other than TBL (e.g. stakeholders interested, company's activities involved, ONU Agenda 2030) Trends: weak (C4.0; C4.1) and very weak (rem.)
Nature of classes	C4.1: TBL (Triple Bottom Line)	30.00	22.73	27.27	31.82	31.82	36.36	↕	
	C4.2: TBL + other	13.64	13.64	13.64	9.09	18.18	13.64	↕	
	[C4.4: Environment and other; C4.6: Environment, Social and other; C4.7: Other; C4.8: Not clear]	16.36	22.73	13.64	13.64	13.64	18.18	↕	
		16.36	22.73	13.64	13.64	13.64	18.18	↕	

Key: (Δ) Categories set before the coding. (ΔΔ) Categories emerged after the coding. The 84 sub-codes emerged were grouped into 57 categories. Both percentages and trends showed in this Annex refer to these 57 categories.

(* Total percentages are calculated out of 110 MMs while annual percentages and trends refer to the annual 22 MMs. Results refer to single sub-codes but sometimes they refer to a sub-codes group. In these cases, the aggregated sub-codes are in square brackets. () Aspects included within the checklist by Eccles, Krzus & Ribot, 2015, p. 180. (Δ) Arrows indicate increasing trend (↑), decreasing trend (↓) and stability (↔).

23. LA QUALITÀ DELL'INFORMATIVA SUI RISCHI NON FINANZIARI E IL VALORE AZIENDALE. UN'ANALISI DELLE SOCIETÀ ITALIANE QUOTATE IN BORSA

di *Michele Rubino*

23.1. Introduzione

In quest'ultimo ventennio è notevolmente cresciuto il livello di disclosure di informazioni non finanziarie da parte delle imprese. La maggiore sensibilità dei cittadini, le recenti crisi finanziarie, l'ampliamento degli obblighi informativi e l'evoluzione del quadro normativo di riferimento hanno favorito la divulgazione di una maggiore quantità e qualità dell'informativa non finanziaria (KPMG, 2017).

In questo contesto, un importante traguardo è stato raggiunto con l'approvazione della Direttiva 95/2014 dell'Unione Europea (UE) che è stata successivamente recepita dagli Stati membri a partire dall'anno 2017. Tale Direttiva impone ad alcune tipologie di imprese di predisporre la dichiarazione di carattere non finanziario (DNF) finalizzata alla divulgazione di informazioni concernenti i temi ambientali, sociali, relativi ai dipendenti, alla diversità, ai diritti umani e alla lotta contro la corruzione. Il dettato normativo prevede l'obbligo di divulgare anche i rischi, che riguardano i su citati temi, fornendo adeguata spiegazione circa le eventuali esclusioni (non materialità, assenza di rischi) e le metodologie adottate per la loro identificazione.

Nel corso degli anni, a causa degli scandali contabili e delle recenti crisi finanziarie, è sensibilmente cresciuta l'importanza della disclosure sui rischi aziendali la quale, oramai, è considerata un elemento centrale per il miglioramento della trasparenza aziendale nei confronti degli stakeholder e della connessa riduzione dell'asimmetria informativa (Beretta e Bozzolan, 2004; Frías-Aceituno et al., 2013; Abraham e Shrives, 2014). Allo stesso tempo, va osservato che la comunicazione dei rischi orienta gli azionisti nelle scelte di investimento in quanto consente di effettuare una migliore valutazione della sostenibilità dei processi di creazione di valore (Abraham e Cox, 2007).

La disclosure sui rischi è oggetto di un costante e rinnovato interesse da parte sia della letteratura accademica che degli organismi regolamentari (IIRC, 2013; Elshandidy et al., 2018; Guthrie et al., 2020). Tuttavia, nonostante la recente emanazione del D.Lgs. n. 254/2016 – che recepisce in Italia

la citata Direttiva Europea – e l'introduzione dell'Integrated Reporting, in letteratura è possibile rilevare l'esistenza di un numero esiguo di studi focalizzati sulla disclosure sui rischi non finanziari e, in particolar modo, sull'analisi della relazione esistente tra l'informativa sui rischi e il valore aziendale (Leopizzi et al., 2019).

Pertanto, il presente lavoro si propone di colmare il *gap* di ricerca evidenziato, analizzando, nel contesto italiano, l'impatto prodotto dai rischi di natura non finanziaria, divulgati all'interno della DNF, sul valore di mercato dell'azienda.

Il lavoro è organizzato come segue. Nel paragrafo successivo è effettuato un breve inquadramento del tema finalizzato allo sviluppo dell'ipotesi di ricerca. Il terzo paragrafo è dedicato alla definizione del campione, della metodologia adottata, della descrizione delle variabili utilizzate e del modello adottato. Il quarto paragrafo, invece, descrive i risultati della ricerca. Infine, chiudono il lavoro le conclusioni finali.

23.2. Background e ipotesi di ricerca

La divulgazione dei rischi aziendali costituisce un tema di grande rilievo per la comunità scientifica e professionale. Gli ultimi vent'anni sono stati caratterizzati da un grande fermento di studi e ricerche che si sono soffermati sull'analisi dei rischi divulgati dalle imprese (Tahat et al., 2019). Nel corso del tempo si è assistito ad un graduale passaggio della disclosure sui rischi da volontaria ad obbligatoria. Ciò è dipeso essenzialmente dall'iniziale mancanza di un quadro normativo di riferimento che imponesse alle imprese specifici obblighi informativi sui rischi.

L'analisi degli studi finora condotti evidenzia che il tema della disclosure sui rischi è stato affrontato secondo tre diverse prospettive che indagano rispettivamente sulle determinanti, sugli effetti e sul sistema adottato ai fini della misurazione della divulgazione. La maggior parte dei contributi presenti in letteratura si sono inizialmente focalizzati sulla divulgazione del rischio finanziario. Solo recentemente sono stati avviati alcuni studi che hanno inteso analizzare la disclosure dei rischi non finanziari e/o la divulgazione prodotta dalle imprese nell'Integrated Report (IR) o all'interno della DNF (Rubino, 2020).

Relativamente al contesto italiano, è possibile evidenziare l'esistenza delle ricerche di seguito riportate. Manes Rossi et al. (2017) conducono una prima ricerca che esamina la divulgazione del rischio fornita nell'IR. Lo studio, attraverso l'utilizzo della *content analysis*, analizza l'informativa divulgata evidenziando il livello di disclosure, su rischi e opportunità, connesso alle sei categorie di capitali. I risultati mostrano che la maggior parte delle

imprese rivela informazioni sul rischio non monetario e informazioni retrospettive.

Venturelli et al. (2017), analizzano il livello di disclosure non finanziaria delle imprese nel periodo antecedente all'introduzione dell'obbligo di predisposizione della DNF. La ricerca si pone l'obiettivo di valutare il *gap* informativo esistente e gli adeguamenti necessari per le imprese, in termini di divulgazione, in relazione a quanto disposto dal D.Lgs. 254/2016. I risultati rivelano l'esistenza di una carenza informativa che l'attuazione della Direttiva dovrebbe colmare.

De Luca e Phat (2019), invece, constatano che le imprese forniscono informazioni relative al rischio a diversi livelli di specificità in merito alla descrizione del fattore di rischio o degli elementi connessi alla gestione dello stesso. Rizzato et al. (2019), esaminano come e in che misura le imprese sono conformi alla Direttiva 2014/95/UE analizzando anche il livello disclosure dei rischi non finanziari. I risultati mostrano che le imprese sono consapevoli dei potenziali rischi e che le informazioni sono state divulgate in modo corretto. Tuttavia, dall'analisi emerge che le imprese raramente hanno rivelato i potenziali effetti di questi rischi.

Leopizzi et al. (2019) effettuano un'analisi comparativa del livello di informativa sul rischio non finanziario prima e dopo l'introduzione della Direttiva 2014/95/UE. Le evidenze empiriche mostrano come l'introduzione della Direttiva abbia migliorato il livello di informativa. Tuttavia, la divulgazione sui rischi è ancora basata sulla prospettiva passata e presente, piuttosto che su quella futura.

De Luca et al. (2020), invece, esaminano in che misura la divulgazione dei rischi non finanziari è influenzata dal capitale strutturale. L'analisi empirica evidenzia l'esistenza di una relazione positiva tra le due predette dimensioni. Infine, Guthrie et al. (2020) analizzano le tipologie di rischi divulgati dalle imprese all'interno dell'IR al fine di comprendere in che modo l'adozione del nuovo strumento di reporting abbia influenzato il livello e le caratteristiche dell'informativa sul rischio. I risultati rivelano che la maggior parte delle imprese italiane effettua un'ampia informativa sui rischi, nei report integrati, rispetto a quanto divulgato in precedenza.

23.2.1. L'impatto dell'informativa sui rischi non finanziari sul valore di mercato dell'azienda

Una delle teorie che risulta maggiormente efficace nello spiegare le pratiche di divulgazione sia volontarie che obbligatorie è quella della legittimazione, la quale risulta attinente all'esame della divulgazione dei rischi all'interno della DNF.

Numerosi studi evidenziano l'importanza della teoria della legittimità nel processo di disclosure. Secondo Berentsen et al. (2008), le imprese utilizzano tale teoria al fine di soddisfare le aspettative della società in merito al rispetto di norme e regolamenti. Inoltre, Cassematis e Wortley (2013) sostengono che le imprese potrebbero subire delle minacce nel caso in cui non rispettino particolari norme sociali. Mesmer-Magnus e Viswesvaran (2005) affermano che questa teoria giustifica l'impegno di un'impresa nel rendere conto del suo operato. Secondo Deegan (2002) le imprese adeguano l'informativa esterna alla luce dei cambiamenti che caratterizzano il contesto ambientale in cui operano, tra cui anche quello normativo (Deegan, 2000). In effetti, ogni tipo di cambiamento nei valori, nelle norme e nelle aspettative della società può creare un divario di legittimità soprattutto quando le attività aziendali non risultano congruenti con le aspettative degli stakeholder rilevanti. Lindblom (1994) individua differenti finalità delle strategie di legittimazione ossia, informare gli stakeholder, cambiare la loro percezione dell'impresa e influenzare le loro aspettative in merito alle performance aziendali attese. Quest'ultimo elemento appare cruciale ai fini delle decisioni degli investitori.

Pertanto, la divulgazione di informazioni sui rischi aiuta le imprese ad evitare problematiche di non conformità alle leggi e, allo stesso tempo, scongiurare potenziali danni alla loro immagine e reputazione. Quindi, la legittimazione viene mantenuta attraverso un processo finalizzato alla gestione del consenso e della reputazione nei confronti degli stakeholder e, in particolare, degli investitori. Abraham e Shrivies (2014) sostengono che i manager possono utilizzare le informazioni per gestire la legittimità organizzativa, strategica e istituzionale. Di conseguenza, l'informativa sui rischi può essere simbolica, piuttosto che sostanziale, ed essere effettuata dalle imprese esclusivamente per migliorare la loro reputazione. Pertanto, il miglioramento dell'attività di comunicazione dei rischi diventa strumentale rispetto al raggiungimento degli obiettivi di legittimazione, così come evidenziato anche in altri studi sul tema della risk disclosure (Oliveira et al., 2011; Ntim et al., 2013). Tutto ciò premesso, è possibile formulare la seguente ipotesi di ricerca:

H1 La qualità dell'informativa sui rischi non finanziari influenza positivamente il valore di mercato dell'azienda.

23.3. Metodologia di analisi

23.3.1. Selezione del campione

L'analisi è stata condotta sulle società quotate in borsa, obbligate a redigere la DNF, i cui titoli appartengono all'indice FTSE MIB che rappresenta il più significativo indice azionario di Borsa Italiana. Partendo dalle 40 so-

cietà incluse nell'indice menzionato, sono state escluse quelle non obbligate a redigere la DNF. Pertanto, l'analisi è stata condotta su 29 società per un arco temporale di 3 anni (2017-2019).

Come indicato in Tabella 1, la maggior parte delle società analizzate opera in settori non finanziari (21), nonostante il settore finanziario interessi comunque una quota rilevante, pari a circa un quarto del campione, per un totale di 8 società, delle quali 6 sono identificate come banche e 2 come assicurazioni. Relativamente ai settori non finanziari, sono presenti società operanti prevalentemente nei seguenti settori: Costruzioni e Infrastrutture, Energy & Utilities e Prodotti e Servizi Industriali.

Tab. 1 – *Suddivisione del campione per settore merceologico*

Settore	n. società
Banche e assicurazioni	8
Costruzioni ed Infrastrutture	5
Energy & Utilities	9
Prodotti e Servizi Industriali	7

Il presente lavoro si basa su un'analisi di tipo longitudinale che consente di osservare la relazione ipotizzata su un arco temporale più vasto. La scelta di tale approccio intende colmare uno specifico *gap* presente in letteratura in cui è possibile constatare l'esistenza di soli studi basati su analisi di tipo *cross section*. Inoltre, dall'analisi dei dati emerge l'adeguatezza dell'approccio metodologico seguito tenuto conto che, nel corso degli anni, il livello di informativa contenuta nella DNF evidenzia un incremento costante (Zaini, 2014).

23.3.2. *Definizione delle variabili e modalità di raccolta dati*

Al fine di testare l'ipotesi formulata sono state identificate le seguenti variabili.

La variabile dipendente fa riferimento al valore aziendale che può essere misurato attraverso diversi indicatori. Sulla base degli studi precedenti, è stato utilizzato l'indice Q di Tobin, calcolata quale rapporto tra il valore di mercato delle azioni di una società e il costo di sostituzione delle attività.

La variabile indipendente, invece, è stata calcolata attraverso un indicatore composito, denominato *Non Financial Risk Disclosure Quality* (NFRDQ), che sintetizza la qualità del livello di divulgazione dei rischi non finanziari. La definizione di un indice che rifletta la qualità della divulgazione dei rischi costituisce un esercizio difficile per ogni ricercatore, tenuto

conto della presenza di alcuni elementi di criticità già osservati all'interno del secondo capitolo. Questo studio parte dall'assunto che per poter esprimere giudizi sulla qualità della disclosure è necessario concentrarsi sulle diverse dimensioni della qualità che riguardano la quantità, l'ampiezza, la profondità e la prospettiva temporale dell'informativa divulgata. L'indice proposto, pertanto, si basa sugli studi precedentemente condotti (Beretta e Bozzolan, 2004; Miihkinen, 2012; Elshandidy et al. 2018; Shivaani e Agarwal, 2020) apportando, tuttavia, un'importante innovazione che riguarda la valutazione della proprietà semantica della divulgazione, con specifico riferimento alla disclosure sui rischi. Il NFRDQ si basa su una valutazione più profonda dell'informativa fornita relativamente ai singoli fattori di rischio identificati nella DNF, alla luce di quanto ampiamente documentato dai noti framework di risk management.

L'analisi è stata effettuata attraverso una *content analysis* di tipo manuale senza la quale non si sarebbe potuta analizzare, con profondità, l'informativa divulgata. Ciò, infatti, ha richiesto un'attenta lettura integrale delle rispettive DNF al fine di cogliere tutti gli elementi oggetto di valutazione che non sempre sono stati facilmente deducibili considerando i diversi approcci e stili di redazione adottati dalle imprese. Ad esempio, la mancanza di una sezione dedicata ai rischi non ha agevolato il lavoro. Oltretutto, in alcuni casi, le informazioni relative all'identificazione, alla valutazione e alla gestione del rischio sono riportate in diverse sezioni della DNF.

Contrariamente a quanto effettuato in altri studi, si è preferito non individuare una serie di *item* afferenti ai potenziali rischi divulgabili tra le imprese. Infatti, benché il Decreto sulla DNF contempli solo alcune categorie di rischio non finanziario, ai fini dell'analisi non si è voluta precludere la valutazione delle ulteriori tipologie di rischio divulgate dalle imprese. Ciò premesso, la codifica delle informazioni per la costruzione dell'indicatore è stata effettuata tenendo conto della letteratura rilevante sul tema e seguendo un approccio innovativo in ottica di *risk management* (Rubino, 2020). La valutazione della qualità dell'informativa sui rischi non finanziari è stata eseguita come di seguito descritto.

Innanzitutto, sono state identificate in ciascuna DNF le singole frasi contenenti elementi inerenti alla parola rischio o fattore di rischio¹. In assenza di divulgazione dei rischi per un particolare elemento è stato assegnato un punteggio pari a 0. Invece, per ciascun rischio o fattore di rischio identificato si è proceduto ad effettuare una valutazione considerando il livello d'informativa riguardante i seguenti quattro aspetti:

- *descrizione del rischio/fattore di rischio*. Il primo aspetto oggetto di valutazione si riferisce alla qualità del livello di descrizione del rischio

¹ Ai fini del presente lavoro si precisa che il concetto di rischio è inteso solo in senso negativo sulla scorta di quanto sostenuto da Ibrahim e Hussainey (2019).

divulgato, per cui è stato assegnato un valore che varia da 1 (descrizione minimale) a 3 (descrizione ottimale, chiara ed esaustiva). Ai fini della valutazione del livello qualitativo della descrizione si è tenuto conto di due elementi. Il primo, riguardante la descrizione/comprendimento circa la collocazione del rischio, ossia se a livello globale (derivante da fattori esterni o interni all'impresa) o a livello di attività. Il secondo, concernente la descrizione/spiegazione della natura del rischio e della rilevanza dello stesso ai fini del raggiungimento degli obiettivi aziendali;

- *valutazione del rischio*. Il secondo aspetto ha inteso osservare l'attività di valutazione del rischio attribuendole valori che vanno da 0 (se il rischio non è valutato ovvero dall'analisi non si evince l'esistenza di alcuna attività di valutazione) a 3 nel caso in cui è descritta o è facilmente desumibile l'esistenza di una chiara e affidabile attività di valutazione operata dal management. In particolare, per l'attribuzione dei punteggi, è stata valutata la presenza delle indicazioni (qualitative e/o quantitative) relative all'impatto (I) prodotto dal fattore di rischio (danno) e della sua probabilità (P) di manifestazione, elementi che come noto conducono alla stima del rischio lordo o inerente, $R = (I \times P)$;
- *gestione del rischio*. Un terzo aspetto, invece, ha riguardato le attività di gestione del rischio attribuendo valori che vanno da 0 (se il rischio non è gestito, ovvero dall'analisi non si evince l'esistenza di alcuna attività di gestione) a 3 nel caso in cui è descritto o è facilmente desumibile l'esistenza di una chiara e affidabile attività di gestione operata nel rispetto delle tecniche di *risk management*. Il management, dopo aver identificato e valutato il rischio, deve decidere quali interventi mettere in atto al fine di allineare il profilo di rischio residuo con il rischio accettato dall'impresa. Oltre alle azioni di contenimento del rischio, le aziende dovrebbero illustrare anche le attività di controllo poste in essere;
- *orientamento temporale dell'informativa sul rischio*. Infine, un quarto aspetto di valutazione ha inteso valutare l'orientamento temporale del rischio assegnando il valore 1 se le informazioni sono orientate al futuro e un valore pari a 0 nel caso informazioni orientate al presente o al passato.

Pertanto, per ciascuna impresa sono stati identificati gli n fattori di rischio o eventi rischiosi divulgati all'interno della DNF e sottoposti a valutazione come in precedenza indicato. Ciascun fattore è stato altresì classificato con riferimento alle seguenti 6 categorie di rischio: 1) ambientale; 2) sociale; 3) inerente alla gestione del personale; 4) connesso ai diritti umani; 5) attinente alla corruzione; 6) altre tipologie.

Infine, seguendo l'approccio di misurazione della qualità della disclosure sui rischi adottato da Ntim et al. (2013) e Shivaani e Agarwal (2020), è stata

considerata anche la presenza o meno di ulteriori elementi all'interno della DNF. Pertanto, oltre alla valutazione già esposta, sono stati osservati i seguenti elementi:

- *presenza del Risk Committee*. Tale organo ha funzioni consultive e propositive nei confronti del board. Esso ha il compito di supportare le valutazioni e le decisioni del Consiglio con riferimento al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi nonché l'approvazione delle relazioni periodiche di carattere finanziario e non finanziario. Pertanto, la presenza di tale organo costituisce un elemento rilevante ai fini della qualità dell'informativa sui rischi divulgata.
- *indicazione relativa all'utilizzo di un framework per la valutazione e la gestione dei rischi*. L'indicazione relativa all'utilizzo di framework di *risk management* quali, ad esempio, COSO, COSO ERM e Framework ISO, costituisce un ulteriore elemento di qualità dell'informativa sui rischi;
- *presenza di una sezione ad hoc relativa ai rischi*. Anche questo elemento è rilevante ai fini della qualità dell'informativa. Per alcune società la mancanza di una sezione dedicata rende difficile e complessa la valutazione dei rischi prodotta all'interno della DNF.

Ai singoli elementi testé menzionati è attribuito il valore 1 in caso di presenza e valore 0 in caso contrario. Lo score complessivo, pertanto, è ottenuto aggiungendo al valore ottenuto dalla valutazione dei singoli rischi il punteggio attribuito alla sezione relativa alla qualità dell'informativa che può raggiungere un valore massimo pari a 3. La formula per il calcolo del NFRDQ è la seguente:

$$\begin{aligned}
 NFRDQ = \sum_i^N & \left(\sum_j^k \text{Ind. Ris. Amb} + \sum_j^k \text{Ind. Ris. Soc} + \sum_j^k \text{Ind. Ris. Pers} \right. \\
 & + \sum_j^k \text{Ind. Ris. DirUm} + \sum_j^k \text{Ind. Ris. Corr.} + \sum_j^k \text{Ind. AltriRis} \\
 & \left. + \delta \text{ Comitato} + \delta \text{ Framework} + \delta \text{ sezione ded.} \right)
 \end{aligned}$$

Inoltre, sulla base della letteratura, sono state individuate sette variabili di controllo che risultano fondamentali e funzionali al fenomeno oggetto di studio. Nel dettaglio, le variabili utilizzate sono:

- L1.FV, ritardo della dipendente. Scopo della presenza di questa variabile è quello di testare la presenza di trend relativi alla variabile dipendente analizzata (Maddala e Wu, 1999; Choi, 2001) e ridurre *bias* derivanti da variabili omesse (Uddin et al., 2013; Linck et al., 2009);
- LnSize: è il logaritmo naturale del numero di dipendenti. La dimensione dell'impresa risulta essere positivamente correlata all'ammon-

tare e alla qualità delle informazioni divulgate dalle imprese (Al-Akra e Ali, 2012; Gul e Leung, 2004; Eng e Mak, 2003);

- LnAge è il logaritmo naturale dell'età dell'impresa. L'anzianità dell'impresa è sintomo di stabilità, pertanto, questa variabile risulta fondamentale al fine di una buona valutazione sul mercato. Conseguentemente il suo valore dovrebbe essere positivamente correlato al valore di mercato (Al-Akra e Ali, 2012);
- ROA è il Return on Asset. Un indicatore di performance è solitamente associato positivamente al valore di mercato (Orens et al., 2009; Chen et al., 2006);
- LEV è l'indice di indebitamento (Leverage). La letteratura di settore indica un significativo legame indiretto tra il valore aziendale e il Leverage, considerato che quest'ultima variabile è utilizzata come proxy nell'analisi del valore di mercato (Maizatulakma et al., 2015; Chen et al., 2006; Orens et al., 2009);
- SG (Sales Growth) è la percentuale di incremento/decremento annuo relativo al fatturato. Hassan et al. (2009) sostengono che un elevato valore aziendale sia associato ad un positivo e significativo livello di crescita del fatturato (Al-Akra e Ali, 2012).

Sector è una variabile dummy relativa al settore. In particolare, è stato assegnato valore 1 alle imprese afferenti ai settori Prodotti e Servizi Industriali, Energy & Utilities, e Costruzioni e Infrastrutture, 0 altrove. L'inserimento di questa variabile serve a testare l'eventuale diversità di definizione e controllo dei rischi aziendali in base alla tipologia del settore di appartenenza (Maizatulakma et al., 2015).

23.3.3 Il modello di analisi

Prima di procedere alla specificazione del modello da sottoporre ad analisi di regressione, trattandosi di dati panel, è stata analizzata l'eventuale presenza di trend nelle variabili e la loro natura (stocastica o deterministica) attraverso specifici test sulla radice unitaria per dati panel. La scelta è ricaduta sui test di tipo Fisher (t-test p-value 0,000) proposti da Maddala e Wu (1999) e Choi (2001) poiché essi hanno il vantaggio, rispetto ad altri test noti (Levin et al. 2002; Im et al., 2003), di essere applicabili a dataset sbilanciati come verificatosi nella presente ricerca. Nello specifico è stato utilizzato il modello Arellano-Bond (1991), un modello autoregressivo basato uno stimatore a variabili strumentali che rappresenta lo strumento principe nella stima dei modelli panel dinamici.

Per testare l'ipotesi di ricerca alla base del presente lavoro è stata utilizzata la seguente funzione:

$$FV_{i,t} = \beta_{0i} + \phi FV_{i,t-1} + \beta_1 NFRDQ_{i,t} + \beta_2 LnSize_{i,t} + \beta_3 LnAge_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 SG_{i,t} + \beta_7 Sector_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

dove:

- FV è il valore aziendale espresso attraverso la variabile Q di Tobin;
- NFRDQ è l'indicatore del livello di qualità della disclosure sui rischi non finanziari;
- LnSize è il logaritmo naturale del numero di dipendenti;
- LnAge è il logaritmo naturale dell'età dell'impresa;
- ROA è il Return on asset;
- LEV è il rapporto di indebitamento (Leverage);
- SG (Sales Growth) è la percentuale di incremento/decremento annuo relativo al fatturato;
- Sector è una variabile dummy relativa al settore (tutte le imprese ad eccezione di banche e assicurazioni);
- ε è il termine d'errore.

23.4. Risultati

23.4.1. Statistiche descrittive e matrice di correlazione

La Tabella 2 mostra le statistiche descrittive, elaborate attraverso l'approccio panel, inerenti alle variabili oggetto di studio.

Tab. 2 – Statistiche descrittive

Variabili		Media	S.D.	Min	Max	Osservazioni
FV	overall	1,465	1,129	0,174	6,270	N = 87
	between		1,120	0,322	5,150	n = 29
	within		0,219	0,906	2,586	T = 3
L1.FV	overall	0,014	0,338	-0,840	1,680	N = 58
	between		0,228	-0,460	0,840	n = 29
	within		0,251	-0,826	0,854	T = 2
NFRDQ	overall	110,035	47,183	38,000	211,000	N = 87
	between		47,502	39,333	210,667	n = 29
	within		4,726	92,034	124,035	T = 3
LnSize	overall	3,209	1,070	0,000	5,106	N = 87
	between		1,081	0,000	5,089	n = 29
	within		0,058	3,050	3,527	T = 3

LnAge	overall	4,005	0,347	2,583	4,608	N = 87
	between		0,349	2,835	4,604	n = 29
	within		0,039	3,755	4,218	T = 3
ROA	overall	5,147	8,150	-7,670	34,280	N = 87
	between		8,050	-4,893	28,550	n = 29
	within		0,038	-1,393	10,877	T = 3
LEV	overall	4,392	3,964	1,000	17,590	N = 87
	between		3,977	1,000	10,063	n = 29
	within		0,517	1,979	6,919	T = 3
SG	overall	0,071	0,219	-0,551	1,185	N = 87
	between		0,161	-0,223	0,747	n = 29
	within		0,151	-0,621	0,522	T = 3
Sector	overall	0,724	0,450	0,000	1,000	N = 87
	between		0,454	0,000	1,000	n = 29
	within		0,000	0,724	0,724	T = 3

Come si evince dai risultati, questa tipologia di approccio all'analisi risulta essere altamente significativa al fine di una più corretta interpretazione del fenomeno analizzato. Ad eccezione della variabile L1.FV, i risultati di tutte le altre variabili sono stati calcolati su una base campionaria complessiva di 87 osservazioni (N), suddivise per 29 società (n) analizzate per 3 anni (T).

Il valore medio della variabile dipendente FV risulta essere pari a 1,465, quindi i titoli azionari societari risultano essere, in media, ottimamente valutati (Pathan e Faff, 2013; Orens et al., 2009; Chi, 2009; Baek et al., 2004). Relativamente all'indicatore composito NFRDQ, si evince come, effettuando con raffronto con valori minimo, massimo e mediano (non tabulato e pari a 101) siamo in presenza di una variabile normalmente distribuita e non affetta da *outlier*. Relativamente alle variabili di controllo, è possibile affermare che la situazione è pressoché identica a quella delle variabili precedentemente analizzate.

Il campione, come precedentemente indicato, è composto da tutte le società che hanno pubblicato la DNF, i cui titoli appartengono all'indice azionario borsistico FTSE MIB. Contrariamente a quanto affermato da Linsley e Shriver (2006), i quali sostengono che l'analisi del rischio per i settori bancario e assicurativo ha dinamiche e peculiarità completamente diverse dalle società afferenti agli altri settori, i risultati che emergono dalla presente ricerca avvalorano la scelta posta alla base della creazione del campione oggetto di studio. In particolare, analizzando gli indicatori *between* si evince

come, nonostante le società afferenti ai settori bancario e assicurativo corrispondono al 28% delle aziende analizzate, la loro presenza non provoca alterazioni o anomalie all'interno dell'analisi; gli indicatori *overall* e *between* fanno registrare bassissimi differenziali e questo a conferma dell'omogeneità del campione analizzato. L'analisi è proseguita attraverso l'elaborazione della matrice di correlazione di Pearson (Tabella 3).

Tab. 3 – Matrice di correlazione

	1	2	3	4	5	6	7	8	9			
1.FV	1											
2.L1.FV	0,248	*	1									
3.NFRDQ	0,213	**	0,046	1								
4.LnSize	-0,287	***	0,090	0,009	1							
5.LnAge	-0,062		-0,071	-0,299	***	0,196	*	1				
6.ROA	0,459	***	-0,047	0,050	-0,280	***	-0,062	1				
7.LEV	-0,222	**	-0,018	-0,051	0,583	***	-0,141	-0,124	1			
8.SG	0,093		-0,047	0,162	0,094	-0,113	0,049	-0,001	1			
9.Sector	0,023	**	0,015	0,017	0,105	0,105	0,229	**	-0,321	***	0,133	1

*p-value < 0,10; **p-value < 0,05; ***p-value < 0,01.

Come è possibile osservare, gli indici ottenuti mostrano valori di correlazione medio-bassi ben al di sotto dei valori critici $\pm 0,8 - \pm 0,9$ teorizzati da Farrar e Glauber (1967). Nel dettaglio, l'indice di Pearson più elevato, con un ρ pari a 0,583, si registra tra leverage e \ln Size; anche tra il ROA e l'indice Q di Tobin si registra un buon livello di correlazione pari a 0,459, il quale risulta anche statisticamente significativo (p -value < 0,01).

Relativamente ai livelli di correlazione dell'indice Q di Tobin con le altre variabili, questi risultano nella maggior parte dei casi essere statisticamente significativi con p -value inferiori allo 0,05 e 0,01. Inoltre, è possibile confermare l'assenza di multicollinearità attraverso l'analisi dei VIF, la quale mostra un valore medio di 1,75 con un minimo e massimo rispettivamente pari a 1,18 e 2,81 e quindi ampiamente al di sotto del valore critico pari a 10 definito da Myers (1990).

23.4.2 Analisi di regressione e discussione dei risultati

La Tabella 4 riporta l'output di regressione elaborato. Come precedentemente definito, il modello utilizzato per analizzare la relazione tra il valore

di mercato dell'azienda e la qualità di divulgazione dei rischi all'interno della DNF è l'Arellano-Bond.

Tab. 4 – Modello di regressione panel Arellano-Bond

Regressori	Coeff.	Std. Err.	P > t	
L1.FV	0,996	0,054	0,000	***
NFRDQ	0,005	0,002	0,036	**
LnSize	-0,285	0,157	0,075	*
LnAge	0,290	0,361	0,425	
ROA	0,047	0,014	0,002	***
LEV	0,017	0,042	0,684	
SG	0,267	0,500	0,593	
Sector	0,467	0,293	0,115	
_cons	-0,028	1,511		
F	(8, 49)			
R ²	0,308			
R ² adj	0,247			

*p-value < 0,10; **p-value < 0,05; ***p-value < 0,01.

I risultati dell'analisi evidenziano che l'R² è pari a 0,308; ciò indica che i regressori presenti nel modello, hanno spiegato circa il 38% della varianza della variabile dipendente. Il basso differenziale esistente tra l'R² e l'R² corretto conferma la validità statistica dei regressori inseriti in questa analisi.

Relativamente all'ipotesi di ricerca alla base di questo studio, è possibile osservare come questa sia verificata a fronte di un coefficiente di regressione della variabile NFRDQ positivo, pari allo 0,005 e statisticamente significativo con un *p-value* < 0,05.

Degno di nota è anche il livello di significatività del ritardo inserito (L.1 FV) a conferma dell'autocorrelazione dei valori temporali e quindi della presenza di un trend per la variabile dipendente. Infine, per ciò che concerne le variabili di controllo, sia l'ampiezza aziendale (LnSize) che il ROA risultano impattare positivamente sull'indice Q di Tobin con un livello di significatività rispettivamente inferiore allo 0,1 e 0,01. Gli altri regressori non risultano essere statisticamente significativi.

Pertanto, i risultati della presente ricerca empirica forniscono precisa evidenza dell'esistenza dell'ipotesi formulata, evidenziando che il valore di mercato di un'azienda è influenzato non solo dai classici rischi finanziari ma anche da quelli non finanziari. Questi ultimi, alla luce dei mutamenti del contesto ambientale ed economico-sociale, appaiono sempre più rilevanti per gli

stakeholder e soprattutto per gli investitori ai fini delle scelte di investimento (Eccles et al., 2001; Magnan e Markarian, 2011; Oliveira et al., 2013; Bravo, 2017).

Di conseguenza è possibile sostenere che le scelte del Legislatore europeo, almeno in Italia, iniziano a produrre i risultati attesi ossia, indurre le imprese a migliorare l'informativa non finanziaria alla luce delle richieste di maggiore trasparenza provenienti dalla comunità degli investitori.

I risultati della ricerca, quindi, confermano la validità della teoria della legittimazione, mostrando come le imprese, alla luce dei cambiamenti che caratterizzano l'informativa esterna, si adeguano rispetto a quanto richiesto dagli stakeholder al fine di evitare di perdere consenso e legittimazione nel contesto in cui operano.

In merito alle variabili di controllo è possibile osservare che l'unica variabile che risulta correlata alla variabile dipendente è il ROA. Le altre variabili non si risultano correlate alla variabile dipendente. Per la dimensione aziendale va osservato che essa è negativamente e significativamente associata al valore aziendale. Tuttavia, la non verificabilità di molte variabili di controllo non meraviglia tenuto conto che in molti studi le relazioni ipotizzate non risultano sempre verificate.

23.5. Conclusioni

Il presente lavoro si è preposto di analizzare la relazione esistente tra la qualità dell'informativa non finanziaria e il valore di mercato dell'azienda. Le risultanze emerse confermano l'esistenza di una relazione positiva e significativa confermando anche quanto recentemente emerso in altri studi che hanno riguardato la divulgazione volontaria dei rischi finanziari e non finanziari. Dall'analisi di scomposizione dell'indicatore sulla qualità della divulgazione dei rischi, emerge che le 29 imprese divulgano informazioni relativamente a tutte le tre principali aree di *risk management*, ossia identificazione, valutazione e gestione del rischio. I valori relativi a quest'ultimo aspetto appaiono confortanti alla luce delle evidenze emerse nelle precedenti ricerche. Tuttavia, le imprese potrebbero migliorare l'informativa attinente alle attività di gestione del rischio.

Considerando la rilevanza del tema, la ricerca futura potrebbe essere estesa ad un campione di imprese più vasto. Oltretutto, sarebbe interessante effettuare un'analisi comparata nei diversi paesi europei al fine di cogliere similitudini ed evidenziare differenze o tipicità nell'attività di divulgazione dei rischi non finanziari.

Uno dei limiti del presente lavoro riguarda la costruzione dell'indicatore composito NFRDQ. Nella maggior parte degli indicatori proposti in letteratura si riscontra che la sintesi dei singoli indici è effettuata senza l'introdu-

zione di alcuna ponderazione, dunque assumendo implicitamente che i diversi fenomeni considerati abbiano tutti lo stesso rilievo e possano “entrare” nel procedimento di sintesi in termini paritetici. Questa assunzione, pur comprensibile per la difficoltà di evitare il rischio dell’arbitrarietà, potrebbe tuttavia condurre a risultati distorti, o quanto meno non completamente affidabili, dato che nella realtà difficilmente i fenomeni da sintetizzare possono essere posti su un livello paritetico. Al problema sono state date soluzioni diverse, tutte più o meno basate sulla variabilità, quale elemento da assumere per la determinazione dei pesi da introdurre eventualmente nell’algoritmo di sintesi.

Ulteriori riflessioni possono essere condotte circa l’opportunità di convergere verso l’*Integrated Reporting* ovvero un unico strumento di reporting che risulta molto valido nello spiegare, soprattutto agli investitori, la capacità dell’azienda di creare valore nel tempo. La definizione dei rischi, e la loro comunicazione, si fonda necessariamente su un’integrazione con i sistemi di pianificazione e controllo presenti all’interno delle aziende. Questa ricerca si è concentrata sul tema dell’informativa esterna. Va da sé che il miglioramento dell’informativa esterna induce le imprese a perfezionare gli strumenti interni di gestione dei rischi con evidenti benefici in termini di creazione di valore.

Ad ogni modo, è possibile affermare che un approccio sistemico alla divulgazione e al presidio dei rischi può senza dubbio contribuire a migliorare la relazione tra l’impresa, gli investitori attuali e potenziali e il contesto socio-economico di riferimento.

Bibliografia

- Al-Akra, M. e Ali, M. (2012), “The value relevance of corporate voluntary disclosure in the middle-east: the case of Jordan”, *Journal of Accounting and Public Policy*, 31(5), 533-549.
- Abraham, S. e Cox, P. (2007), “Analysing the determinants of narrative risk information in UK FTSE 100 annual reports”, *The British Accounting Review*, 39(3), 227-248.
- Abraham, S. e Shrivs, P.J. (2014), “Improving the relevance of risk factor disclosure in corporate annual reports”, *The British Accounting Review*, 46(1), 91-107.
- Arellano M. e Bond S., (1991), “Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations”, *The review of economic studies*, 58(2), 277-297.
- Baek, J.S., Kang, J.K. e Park, K.S. (2004), “Corporate governance and firm value: evidence from the Korean financial crisis”, *Journal of Financial Economics*, 71(2), 265-313.

- Berentsen, A., Brugger, E. e Loertscher, S. (2008), "On cheating, doping and whistle-blowing" *European Journal of Political Economy*, 24(2), 415-436.
- Beretta, S. e Bozzolan, S. (2004), "A framework for the analysis of firm risk communication", *The International Journal of Accounting*, Vol. 39 No. 3, pp. 265-288.
- Bravo, F. (2017), "Are risk disclosures an effective tool to increase firm value?", *Managerial and Decision Economics*, 38(8), 1116-1124.
- Cassematis, P., e Wortley, R. (2013), "Prediction of whistleblowing or non-reporting observation: The role of personal and situational factors", *Journal of Business Ethics*, 117(3), 615-634.
- Chen, C., Guo, W. e Mande, V. (2006), "Corporate value, managerial stockholdings and investments of Japanese firms", *Journal of International Financial Management and Accounting*, 17(1), 29-51.
- Chi, L.C. (2009), "Do transparency and disclosure predict firm performance? Evidence from the Taiwan market", *Expert Systems with Applications*, 36(8), 11198-11203.
- Choi, I. (2001), "Unit Root Tests for Panel Data", *Journal of International Money and Finance*, 20, 249-272.
- Deegan, C. (2000), "*Financial Accounting Theory*", McGraw-Hill Book Company, Sydney.
- Deegan, C. (2002), "*Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures-a theoretical foundation*", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 15(3), 282-311.
- De Luca, F. e Phat, H. (2019), "Informativeness assessment of risk and risk-management disclosure in corporate reporting: An empirical analysis of Italian large listed firms", *Financial Reporting*, 2, 9-41.
- De Luca, F., Cardoni, A., Phan, H.T.P. e Kiseleva, E. (2020), "Does Structural Capital Affect SDGs Risk-Related Disclosure Quality? An Empirical Investigation of Italian Large Listed Companies", *Sustainability*, 12(5), 1-20.
- Eccles, R.G., Herz, R.H., Keegan, E.M. e Phillips, D.M. (2001), "*The Value Reporting Revolution: Moving Beyond the Earnings Game*", John Wiley & Sons, New York.
- Elshandidy, T., Shivres, P. J., Bamber, M. e Abraham, S. (2018), "Risk reporting: A review of the literature and implications for future research", *Journal of Accounting Literature*, 40, 54-82.
- Eng, L.L. e Mak, Y.T. (2003), "Corporate governance and voluntary disclosure", *Journal of Accounting and Public Policy*, 22(4), 325-345.
- Farrar, D.E. e Glauber, R.R., (1967), "Multicollinearity in regression analysis: the problem revisited", *The Review of Economic and Statistics*, 49(1), 92-107.
- Frías-Aceituno, J.V., Rodríguez-Ariza, L. e García-Sánchez, I.M. (2013), "The role of the board in the dissemination of integrated corporate social reporting", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 20 No. 4, pp. 219-233.

- Guthrie, J., Rossi, F.M., Orelli, R.L. e Nicolò, G. (2020), “Investigating risk disclosures in Italian integrated reports”, *Meditari Accountancy Research*, ahead-of-print, 1-30.
- Gul, F.A. e Leung, S. (2004), “Board leadership, outside director’s leadership expertise and voluntary corporate disclosures”, *Journal of Accounting and Public Policy*, 23(5), 351-379.
- Hassan, O.A.G., Romilly, P., Giorgioni, G. e Power, D. (2009), “The value relevance of disclosure: evidence from the emerging capital market of Egypt”, *The International Journal of Accounting*, 44(1), 1-24.
- Im, K. S., Pesaran, M.H. e Shin, Y. (2003), “Testing for unit roots in heterogeneous panels”, *Journal of Econometrics*, 115(1), 53-74.
- IIRC, (2013), “*Il Framework <IR> Internazionale*”, International Integrated Reporting Council, www.theiirc.org
- KPMG, (2017), “*Survey of Corporate Responsibility Reporting 2017*”, KPMG, consultabile al seguente link: <https://home.kpmg.com/xx/en/home/campaigns/2017/10/survey-of-corporate-responsibility-reporting-2017.html>
- Leopizzi, R., Iazzi, A., Venturelli, A. e Principale, S. (2019), “Nonfinancial risk disclosure: The “state of the art” of Italian companies”, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(1), 358-368.
- Levin A, Lin C. Chu L., Chia-Shang, (2002), “Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties”, *Journal of Econometrics*, 108(1), 1-24.
- Linck, J.A., Kroll, J.F. e Sunderman, G. (2009), “Losing access to the native language while immersed in a second language evidence for the role of inhibition in second-language learning”, *Psychological science*, 20(12), 1507-1515.
- Lindblom, C.K. (1994), “The implications of organizational legitimacy for corporate social performance and disclosure”. Paper presented at the Critical Perspectives on Accounting Conference, New York.
- Linsley, P.M. e Shrives, P.J. (2006), “Risk reporting: a study of risk disclosure in the annual report of UK firms”, *The British Accounting Review*, 38(4), 387-404.
- Maddala, G.S. e Wu, S. (1999), “A Comparative Study of Unit Root Tests with Panel Data and a New Simple Test”, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 61(S1), 631-652.
- Maizatulakma A, Zaleha A.S., Zakiah M.M. e Azlina A., (2015), “Risk management disclosure - A study on the effect of voluntary risk management disclosure toward firm value”, *Journal of Applied Accounting Research*, 16(3), 400-432.
- Manes Rossi, F., Nicolò, G. e Levy Orelli, R. (2017), “Reshaping risk disclosure through integrated reporting: Evidence from Italian early adopters”, *International Journal of Business and Management*, 12(10), 11-23.
- Magnan, M. e Markarian, G. (2011), “Accounting, governance and the crisis: Is risk the missing link?”, *European Accounting Review*, 20(2), 215-231.
- Mesmer-Magnus, J. e Viswesvaran, C. (2005), “Whistleblowing in organizations: An examination of correlates of whistleblowing intentions, actions, and retaliation”, *Journal of Business Ethics*, 62(3), 277-297.
- Miihkinen, A. (2012), “What drives the quality of firm risk disclosure?”, *The International Journal of Accounting*, 47(4), 437-468.

- Myers, R.H. (1990), “*Classical and modern regression with applications*” (Vol. 2), Duxbury press, Belmont.
- Ntim, C. G., Lindop, S. e Thomas, D.A. (2013), “Corporate governance and risk reporting in South Africa: A study of corporate risk disclosures in the pre-and post-2007/2008 global financial crisis periods”, *International Review of Financial Analysis*, 30, 363-383.
- Oliveira, J., Rodrigues, LL. e Craig, R. (2011), “Risk-related disclosures by non-finance companies”, *Managerial Auditing Journal*, 26(9), 817-839.
- Oliveira, J., Rodrigues, L.L. e Craig, R. (2013), “Public visibility and risk related-disclosures in Portuguese credit institutions”, *Journal of Risk*, 15(4), 57-90.
- Orens, R., Aerts, W. e Lybaert, N. (2009), “Intellectual capital disclosure, cost of finance and firm value”, *Management Decision*, 47(10), 1536-1554.
- Pathan, S. e Faff, R. (2013), “Does board structure in banks really affect their performance?”, *Journal of Banking and Finance*, 37(5), 1573-1589.
- Rizzato, F., Busso, D., Fiandrino, S. e Cantino, V. (2019), “Non-financial Information and Risk Disclosure: Compliance Levels with Mandatory Requirements in the Italian Market”, in De Vincentiis, P., Culasso, F. e Cerrato, S.A. (Editors), “*The Future of Risk Management, Volume II. Perspectives on Financial and Corporate Strategies*”, Palgrave Macmillan, Cham, 105-142.
- Rubino, M. (2020), “*La disclosure sui rischi nell’informativa non finanziaria. Evidenze empiriche nel contesto europeo*”, Egea, Milano.
- Shivaani, M.V. e Agarwal, N. (2020), “Does competitive position of a firm affect the quality of risk disclosure?”, *Pacific-Basin Finance Journal*, 61, 1-19.
- Tahat, Y., Dunne, T., Fifield, S. e Power, D. (2019), “Risk-related disclosure: a review of the literature and an agenda for future research”, *Accounting Forum*, 43(2), 193-219.
- Uddin, M.R., Mamun, A.M.A., Hoque, N. e Uddin, M.S. (2013), “Work-Life Balance: A Study on Female Teachers of Private Education Institutions of Bangladesh”, *European Journal of Business and Management*, 5(13), 10-17.
- Venturelli, A., Caputo, F., Cosma, S., Leopizzi, R e Pizzi, S. (2017); “Directive 2014/95/EU: Are Italian companies already compliant?”, *Sustainability*, 9(8), 1-19.
- Zaini, E. (2014), “Understanding voluntary disclosure: Malaysian perspective”, *Asian Journal of Accounting and Governance*, 5, 15-35.

24. COVID-19 E INFORMATIVA DI BILANCIO: UN'ANALISI DEI CONTENUTI DEGLI *ANNUAL REPORT* DELLE SOCIETÀ QUOTATE ITALIANE

di *Palmira Piedepalumbo, Daniela Mancini e Rita Lamboglia*

24.1. Introduzione

La notizia della diffusione del Covid-19 risale all'inizio del 2020, quando l'Organizzazione Mondiale della Sanità viene informata che nella città cinese di Wuhan, a partire dal 31 dicembre 2019, erano stati riscontrati casi di polmonite dalle cause sconosciute¹. Dopo soli due mesi circa, la malattia si è diffusa in altri 27 Paesi del mondo raggiungendo anche l'Italia, per poi interessare la gran parte della popolazione mondiale e diventare pandemia.

La rapida diffusione del virus e l'elevato grado di contagiosità, ha portato le autorità governative, di tutti i Paesi interessati, a prendere drastiche misure restrittive (quarantena, blocco di alcuni servizi pubblici, chiusura di alcune attività economiche) (Michie, 2020) che hanno avuto un forte e immediato impatto sull'economia di quasi tutti i settori. Il fenomeno che stiamo esaminando presenta alcune caratteristiche distintive rispetto ad altri eventi di ampia portata manifestatisi in passato, come ad esempio gli atti terroristici, le calamità naturali, ecc. (Goodell, 2020). Nello specifico la rapida velocità di diffusione, la localizzazione a livello planetario, l'elevato impatto culturale ed economico a livello globale, sono solo alcune delle peculiarità note del fenomeno che richiamano l'attenzione degli studiosi in ogni campo scientifico.

Nelle aziende la crisi sanitaria legata al Covid-19, attualmente ancora in corso, ha impattato su aspetti organizzativi, culturali, procedurali, di controllo, economici, finanziari attivando numerosi cambiamenti anche sulla comunicazione finanziaria e non finanziaria. In linea generale, la condivisione e la diffusione di informazioni in un momento di crisi, come quello sanitario, viene considerata come uno degli elementi chiave per consentire un rapido superamento della crisi stessa e fronteggiamento dei rischi collegati (Bergeon & Friedman, 2015; Presti & Mancini, 2020). Nell'ambito degli studi scientifici, un filone di ricerca riguarda la raccolta, la diffusione, la condivi-

¹ <https://www.who.int/csr/don/05-january-2020-pneumonia-of-unkown-cause-china/en/>.

sione e la gestione delle informazioni durante le catastrofi e gli eventi eccezionali di ampia portata (terrorismo, calamità naturali, cambiamento climatico.). Alcuni studi si soffermano ad analizzare, in particolare, il ruolo della trasparenza delle informazioni, della cattiva informazione e della disinformazione in tali circostanze (Ball P., Maxmen A., 2020). Altri analizzano l'utilizzo di diversi canali informativi evidenziando le implicazioni socio-politiche per gestire la fase di emergenza o soffermandosi sulle applicazioni informatiche o ingegneristiche nella gestione predittiva dei rischi collegati (Presti & Mancini, 2020). Nell'ambito degli studi di economia aziendale, la Corporate Social Responsibility, la disclosure finanziaria e non finanziaria costituiscono temi ampiamente investigati; esaminati, in particolare, con riguardo alla normativa relativa all'applicazione dei principi contabili internazionali (Daske, H., & Gebhardt, G., 2006; Cantino, V., et al., 2019, Corsi, K., et al., 2016), all'introduzione di standard professionali (Nicolò, G., et al., 2019; Dumay, J., et al., 2016; Velte, P., & Stawinoga, M., 2017), a materie e oggetti specifici come i rischi (Fornaciari, L. & Pesci, C., 2018; De Luca, F. & Phan, H. T. P., 2019), o l'Intellectual Capital (Cuozzo, B., et al., 2017; Vanini, U. & Rieg, R., 2019), alle calamità naturali e ai cambiamenti climatici (Beatty, T. K. et al., 2019; Jones, M. et al., 2013; Gatzlaff, D. et al., 2018). Minore attenzione viene prestata al tema della divulgazione di informazioni economico-finanziarie e non finanziarie legate alle crisi sanitarie e alle pandemie. Anche la letteratura scientifica pubblicata nel 2020, in particolare nel periodo della prima crisi da Covid-19, trascura questo aspetto. I lavori pubblicati, infatti, riguardano principalmente l'impatto che la pandemia ha avuto sul commercio (Hartmann, N. N. & Lussier, B., 2020; Habel, J. Et al., 2020; Addo, P. C. et al., 2020; Karpen, I. O. & Conduit, J., 2020), sul turismo e i viaggi (Sigala, M., 2020; Sönmez, S. et al., 2020; Baum, T. & Hai, N. T. T., 2020; Jiang, Y. & Wen, J., 2020; Seraphin, H., 2020; Weed, M., 2020), sull'istruzione (Krishnamurthy, S., 2020; Arora, A. K. & Srinivasan, R., 2020), sullo sport (Ratten, V., 2020; Manoli, A. E., 2020; Fitzgerald, H. et al., 2020; Ludvigsen, J. A. L. & Hayton, J. W., 2020; Hayes, M., 2020) e sull'accesso alle fonti di finanziamento da parte delle aziende (Brown, R. & Rocha, A., 2020; Throgreen, S. & Williams, T. A., 2020; Brown, R. et al., 2020). Alcuni lavori (Yang et al., 2020; Giones et al., 2020) hanno analizzato l'impatto delle informazioni divulgate dalle organizzazioni sul comportamento degli stakeholder; con un focus specifico sulle informazioni mediche, come il livello di diffusione della malattia, il numero di contagi, il numero di decessi, oppure sulle informazioni relative al tipo di misure restrittive messe in atto dai governi per contrastare il diffondersi della pandemia.

Questo lavoro, partendo dalla letteratura esistente, considerando il gap di ricerca evidenziato in precedenza, intende analizzare cosa le aziende hanno rendicontato in merito agli impatti del Covid-19 e come hanno fornito informazioni agli stakeholder sull'argomento, attraverso i propri bilanci. Il paper

costituisce una analisi preliminare e intende verificare le informazioni che le aziende quotate nel Mib40 hanno fornito nei bilanci dell'esercizio chiuso nel 2019, con riguardo alla crisi legata alla pandemia da Coronavirus, esplosa in Italia alla fine di febbraio 2020, ma già presente in Cina alla fine dell'anno precedente. L'obiettivo dell'articolo è duplice, da un lato verificare il tipo di informazioni fornite negli *Annual Report* delle società esaminate e, dall'altro, comprendere quale sia stata la risposta che le aziende hanno dato alla prima fase della crisi pandemica mediante la diffusione di informazioni per gli stakeholder.

Lo studio prende in considerazione gli *Annual Report* delle società quotate nella Borsa Italiana e comprese nel Mib40, emessi con riferimento all'esercizio 2019, per un totale di 40 documenti. Sulla base della documentazione raccolta, viene sviluppata una analisi dei contenuti, viene censita la struttura di comunicazione utilizzata per identificare le tematiche ricorrenti e per dedurre il significato del messaggio comunicato (Gray, R. et al., 1995). Oltre all'analisi dei contenuti vengono raccolti alcuni dati che caratterizzano le società quotate, come il settore di appartenenza, la data di approvazione dell'*Annual Report*, utili per capire se esistono delle relazioni tra caratteristiche delle aziende e contenuti della comunicazione Covid-19.

I risultati consentono di elaborare una classificazione dei principali nuclei informativi presenti nei bilanci delle società quotate e un'analisi delle cause della eterogeneità di comportamento interpretata alla luce della teoria della legittimazione. L'analisi consente di evidenziare i principali fattori contingenti che possono aver stimolato una maggiore preparazione di alcune aziende rispetto ad altre nella divulgazione di informazioni verso gli stakeholders.

Il lavoro è articolato come segue. Nel secondo paragrafo viene descritta la teoria della legittimazione utilizzata per interpretare i risultati, nel terzo paragrafo viene descritta la metodologia della ricerca, successivamente i risultati che vengono poi commentati nel quarto paragrafo, e infine nel quinto paragrafo sono evidenziate le conclusioni e i limiti della ricerca e gli sviluppi futuri.

24.2. Teoria della legittimazione e rendicontazione aziendale

La teoria della legittimità afferma che un'azienda può esistere e continuare a creare valore solo se allinea il suo processo di creazione di valore con i valori e le aspettative culturali del Paese in cui agisce (Gray et al., 1995).

La teoria della legittimità, come ci suggerisce il nome stesso, deriva dal concetto di legittimità organizzativa che Dowling & Pfeffer (1975) definirono come una condizione che viene ad esistere nel momento in cui il sistema

dei valori di un'organizzazione è coerente con i valori del sistema più ampio di cui tale organizzazione fa parte. Nel momento in cui esiste una disparità, anche solo parziale, tra i due sistemi di valori, la legittimità dell'organizzazione viene minacciata. Tale teoria considera la relazione tra organizzazione e società (Comyns, 2016) e si basa sull'idea che, per continuare ad operare con successo, le aziende devono agire entro i limiti di ciò che la società identifica come comportamento socialmente accettabile (O' Donovan, 2002).

Da tali definizioni risulta chiaro che se un'azienda non rispetta i valori e le aspettative culturali della società, perderà la sua legittimità ad agire (Suchman, 1995). Le informazioni contenute nell'*Annual Report*, quindi, possono essere utilizzate in questo senso per descrivere l'allineamento dei processi di creazione di valore con le aspettative della società (Busco et al., 2013).

Numerosi studi sulla divulgazione della CSR hanno utilizzato proprio la teoria della legittimità come struttura concettuale per spiegare le politiche di divulgazione sociale ed ambientale messe in atto dalle imprese. (Cho, Patten, 2007; Deegan, Rankin et al., 2002; Haniffa & Cooke, 2005).

Suchman (1995) ha trovato e descritto tre dimensioni di legittimità definendo una legittimità pragmatica, che poggia su calcoli egoistici del pubblico più immediato di un'organizzazione e consente scambi diretti tra un'organizzazione e i suoi stakeholder implicando, quindi, il conformarsi alle richieste provenienti dalla comunità; una legittimità morale, che riflette una valutazione normativa positiva sull'organizzazione e sulle sue attività; si basa, cioè, sulla "cosa giusta da fare"; una legittimità cognitiva può comportare il sostegno affermativo di un'organizzazione o la semplice accettazione dell'organizzazione come necessaria o inevitabile sulla base di una considerazione culturale data per scontata.

Si suppone che le informazioni che vengono riferite e divulgate da un'azienda, sono le stesse informazioni che la comunità in cui opera si aspetta che vengano divulgate (Deegan, Rankin et al., 2002). Deegan (2002) ha spiegato come la teoria della legittimità si basi sulla nozione che esiste un contratto sociale tra un'azienda e la comunità in cui opera. Per comprendere meglio tale contratto sociale, Shocker & Sethi (1973) lo definiscono come un contratto per cui la sopravvivenza e la crescita di un'organizzazione all'interno di una comunità si basano sulla realizzazione di alcuni scopi della comunità e sulla distribuzione dei benefici economici, sociali e politici agli stakeholder da cui deriva il potere dell'azienda.

La comunità ha una moltitudine di aspettative sull'azienda e su come essa dovrebbe condurre la propria attività. Queste aspettative da parte della comunità, potrebbero essere viste come una minaccia, se la comunità percepisce che l'azienda stesse violando il contratto sociale.

I contratti sociali non sono permanenti e quindi i "termini" non possono essere conosciuti con precisione, e possono cambiare nel corso del tempo in quanto anche le aspettative da parte della comunità sono in continua evolu-

zione e cambiamento. Per far fronte a questi continui cambiamenti, quindi, le aziende dovrebbero essere per quanto possibile reattive e proattive. La differenza tra come l'organizzazione dovrebbe reagire a questi cambiamenti e come effettivamente reagisce, viene definita da Lindblom (1994) come "gap di legittimità". Quando si verifica questo divario di legittimità c'è una minaccia alla legittimità dell'entità che, ovviamente, può avere un impatto sul comportamento degli stakeholder. Per far fronte a tale gap, quindi, le organizzazioni dovrebbero sempre divulgare quante più informazioni possibili per dimostrare alla comunità che stanno tenendo il passo, che stanno, cioè, seguendo il percorso di aspettative della comunità.

La legittimità, quindi, si ottiene quando pratiche, risultati e metodi di funzionamento sono congruenti con le aspettative di coloro che conferiscono legittimità.

Pattern (1992, 2002) ha condotto una ricerca sulla relazione tra la teoria della legittimità e gli *Annual Report*. La ricerca ha esaminato l'*Annual Report* Exxon prima e dopo la fuoriuscita di petrolio, avvenuta in Alaska, dimostrando che la divulgazione delle informazioni ambientali dopo l'avvenimento catastrofico è aumentata in modo significativo. Questo aumento nella divulgazione delle informazioni trova una coerenza negli studi condotti da Suchman (1995) in quanto mostra che l'azienda tenta di spiegare l'incidente ambientale nel modo più dettagliato possibile con lo scopo di riguadagnare, o comunque di mantenere intatto, il favore dei vari stakeholder.

Alla luce dell'analisi della teoria della legittimità in relazione alle informazioni che le aziende rendicontano agli stakeholder è possibile ipotizzare che l'aggiunta di informazioni relative agli impatti e alla gestione della pandemia nella reportistica aziendale rientra nella prospettiva di mantenere e difendere la propria legittimità. Infatti, secondo alcuni studiosi (García-Sánchez et al., 2020) la pandemia ha creato un clima di incertezza e ha notevolmente aumentato la necessità per tutti gli stakeholder di ottenere informazioni relative alla gestione aziendale e gli effetti del Covid-19 sulle attività. Le aziende sono quindi chiamate a fornire informazioni specifiche relative alla pandemia nei report in modo tale da mantenere o difendere la legittimità ed evitare l'emergere di lacune di legittimità che potrebbero mettere in discussione la sopravvivenza dell'azienda nel medio-lungo periodo.

24.3. La metodologia

Per raggiungere gli obiettivi di ricerca è stata condotta una analisi dei contenuti degli *Annual Report* delle società quotate nella Borsa Italiana nel Mib40 alla data del 18 maggio 2020, secondo la metodologia descritta nei successivi paragrafi.

24.3.1. Definizione del campione

In questa ricerca, per ciascuna società, è stato esaminato l'*Annual Report* in inglese scaricato a maggio 2020 dai siti Web. La scelta delle società italiane, in questa prima fase della ricerca, è stata motivata da diverse ragioni. In primo luogo, l'Italia è stato il primo Paese in Europa in cui ufficialmente si è diffuso il Covid-19 ed è stato il primo Paese a prendere provvedimenti drastici per fronteggiare la diffusione del virus, prevedendo la chiusura progressiva e poi completa di tutte le attività non essenziali. La scelta di considerare le società del Mib 40 è legata al fatto che esse rappresentano le società quotate sul Mercato Telematico Azionario (MTA) o sul Mercato telematico degli Investment Vehicles (MIV) con maggiore capitalizzazione, flottante e liquidità che rappresentano oltre l'80% della capitalizzazione complessiva e quasi il 90% del controvalore degli scambi.

La scelta, invece, di utilizzare come unico documento di analisi l'*Annual Report*, trova le sue motivazioni nella letteratura. Prima di tutto l'*Annual Report* è un documento accessibile a tutti (Unerman, 2000), ed è al contempo la sola forma di reportistica aziendale che le società forniscono regolarmente (Buhr, 1998). Un'altra motivazione risiede nel fatto che è ampiamente riconosciuto che le informazioni riportate negli *Annual Report* hanno un alto grado di credibilità (Tilt, 1994; Neu et al., 1998; Unerman, 2000).

24.3.2. L'analisi dei contenuti

L'analisi dei contenuti è stata svolta manualmente con il supporto di Ms-Excel, nello specifico è stato via via popolato un database in cui sono state riportate per ciascuna società le frasi che includevano delle specifiche parole chiave collegate alla crisi pandemica. Sono state scelte come parametro di riferimento le frasi, in quanto, secondo quanto diffuso in letteratura, le frasi hanno, in primo luogo, il vantaggio di poter essere conteggiate in maniera più precisa rispetto alle singole parole e, in secondo luogo, possono essere utilizzate per trasmettere meglio il significato (Hackstone e Milne, 1996; Milne e Adler, 1999).

Il database popolato con le frasi è stato utilizzato anche per la successiva classificazione dei contenuti. Oltre ai dati sulle frasi di bilancio sono stati raccolti dei dati descrittivi riferiti alle società e ai documenti esaminati quali la data di approvazione del bilancio, che ci è servita per capire se in tale data il Covid-19 era già in via di diffusione, il settore di appartenenza della società, il titolo del documento e del paragrafo in cui erano collocate le frasi per analizzare in quale parte del documento venivano pubblicate le informazioni.

Con riguardo alla individuazione delle parole chiave i ricercatori hanno proceduto in modo iterativo nella fase iniziale della ricerca. Nello specifico

sono state selezionate casualmente dalla lista delle società quotate nella Borsa Italiana due società (I grandi Viaggi, Autogrill) e, in seguito alla lettura dei loro *Annual Report*, sono state individuate alcune parole chiave completate con quelle emerse dalla lettura della letteratura. Al termine di questa attività sono state selezionate le seguenti parole chiave: Coronavirus, Covid, Pandem*, Epidem*, Virus. Ciascuna frase (da punto a punto) contenente almeno una delle parole chiave è stata inserita nel database.

Per assicurare una classificazione oggettiva dei contenuti dei documenti esaminati gli Autori hanno proceduto secondo il seguente protocollo di ricerca:

- selezione delle prime tre società in ordine alfabetico del campione (A2A, Amplifon, Atlantia) e analisi indipendente delle frasi individuate secondo le parole chiave esaminate e classificazione soggettiva in funzione dei contenuti principali di ciascuna frase;
- discussione delle classificazioni svolte e individuazione di una tassonomia condivisa;
- classificazione indipendente di ciascuna frase in base alla tassonomia condivisa per tutte le aziende esaminate;
- discussione della classificazione effettuata e definizione di una soluzione condivisa per le frasi su cui c'era una opinione divergente. In questa fase sono stati individuati anche i criteri di esclusione delle frasi che non avevano contenuti attinenti alla ricerca. Gli Autori hanno deciso di escludere 12 frasi in quanto: 1) la parola virus era riferita al contesto dei sistemi informativi e al tema dei virus informatici (Banca Generali, Eni, Exor, Unicredit); 2) la parola era ricollegata genericamente a virus in campo biomedico dato il settore di appartenenza della società (Diasorin).

24.4. Risultati dell'analisi dei contenuti

Considerando le 40 società esaminate occorre prima di tutto evidenziare che soltanto due non includono nei loro documenti di bilancio informazioni sul Covid-19, si tratta di Campari e MedioBanca. Nel primo caso il bilancio, infatti, è stato approvato il 18 febbraio 2020, quindi si ritiene che tale tempistica possa non aver consentito l'inserimento di informazioni in merito; nel secondo caso l'esercizio amministrativo non coincide con l'anno solare e si era concluso a giugno 2019, periodo in cui la pandemia non si era ancora diffusa e, pertanto, non è effettivamente stato possibile fornire informazioni in merito.

Le società analizzate, quindi, risultano essere 38 (Tabella 1).

Tab. 1 – Elenco delle società oggetto dell'analisi

Nome società	Settore di appartenenza
A2A	SERVIZI PUBBLICI
AMPLIFON	SALUTE
ATLANTIA	PRODOTTI E SERVIZI INDUSTRIALI
AZIMUT HOLDING	SERVIZI FINANZIARI
BANCA GENERALI	BANCHE
BANCO BPM	BANCHE
BPER BANCA	BANCHE
BUZZI UNICEM	EDILIZIA E MATERIALI
CNH INDUSTRIAL	PRODOTTI E SERVIZI INDUSTRIALI
DIASORIN	SALUTE
ENEL	SERVIZI PUBBLICI
ENI	PETROLIO E GAS NATURALE
EXOR	SERVIZI FINANZIARI
FERRARI	AUTOMOBILI E COMPONENTISTICA
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILIES	AUTOMOBILI E COMPONENTISTICA
FINCOBANK	BANCHE
GENERALI	ASSICURAZIONI
HERA	SERVIZI PUBBLICI
INTERPUMP GROUP	PRODOTTI E SERVIZI INDUSTRIALI
INTESA SAN PAOLO	BANCHE
ITALGAS	SERVIZI PUBBLICI
LEONARDO	PRODOTTI E SERVIZI INDUSTRIALI
MONCLER	Prodotti Per La Casa, Per La Persona, Moda
NEXI	PRODOTTI E SERVIZI INDUSTRIALI
PIRELLI & C.	AUTOMOBILI E COMPONENTISTICA
POSTE ITALIANE	ASSICURAZIONI
PRYSMIAN	PRODOTTI E SERVIZI INDUSTRIALI
RECORDATI	SALUTE
SAIPEM	PETROLIO E GAS NATURALE
SALVATORE FERRAGAMO	Prodotti Per La Casa, Per La Persona, Moda
SNAM	PETROLIO E GAS NATURALE
STMICROELECTRONICS	TECNOLOGIA
TELECOM ITALIA	TELECOMUNICAZIONI
TENARIS	MATERIE PRIME
TERNA	SERVIZI PUBBLICI
UBI BANCA	BANCHE
UNICREDIT	BANCHE
UNIPOL	ASSICURAZIONI

Tali società hanno approvato il bilancio nel periodo compreso tra la fine di marzo 2020 e la fine di giugno 2020 ed hanno provveduto a fornire indicazioni sulla crisi sanitaria nel bilancio.

Il primo risultato analizzato è il numero di frasi incluse nei bilanci di ciascuna società (Tabella 2).

Tab. 2 – Distribuzione del numero di frasi per società

Nome società	N. di frasi	% di frasi
EXOR	37	8,75%
ATLANTIA	33	7,80%
BPER BANCA	23	5,44%
TENARIS	21	4,96%
ENEL	20	4,73%
PIRELLI & C.	19	4,49%
A2A	16	3,78%
SAIPEM	15	3,55%
BANCA GENERALI, ENI	14	3,31%
BANCO BPM, PRYSMIAN, SALVATORE FERRAGAMO, UBI BANCA	12	2,84%
DIASORIN, GENERALI, SNAM	11	2,60%
CNH INDUSTRIAL, FERRARI, HERA	10	2,36%
BUZZI UNICEM	9	2,13%
FINECOBANK	8	1,89%
AZIMUT HOLDING, FIAT CHRYSLER AUTOMOBILIES, ITALGAS, LEONARDO, POSTE ITALIANE	7	1,65%
NEXI, TELECOM ITALIA, TERNA,	6	1,42%
INTESA SAN PAOLO, MONCLER, STMICROELECTRONICS	5	1,18%
AMPLIFON	4	0,95%
RECORDATI, UNICREDIT	2	0,47%
INTERPUMP GROUP	1	0,24%
Totale generale	423	100,00%

Dalla Tabella 2 si nota che le 38 società analizzate hanno divulgato un totale di 423 frasi con contenuti dedicati al Covid-19, con un numero medio di frasi di 11. Se analizziamo le società in maniera complessiva, la società che ha utilizzato il minor numero di frasi ha una sola frase (Interpump), mentre la società che ha il maggior numero di frasi ne ha 37 (Exor); se, invece, andiamo ad analizzare le singole società distinguendo quelle finanziarie da quelle non finanziarie, si evince che la società finanziaria che comunica un minor numero di frasi ha all'interno del suo *Annual Report* 2 frasi che riguar-

dano il Covid-19 (Unicredit) mentre quella che ne comunica un numero più elevato ha 23 frasi (Bper Banca).

Successivamente all'analisi del numero di frasi pubblicate nei bilanci delle singole società, le stesse frasi sono state raggruppate per settore di appartenenza delle società a cui si riferiscono (la denominazione dei settori è quella fornita da Borsa Italiana). Il risultato, sia in termini assoluti che in termini percentuale, è rappresentato nella Tabella 3.

Tab. 3 – Numero di frasi per settore di appartenenza delle società

Settore	N. società	N. frasi del settore	N. medio di frasi per settore	% frasi del settore
Tecnologia	1	5	5	1,18%
Telecomunicazioni	1	6	6	1,42%
Edilizia e materiali	1	9	9	2,13%
Materie prime	1	21	21	4,96%
Prodotti per la casa, moda	2	17	9	4,02%
Servizi finanziari	2	44	22	10,40%
Salute	3	17	6	4,02%
Assicurazioni	3	24	8	5,67%
Automobili e componenti-stica	3	36	12	8,51%
Petrolio e gas	3	40	13	9,46%
Servizi pubblici	5	59	12	13,95%
Prodotti e servizi industriali	6	69	12	16,31%
Banche	7	76	11	17,97%
TOTALE	38	423		100,00%

Analizzando la distribuzione delle frasi per settore di appartenenza delle società la media delle frasi che viene divulgata, in termini assoluti, è di 32,54 frasi per ogni settore; poiché, però, come si evince anche dalla Tabella 3, ogni settore è composto da un numero diverso di società, il valore che ci sembra rappresentare meglio la distribuzione media delle frasi per settore, è la media ponderata che ci restituisce un risultato di 11,13 frasi divulgate da ogni settore. Si evince, inoltre, delle 423 frasi censite e contenenti informazioni sul Covid, la maggior parte proviene dai bilanci delle aziende del settore bancario (76 frasi) mentre il numero minore è delle aziende del settore Tecnologia (5 frasi). Considerando, invece, il numero medio di frasi per settore, vediamo che il settore che divulga il minor numero di informazioni è quello della Tecnologia con una media di 5 frasi, mentre il settore mediamente più comunicativo è quello dei Servizi finanziari con 22 frasi. Se, invece, andiamo ad aggregare i dati facendo una distinzione di tutti i settori in due categorie, settore finanziario in cui aggreghiamo i settori “servizi finanziari”, “assicurazioni” e “banche” e settore non finanziario, il settore finan-

ziario comunica 144 frasi mentre quello non finanziario ne comunica 279; mediamente, invece, il settore finanziario comunica 40,86 frasi mentre quello non finanziario 103,80.

Il terzo dato che è stato analizzato, è stata la presenza delle keywords precedentemente selezionate (Coronavirus, Covid, Pandem*, Epidem* e Virus) nelle frasi analizzate (tabella 3a e tabella 3b). Come si evince dalle tabelle la maggior parte delle frasi contiene una sola parola chiave (56,26% sul totale delle frasi) o al massimo due (93,14 % sul totale delle frasi) e le parole più frequenti sono Covid (42%) e Coronavirus (40%).

Tab. 3a – Frequenza delle frasi per gruppi di parole chiave

Numero di parole chiave nella frase	N. di frasi	% sul totale parziale
Una parola chiave	238	56,26%
Covid	80	33,61%
Coronavirus	66	27,73%
Pandemia	36	15,13%
Virus	33	13,87%
Epidemia	23	9,66%
Due parole chiave	156	36,88%
Covid; Pandem*	44	28,21%
Covid; Coronavirus	33	21,15%
Covid; Epidem*	23	14,74%
Covid; Virus	15	9,62%
Coronavirus; Pandem*	14	8,97%
Pandem*; Epidem*	12	7,69%
Coronavirus; Virus	8	5,13%
Coronavirus; Epidem*	6	3,85%
Pandem*; Virus	1	0,64%
Tre parole chiave	27	6,38%
Coronavirus; Covid; Epidem*	10	37,04%
Coronavirus; Covid; Virus	5	18,52%
Coronavirus; Covid; Pandem*	5	18,52%
Coronavirus; Pandem*; Epidem*	2	7,41%
Coronavirus; Epidem*; Virus	2	7,41%
Covid; Pandem*; Virus	1	3,70%
Covid; Pandem*; Epidem*	1	3,70%
Covid; Epidem*; Virus	1	3,70%
Quattro parole chiave	2	0,47%
Coronavirus; Covid; Pandem*; Epidem*	2	0,47%
Totale complessivo	846	100,00%

Tab. 3b – Frequenza delle parole chiave prese singolarmente

Parole chiave	Totale	%
Coronavirus	268	42%
Covid	253	40%
Epidem*	23	4%
Pandem*	62	10%
Virus	33	5%
Totale generale	639	100%

Con riguardo alla collocazione delle frasi nell'*Annual Report*, è stato riscontrato un comportamento eterogeneo tra le diverse società, sia con riguardo al documento in cui le considerazioni sono state inserite, sia con riguardo alla sezione specifica. Le considerazioni sulla pandemia sono state inserite nella maggior parte dei casi nella relazione sulla gestione, o nella lettera ai soci, o nella relazione del collegio sindacale. In questi ambiti, sono state considerate nella sotto-sezione sugli andamenti economici generali, dei rischi, del going concern, degli eventi successivi al 31 dicembre, dell'*Investor Relations*.

Successivamente alla raccolta delle frasi presenti negli *Annual Report* contenenti le parole chiave individuate, è stata effettuata una classificazione in base al significato delle frasi e quindi in base al loro contenuto. Dalla lettura delle singole frasi, quindi, sono state individuate quattro principali nuclei informativi a cui le diverse frasi possono essere ricondotte:

- affermazioni generali: fanno parte di questa categoria le frasi che contengono considerazioni di tipo generale. Troviamo, ad esempio, frasi che riguardano l'origine e la diffusione del Covid-19, lo stato di incertezza generale;
- impatto del Covid-19: fanno parte di questa categoria le frasi che contengono informazioni sull'impatto che ha avuto il Covid-19 sull'azienda. Possiamo trovare, infatti, frasi in cui vengono indicate in generale le perdite causate dalla pandemia, l'incertezza riguardante i risultati attesi a seguito del Covid-19;
- azioni dell'azienda: fanno parte di questa categoria frasi che contengono informazioni che riguardano le azioni messe in atto dall'azienda per far fronte alla pandemia. Possiamo trovare, infatti, in questa categoria, frasi che indicano cosa le aziende hanno fatto per tutelare gli impiegati, i clienti, gli stakeholder in generale e azioni messe in atto per contenere i danni sia materiali che immateriali;
- impatto sul mercato: fanno parte di questa categoria le frasi che contengono informazioni sull'impatto che ha avuto il Covid-19 sul mercato di appartenenza dell'azienda. Possiamo trovare, ad esempio, frasi

in cui vengono indicate le perdite di fatturato avute in un determinato mercato a causa della pandemia.

Nella Tabella 5 sono riportate alcune delle frasi per ciascuna categoria di informazioni.

Tab. 5 – Alcuni esempi delle frasi censite per nuclei informativi

Categoria	Società	Frase
Informazioni generali	AMPLIFON	In March 2020 the epidemic linked to Covid-19 (the Coronavirus), which initially affected China and a few other Asian countries, expanded rapidly, beginning in Italy, subsequently in the rest of Europe, followed by the United States and, the rest of the world, in general.
	EXOR	Ferrari is also susceptible to risks relating to epidemics and pandemics of diseases.
	NEXI	At time of drafting of the hereby consolidated financial statements, the outbreak of the Covid-19 virus ("Coronavirus") is to be ranked as a factor of macroeconomic instability.
	PRYSMIAN	The effects of COVID-19, initially felt mainly in China, then rapidly expanded to the global level, leading the World Health Organization (WHO) to designate COVID-19 a pandemic.
Impatto Covid	BANCA GENERALI	Accordingly, it is possible that if the crisis triggered by the epidemic were to continue for a protracted period in 2020, it might result in impacts on the economic results for the year that has just begun.
	CNH INDUSTRIAL	The recent outbreak of Coronavirus, a virus causing potentially deadly respiratory tract infections originating in China, may negatively affect economic conditions regionally as well as globally, disrupt supply chains and otherwise impact operations.
	EXOR	The ultimate severity of the Coronavirus outbreak is uncertain at this time and therefore Ferrari cannot predict the impact it may have on its end markets, supply chain or operations; however, the effect on its results may be material and adverse.
	TENARIS	It is also focusing on the financial impact on the company of a collapse in demand for its products, including the cancellation of existing orders, following the collapse in oil prices in the wake of the coronavirus pandemic.
Azioni dell'azienda	BANCA GENERALI	In 2020, the Generali Group, and with it Banca Generali, have adopted a series of broad, effective initiatives designed to contain the spread of the epidemic within their sites, immediately suspending employee travel, enhancing hygiene and sanitation measures within their offices and extending eligibility for smart-working.
	DIASORIN	In this regard, the Company promptly took steps to protect its employees and independent workers and safeguard its corporate operations, by approving a business continuity plan.
	HERA	Lastly, Hera set in place, with an additional investment entirely paid by the company, an Covid-19 insurance policy for all employees infected by the virus.
	RECORDATI	In the face of the epidemiologic emergency due to the COVID-19 virus, the Group is implementing all possible measures and initiatives to guarantee the supply of medicines to its patients and the safety of its employees.

Impatto sul mercato	ENI	Future trends in crude oil and natural gas prices will greatly depend on how the current COVID-19 crisis unfolds and on how long it lasts.
	GENERALI	The equity market, despite having suffered a significant fall in this first part of 2020 due to the uncertainty linked to the Coronavirus and fears of a negative impact on the economy, still remains attractive compared to bonds, albeit with an extremely prudent attitude in the short term by investors.
	HERA	Growth in world GDP is expected to come to +3.3% in 2020 and +3.4% in 2021, while for the eurozone, the most recent projections saw growth coming to +1.3% and +1.4% over the next two years; progress in the current worldwide epidemic will however require these figures to be revised.
	TENARIS	The rapid expansion of the virus and the measures taken to contain it have triggered a severe fall in global economic activity and a serious crisis in the energy sector.

I risultati della suddivisione delle frasi secondo la categorizzazione sono rappresentati nella Tabella 6.

Tab. 6 – Numero di frasi per ciascun nucleo informativo

<i>Nuclei informativi</i>	N. di frasi	N. frasi delle società finanziarie	% di frasi	N. di società	N. medio di frasi
Affermazioni generali	180	69	42,55%	35	5,14
Impatto del Covid-19	167	56	39,48%	36	4,64
Azioni dell'azienda	61	16	14,42%	24	2,54
Impatto sul mercato	15	3	3,55%	6	2,50
Totale generale	423		100,00%		

Come si può evincere dalla Tabella 6 le categorie che hanno il maggior numero di frasi sono la categoria “Affermazioni generali” e “Impatto del Covid-19” e quasi tutte le aziende esaminate (rispettivamente 35 e 36 su 38) forniscono informazioni di carattere generale.

Le società che non pubblicano informazioni di carattere generale sono Interpump Group, Saipem e Unicredit mentre Recordati e Unicredit non divulgano informazioni appartenenti alla categoria “Impatto del Covid”; se, invece, l’analisi viene svolta per settori di appartenenza, il risultato è che tutti i settori pubblicano informazioni delle categorie “Affermazioni generali” e “Impatto del Covid-19”.

Un minor numero di frasi è utilizzato per fornire informazioni sulle azioni intraprese dall’azienda, diffuse da poco più della metà delle aziende esaminate; dal punto di vista settoriale, invece, solo i settori “Materie prime” (di cui fa parte Tenaris) e il settore “Tecnologia” (di cui fa parte STMicroelectronics) non divulgano nessun tipo di informazione sulle azioni intraprese dall’azienda.

Ancora meno sono le frasi che contengono informazioni relative alla situazione dei mercati di riferimento per le aziende: solo 6 aziende e 4 settori (nello specifico: Generali e Poste Italiane, appartenenti al settore “Assicurazioni”; Eni, appartenente al settore “Petrolio e Gas naturale”; Prysmian, appartenente al settore “Prodotti e servizi industriali”; Hera, appartenente al settore “Servizi Pubblici) sulle 38 esaminate, infatti, forniscono indicazioni sugli impatti che la diffusione del Covid-19 potrebbe avere sui mercati di cui fanno parte le società. Tali informazioni riguardano la riduzione dei prezzi delle materie prime, del petrolio e la riduzione delle previsioni della crescita del PIL.

Per analizzare in modo più approfondito il tipo di informazione contenuta nei bilanci delle società esaminate, si è proceduto ad un'ulteriore categorizzazione dei contenuti informativi. I risultati più significativi, relativi alle categorie delle “affermazioni generali”, “impatto del Covid-19” e “azioni dell'azienda” sono riportati rispettivamente, nelle Tabelle 7, 8 e 9.

Tab. 7 – Sottocategorizzazione “Affermazioni generali”

Affermazioni generali	N.	%
Diffusione del Covid-19	73	40,56%
Incertezza	25	13,89%
Rischi	14	7,78%
Standard di riferimento per l'informativa	11	6,11%
Altro	57	31,67%
Totale	180	100,00%

Tab. 8 – Sottocategorizzazione “Impatto del Covid-19”

Impatto del Covid-19	N.	%
Incertezza	68	40,72%
Impatto economico globale	13	7,78%
Risposta delle istituzioni e governi	12	7,19%
Altro	74	44,31%
Totale	167	100,00%

Tab. 9 – Sottocategorizzazione “Azioni intraprese dall’azienda”

Azioni intraprese dall’azienda	N.	%
Dipendenti	6	9,84%
Rinuncia agli utili	5	8,20%
Monitoraggio	4	6,56%
Analisi	3	4,92%
Continuità aziendale	3	4,92%
Diffusione del Covid	3	4,92%
Donazioni	3	4,92%
Misura di gestione della crisi	2	3,28%
Altro	33	54,10%
Totale	61	100,00%

Come si vede nella tabella 7 i contenuti più frequenti nelle affermazioni di carattere generale riguardano la constatazione della diffusione del Covid-19, la situazione diffusa di incertezza e i rischi connessi.

Come si vede, invece, dalla tabella 8, i temi più evidenziati con riguardo all’impatto del Covid-19 hanno riguardato soprattutto l’incertezza, in altri pochi casi sono stati evidenziati l’impatto a livello economico generale e le risposte in termini di azioni da parte delle istituzioni.

Dalla Tabella 9, infine, si evince che i contenuti più frequentemente diffusi nei bilanci riguardano: le azioni intraprese per salvaguardare la salute dei dipendenti attraverso l’introduzione, ad esempio, dello *smart working*, attraverso il potenziamento delle misure igienico-sanitarie all’interno delle sedi; la dichiarazione di rinuncia agli utili da parte degli amministratori. La maggior parte delle informazioni divulgate in questa categoria, sono informazioni generali in cui si esplicita che la società intraprenderà delle azioni volte al contenimento della pandemia, alla salvaguardia dei dipendenti e alla rinuncia da parte dei dirigenti della remunerazione. Le società che, invece, hanno divulgato informazioni più precise sulle azioni intraprese sono:

- Autostrade per l’Italia, che ha dichiarato la sospensione dell’aumento tariffario 2019 fino al 30 giugno 2020;
- Banca Generali, che ha dichiarato di sospendere gli spostamenti dei dipendenti potenziando le misure igienico-sanitarie all’interno delle proprie sedi ed estendendo l’ammissibilità per lo *smart working*;
- BPER Banca ed Enel, che hanno dichiarato di aver effettuato tutte le riunioni in modalità “a distanza”;
- Hera, che ha dichiarato di aver effettuato un ulteriore investimento per una polizza assicurativa Covid-19 per tutti i dipendenti contagiati dal virus.

24.5. Discussione e conclusioni

Questo studio ha esaminato, attraverso una *content analysis*, la quantità e il tipo di informazioni che le società quotate nel MiB40 hanno diffuso negli Annual Report 2019 con riguardo alla crisi pandemica causata dal Covid-19.

L'analisi è stata condotta prendendo in considerazione come background teorico di riferimento, la teoria della legittimità, nel presupposto che la diffusione delle informazioni in merito alla crisi, alla sua rilevanza globale, alle azioni intraprese, agli impatti generati costituisca un passaggio importante per dare sicurezza e infondere consapevolezza e, dunque legittimarsi come azienda resiliente e pronta, rispetto al contesto economico e sociale di riferimento. La pandemia, infatti, avendo creato un clima di generale incertezza, ha aumentato la necessità da parte di tutti gli stakeholders di avere, da parte delle aziende, informazioni che riguardano l'impatto del Covid-19 sull'azienda, sui mercati e sulla gestione aziendale.

Dall'analisi svolta si evince che tutte le aziende, nonostante la crisi pandemica si sia diffusa in maniera improvvisa e rapida, hanno fornito informazioni nei propri *Annual Report*, pur essendo stato ridotto il tempo fra il suo diffondersi e la data di approvazione del bilancio, a testimonianza della loro sensibilità e percezione del problema "Covid-19".

Dall'analisi degli *Annual Report*, però, emerge una diversa profondità e reattività delle aziende e dei settori nel cercare il consenso della collettività fornendo informazioni che rivelino la propria consapevolezza della situazione emergenziale; emerge in pratica un diverso livello di sensibilità rispetto all'esigenza di fornire informazioni sulla crisi sanitaria e sul suo impatto.

Partendo dall'analisi delle singole società, assumendo che il numero di frasi sia una proxy della ricerca della legittimazione sul Covid-19, dal punto di vista quantitativo, hanno inserito all'interno degli *Annual Report*, circa 11 frasi in media sul tema del Coronavirus. Dal punto di vista dei contenuti, e come già esplicitato nella Tab. 6, la maggior parte delle frasi contengono informazioni di carattere generale e informazioni riguardanti l'impatto che il Covid-19 potrebbe avere sulle attività aziendali e sui risultati. Nonostante il lasso di tempo intercorso tra la diffusione del Covid-19 e l'approvazione degli *Annual Report* sia stato breve, 24 società su 38 hanno divulgato informazioni sulle azioni che hanno già intrapreso o intenderanno intraprendere per fronteggiare la diffusione del Covid. Questo dato ci mostra come queste aziende siano state più propense ad adottare una legittimità morale nei confronti degli stakeholder rassicurandoli, attraverso la diffusione di queste informazioni, del fatto che "stanno facendo la cosa giusta" intraprendendo una serie di azioni volte a contrastare la diffusione del virus. Con riguardo, invece, alla frequenza delle parole chiave selezionate, assumendo che possa essere una proxy della articolazione delle frasi e, dunque, della numerosità

dei contenuti informativi, abbiamo riscontrato che quasi la totalità delle frasi utilizza uno o al massimo due parole chiave, evidenziando come le aziende si siano mantenute caute nell'organizzare una comunicazione più articolata sul tema della crisi sanitaria.

Le analisi effettuate evidenziano che le società esaminate, nonostante alla data di chiusura del bilancio non conoscessero ancora chiaramente le reali conseguenze della pandemia, abbiano voluto dare un segnale a tutti gli stakeholder della consapevolezza della situazione complessa, della capacità di affrontarne le conseguenze. Anche se con un numero di frasi eterogeneo, tutte le società e tutti i settori analizzati hanno dato informazioni riguardanti la pandemia. Dall'analisi ci si poteva aspettare che le società finanziarie, dato il loro ruolo più attivo rispetto alle altre categorie (sono infatti le società appartenenti a questa categoria, in particolar modo le banche, che forniscono credito ad imprese operanti in quasi tutti i settori, soprattutto in situazioni di crisi come potrebbe essere una pandemia mondiale), divulgassero un maggior numero di informazioni rispetto alle società non finanziarie ma questo non è avvenuto: le società finanziarie, infatti, pubblicano il 34,04% del totale complessivo delle frasi.

A nostro avviso le aziende che divulgano informazioni sulle azioni intraprese testimoniano una maggiore prontezza nella risposta alla crisi e la ricerca di una legittimazione più profonda con la collettività, cercando di dare dimostrazione di una organizzazione già attiva nel fronteggiamento della situazione e nel contribuire alla sicurezza complessiva del proprio sistema di stakeholders.

Lo studio condotto è particolarmente interessante, nell'ambito della letteratura sulla gestione delle crisi/catastrofi, per giungere alla individuazione di uno standard informativo nei bilanci delle aziende, che consenta alla collettività di superare velocemente la crisi stessa, di mantenere elevata la fiducia, e superare la sensazione di incertezza che, naturalmente, si viene a creare. Inoltre, rappresenta un contributo alla ampia letteratura sul legame tra legittimazione e disclosure aziendale, per comprendere nello specifico come le informazioni finanziarie e non finanziarie sulle catastrofi/crisi sono gestite dalle aziende per creare consenso. Risulta, inoltre, interessante anche il contesto esaminato, cioè quello italiano, in quanto l'Italia è stata la prima nazione in Europa ad affrontare in modo massivo l'ondata iniziale della crisi sanitaria generata dal Covid-19.

I risultati evidenziano che esiste una forte eterogeneità di comportamento, nell'informativa fornita, tra le diverse aziende e i diversi settori. Tale risultato pone le basi per successivi sviluppi della ricerca per verificare l'evoluzione delle informazioni prodotte. Gli sviluppi successivi dell'analisi, infatti, riguarderanno l'ampliamento dello studio sia nello spazio, andando a considerare tutte le società quotate, al fine di identificare i nuclei informativi rilevanti per le società quotate nel periodo di crisi; sia nel tempo, cioè prendendo

in esame le semestrali e i bilanci 2020 per vedere come, pur persistendo la crisi, le aziende hanno deciso di gestire l'informativa di bilancio verso la collettività.

Lo studio, inoltre, ha evidenziato gli elementi informativi forniti dalle aziende nel breve periodo rispetto all'esplosione della crisi sanitaria ed è stata fornita una interpretazione rispetto alla teoria della legittimazione. Da questo punto di vista si ritiene che un importante risultato sia l'individuazione, attraverso l'analisi dell'informativa delle società quotate italiane nel Mib40, di una tassonomia delle informazioni che esse hanno ritenuto di primaria rilevanza nel gestire la comunicazione nel bilancio nelle prime fasi della pandemia, in funzione anche della profondità del consenso ricercato.

Il lavoro di ricerca presenta alcuni limiti. In primo luogo, sebbene siano state considerate le società quotate nel Mib40 che dovrebbero rappresentare, dunque, delle *best practices*, il numero limitato di aziende non consente di avere un quadro completo della reazione delle società quotate italiane. Inoltre, dal punto di vista metodologico, la *content analysis* è stata sviluppata manualmente utilizzando Ms-Excel con i limiti e le difficoltà di un processo semi-automatizzato, in prospettiva si intende avvalersi di *software* specifici di analisi dei contenuti in modo da rendere più efficiente il lavoro di elaborazione dei dati e da utilizzare *tool* di analisi testuali e di visualizzazione dei dati più sofisticati e significativi. Infine, nello sviluppo della *content analysis*, sono state prese in considerazione solo le frasi che contengono le parole chiave, ciò in alcuni casi può comportare la perdita del senso completo del messaggio contenuto nel documento.

Bibliografia

- Addo, P. C., Jiaming, F., Kulbo, N. B., & Liangqiang, L. (2020). COVID-19: fear appeal favoring purchase behavior towards personal protective equipment. *The Service Industries Journal*, 40(7-8), 471-490.
- Ahmad, N. N. N., & Sulaiman, M. (2004). Environmental disclosures in Malaysian annual reports: a legitimacy theory perspective. *International Journal of Commerce and Management*, 14(1), 44-59.
- Arora, A. K., & Srinivasan, R. (2020). Impact of Pandemic COVID-19 on the Teaching-Learning Process: A Study of Higher Education Teachers. *Prabandhan: Indian Journal of Management*, 13(4), 43-56.
- Ball, P., & Maxmen, A. (2020). The epic battle against coronavirus misinformation and conspiracy theories. *Nature*, 371-374.
- Baum, T., & Hai, N. T. T. (2020). Hospitality, tourism, human rights and the impact of COVID-19. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*.
- Beatty, T. K., Shimshack, J. P., & Volpe, R. J. (2019). Disaster preparedness and disaster response: Evidence from sales of emergency supplies before and after

- hurricanes. *Journal of the Association of Environmental and Resource Economists*, 6(4), 633-668.
- Bergeron C.D., Friedman D.B. (2015), Developing an evaluation tool for disaster risk messages, *Disaster Prevention and Management*, 24, 5, 570-582.
- Brown, R., & Rocha, A. (2020). Entrepreneurial uncertainty during the Covid-19 crisis: Mapping the temporal dynamics of entrepreneurial finance. *Journal of Business Venturing Insights*, 14, e00174.
- Brown, R., Rocha, A., & Cowling, M. (2020). <? covid19?> Financing entrepreneurship in times of crisis: Exploring the impact of COVID-19 on the market for entrepreneurial finance in the United Kingdom. *International Small Business Journal*, 38(5), 380-390.
- Busco, C., Frigo, M.L., Quattrone, P. and Riccaboni, A. (2013), "Redefining corporate accountability through integrated reporting: what happens when values and value creation meet?", *Strategic Finance*, Vol. 95 No. 2, pp. 33-42.
- Cho, C. H., & Patten, D. M. (2007). The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: A research note. *Accounting, organizations and society*, 32(7-8), 639-647.
- Comyns, B. (2016). Determinants of GHG reporting: An analysis of global oil and gas companies. *Journal of Business Ethics*, 136(2), 349-369.
- Cuozzo, B., Dumay, J., Palmaccio, M., & Lombardi, R. (2017). Intellectual capital disclosure: a structured literature review. *Journal of Intellectual Capital*.
- Daske, H., & Gebhardt, G. (2006). International financial reporting standards and experts' perceptions of disclosure quality. *Abacus*, 42(3-4), 461-498.
- Deegan, C. & Rankin, M. (1996). Do Australian companies report environmental news objectively? An analysis of environmental disclosures by firms prosecuted successfully by the environmental protection authority. *Accounting, Auditing and Accountability*, 9(2), 50-67
- Deegan, C. & Rankin, M. (1997). The materiality of environmental information to users of annual reports. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 10(4), 562-583.
- Deegan, C., Rankin, M., & Tobin, J. (2002). An examination of the corporate social and environmental disclosures of BHP from 1983-1997. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior. *Pacific Sociological Review*, 18(1), 122-136.
- Dube, S., & Maroun, W. (2017). Corporate social responsibility reporting by South African mining companies: Evidence of legitimacy theory. *South African Journal of Business Management*, 48(1), 23-34.
- Fitzgerald, H., Stride, A., & Drury, S. (2020). COVID-19, lockdown and (disability) sport. *Managing Sport and Leisure*, 1-8.
- Fornaciari, L., & Pesci, C. (2018). Global financial crisis and relevance of GRI disclosure in Italy. Insights from the stakeholder theory and the legitimacy theory. *Financial Reporting*.

- García-Sánchez, I. M., Raimo, N., Marrone, A., & Vitolla, F. (2020). How does integrated reporting change in light of COVID-19? A Revisiting of the content of the integrated reports. *Sustainability*, 12(18), 7605.
- Gatzlaff, D., McCullough, K., Medders, L., & Nyce, C. M. (2018). The impact of hurricane mitigation features and inspection information on house prices. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 57(4), 566-591.
- Goodell, J. W. (2020). COVID-19 and finance: Agendas for future research. *Finance Research Letters*, 101512.
- Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Constructing a research database of social and environmental reporting by UK companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
- Gray, S. J., Meek, G. K., & Roberts, C. B. (1995). International capital market pressures and voluntary annual report disclosures by US and UK multinationals. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 6(1), 43-68.
- Gray, R., Owen, D. & Adams, C. A. (1996). Accounting and accountability: changes and Challenges in Corporate Social and Environmental Reporting. London, United Kingdom: Prentice Hall Europe
- Guthrie, J. & Parker, L.D. 1989. 'Corporate social reporting: A rebuttal of legitimacy theory'. *Accounting and Business Research*, 19(76): 343-352.
- Habel, J., Jarotschkin, V., Schmitz, B., Eggert, A., & Plötner, O. (2020). Industrial buying during the coronavirus pandemic: A cross-cultural study. *Industrial Marketing Management*.
- Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. (2005). The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(5), 391-430.
- Hartmann, N., & Lussier, B. (2020). Managing the sales force through the unexpected exogenous COVID-19 crisis. *Industrial Marketing Management*.
- Hayes, M. (2020). Social media and inspiring physical activity during COVID-19 and beyond. *Managing Sport and Leisure*, 1-8.
- Jiang, Y., & Wen, J. (2020). Effects of COVID-19 on hotel marketing and management: a perspective article. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*.
- Jones, M., Solomon, J., & Siddiqui, J. (2013). Mainstreaming biodiversity accounting: potential implications for a developing economy. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
- Karpen, I. O., & Conduit, J. (2020). Engaging in times of COVID-19 and beyond: theorizing customer engagement through different paradigmatic lenses. *Journal of Service Management*.
- Krishnamurthy, S. (2020). The Future of Business Education: A Commentary in the Shadow of the Covid-19 Pandemic. *Journal of Business Research*.
- Lindblom, C. K. (1994). The implications of organizational legitimacy for corporate social performance and disclosure. In *Critical Perspectives on Accounting Conference, New York, 1994*.

- Ludvigsen, J. A. L., & Hayton, J. W. (2020). Toward COVID-19 secure events: Considerations for organizing the safe resumption of major sporting events. *Managing Sport and Leisure*, 1-11.
- Manoli, A. E. (2020). COVID-19 and the solidification of media's power in football. *Managing Sport and Leisure*, 1-5.
- Maxmen, A. (2020). Slew of trials launch to test coronavirus treatments in China. *Nature*, 578(7795), 347-348.
- Naser, K., Al-Hussaini, A., Al-Kwari, D. & Nuseibeh, R. 2006. 'Determinants of corporate social disclosure in developing countries: The case of Qatar', *Advances in International Accounting*, 19: 1-23.
- O'Donovan, G. (2002). 'Environmental disclosures in the annual report-extending the applicability and predictive power of legitimacy theory'. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 15(3): 344-371.
- Patten, D.M. (1991). Exposure, legitimacy and social disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 10, 297-308.
- Patten, D.M. (1992). Intra-industry environmental disclosures in response to the Alaskan oil spill: A note on legitimacy theory. *Accounting, Organizations and Society*, 17(5), 471-475.
- Presti, C., & Mancini, D. (2020). Il risk management e i social media: un'analisi della loro relazione in letteratura. *Management Control*.
- Ratten, V. (2020). Coronavirus disease (COVID-19) and sport entrepreneurship. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*.
- Seraphin, H. (2020, June). COVID-19: an opportunity to review existing grounded theories in event studies. *Journal of Convention & Event Tourism* (pp. 1-33). Routledge.
- Shocker, A. D., & Sethi, S. P. (1973). An approach to incorporating societal preferences in developing corporate action strategies. *California Management Review*, 15(4), 97-105.
- Sigala, M. (2020). Tourism and COVID-19: impacts and implications for advancing and resetting industry and research. *Journal of Business Research*.
- Sönmez, S., Apostolopoulos, Y., Lemke, M. K., & Hsieh, Y. C. J. (2020). Understanding the effects of COVID-19 on the health and safety of immigrant hospitality workers in the United States. *Tourism Management Perspectives*, 35, 100717.
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of management review*, 20(3), 571-610.
- Thorgren, S., & Williams, T. A. (2020). Staying alive during an unfolding crisis: How SMEs ward off impending disaster. *Journal of Business Venturing Insights*, 14, e00187.
- Tregidga, H., Milne, M. & Kearins, K. 2014. '(Re)presenting 'sustainable organizations'', *Accounting, Organizations and Society*, 39(6): 477-494.
- Vanini, U., & Rieg, R. (2019). Effects of voluntary intellectual capital disclosure for disclosing firms. *Journal of Applied Accounting Research*.

- Velte, P., Stawinoga, M., & Lueg, R. (2020). Carbon performance and disclosure: A systematic review of governance-related determinants and financial consequences. *Journal of Cleaner Production*, 254, 120063.
- Weed, M. (2020). The role of the interface of sport and tourism in the response to the COVID-19 pandemic. *Journal of Sport & Tourism*, 24:2, 79-92.
- Wilmshurst, T.D. & Frost, G.R. (2000). Corporate environmental reporting: A test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 13(1), 10-26.
- Zhao, S., Lin, Q., Ran, J., Musa, S. S., Yang, G., Wang, W., ... & Wang, M. H. (2020). Preliminary estimation of the basic reproduction number of novel coronavirus (2019-nCoV) in China, from 2019 to 2020: A data-driven analysis in the early phase of the outbreak. *International Journal of Infectious Diseases*, 92, 214-217.

25. DIGITALIZZAZIONE E PERFORMANCE NELLE UNIVERSITÀ: UN'ANALISI DELLA LETTERATURA INTERNAZIONALE*

di *Lino Cinquini e Sara Giovanna Mauro*

25.1. Introduzione

Gli strumenti digitali hanno oramai un ruolo primario nella società e nella governance delle amministrazioni pubbliche (Andrews, 2019; Dunleavy et al., 2005). Le tecnologie digitali sono considerate un possibile strumento di supporto per una erogazione più efficiente, efficace, e trasparente dei servizi pubblici, inclusi i servizi educativi. Il fenomeno della digitalizzazione si è diffuso di fatti anche nel settore dell'istruzione e della ricerca (Consoli e Aureli, 2018; Hazemi et al., 2012), come reso evidente a livello nazionale da interventi normativi volti a favorire la digitalizzazione amministrativa degli atenei (es. Piano e-Gov 2012, Progetto "Università digitale"), e dalla digitalizzazione delle modalità di insegnamento e formazione (Manca e Ranieri, 2016).

La digitalizzazione si basa sull'utilizzo di tecnologie che originano una mole significativa di dati e ne consentono molteplici analisi. Una delle aspettative principali è che questi dati possano essere impiegati nei processi decisionali per migliorare l'efficacia dei servizi resi e i rapporti con gli stakeholder attraverso l'erogazione di servizi "smart" e la creazione di valore pubblico (Agostino e Arnaboldi, 2017; Andrews, 2019). Nonostante i potenziali benefici attesi della digitalizzazione, il processo determina numerose sfide complesse da gestire (Andrews, 2019; Gamage, 2016; Nørreklit et al., 2019; van der Voort et al., 2019). Non solo i risultati possono non essere all'altezza delle aspettative, generando inefficienze e complessità come dimostrato dallo sviluppo di nuove forme di "burocrazia robotica" ("robotic bureaucracy", Bozeman e Youtie, 2020), ma l'adozione diffusa di un linguaggio digitale può generare trasformazioni più profonde delle università, modificandone ulteriormente l'identità (Nørreklit et al., 2019).

* *Acknowledgement.* La presente ricerca è stata condotta nell'ambito di un progetto di ricerca internazionale finanziato da EURAM – European Academy of Management (2020).

Tali cambiamenti si inseriscono in uno scenario di riforme che interessano le università da alcuni decenni, a seguito di una crescente internazionalizzazione e competizione del settore (Ferlie et al., 2008; Parker, 2002) e della diffusione di logiche manageriali (Alexander, 2000; Dal Molin et al., 2017; Hemsley- Brown e Oplatka, 2006; Pianezzi et al., 2020; Rebora e Turri, 2013; Tieghi et al., 2018). Anche il sistema universitario nazionale italiano è stato profondamente riformato a seguito dell'avvio del processo di Bologna, che ha modificato l'offerta formativa delle università, e a seguito del processo di aziendalizzazione della pubblica amministrazione italiana che ha favorito la riforma degli strumenti di pianificazione e controllo (Francesconi et al., 2020; Mussari, 1994; Rebora e Turri, 2011). La centralità della valutazione della performance nella gestione delle università è evidente anche nell'adozione di strumenti di performance- based budgeting e funding per la gestione delle risorse (Ezza et al., 2019).

In questo contesto di riforma, l'identità e il ruolo dell'università sono stati ridefiniti e lo sviluppo di strumenti e tecnologie digitali ha contribuito ad influenzare le modalità di svolgimento e valutazione delle varie attività di didattica, ricerca e terza missione delle università (Giovanelli et al., 2017; Nørreklit et al., 2019). Un impatto che è ancora più evidente in tempi di emergenza come quelli vissuti a seguito della pandemia di COVID-19.

Nonostante la rilevanza del fenomeno della digitalizzazione e il crescente dibattito interdisciplinare sul tema (Gil-Garcia et al., 2018), da un lato, e la centralità della misurazione della performance nel settore pubblico e nelle università statali, dall'altro, la relazione tra digitalizzazione e misurazione e gestione della performance delle organizzazioni pubbliche è ancora poco esplorata (Agostino e Arnaboldi, 2017; Lavertu, 2016; Nørreklit et al., 2019). Le implicazioni dell'innovazione digitale anche in termini di performance delle università possono però essere significative, come il dibattito descritto in precedenza suggerisce. È quindi importante approfondire il tema, per comprenderne gli aspetti cruciali e identificare le prospettive, anche interdisciplinari, attraverso cui il tema è stato studiato in modo prevalente fino ad oggi. Per questo motivo, il presente lavoro di ricerca si prefigge di identificare e analizzare i più significativi contributi pubblicati su riviste scientifiche al fine di comprendere lo stato attuale di sviluppo del tema, identificare aree di ricerca poco esplorate e definire possibili linee di sviluppo future. Una ricerca preliminare è stata condotta per analizzare il dibattito nazionale sul tema, ricercando contributi pubblicati su riviste nazionali quali *Azienda Pubblica*, *Financial Reporting*, e *Management Control*. Nonostante sia stato possibile individuare contributi in tema di misurazione della performance ed innovazione delle università, è risultato carente il filone di analisi che integra performance e digitalizzazione nel settore universitario (si segnala un contributo sul tema nel contesto delle scuole di Consoli ed Aureli, 2018). Ci siamo pertanto orientati a verificare la presenza di contributi internazionali in tema

di digitalizzazione e performance nelle università attraverso una ricerca su portali quali Scopus ed EBSCO.

Ai fini della presente ricerca, un'ampia interpretazione del concetto di performance è stata adottata al fine di verificare in che modo i contributi sul tema hanno declinato il termine stesso di performance. Il concetto multidimensionale di performance è stato impiegato con significati diversi e per scopi diversi nel corso del tempo, in linea con i diversi paradigmi adottati dalle amministrazioni pubbliche (es. Public Administration, New Public Management, New Public Governance) (Pollitt, 1986; van Dooren et al., 2015). Con tale termine si può indicare la capacità di una organizzazione di raggiungere i suoi obiettivi e ciò si traduce in analisi di efficienza, efficacia, economicità, e sempre più anche in analisi di qualità, soddisfazione degli utenti, capacità di garantire servizi equi. Il concetto di performance è diventato sempre più multidimensionale al fine di considerare le molteplici missioni di una organizzazione. Anche nel contesto universitario, la definizione della performance delle università risente di tali evoluzioni e richiede la misurazione delle varie attività svolte, come didattica, ricerca e terza missione. L'adozione di strumenti e linguaggi digitali trasforma ulteriormente queste attività e la loro misurazione (Nørreklit et al., 2019) e motiva la presente ricerca a considerare queste diverse prospettive nella ricerca dei contributi da analizzare.

A questo proposito, abbiamo verificato verso quali oggetti della digitalizzazione l'analisi viene rivolta - ad esempio, se gli studi precedenti selezionati si sono focalizzati sull'analisi degli strumenti digitali per misurare la performance delle università oppure sulla misurazione della performance delle università che hanno implementato modalità digitali di insegnamento o che hanno adottato modelli di e-governance. Si tratta in ogni caso di un'analisi esplorativa volta ad analizzare un dibattito scientifico ancora in evoluzione, che mira ad identificare temi emergenti e possibili aree di ricerca futura, individuando aspetti poco esplorati e meritevoli di essere approfonditi attraverso ulteriori analisi teoriche e/o empiriche.

La sezione successiva illustra la metodologia della ricerca e la terza sezione descrive il framework di analisi. La quarta e quinta sezione presentano i risultati dell'analisi e l'ultima sezione trae le conclusioni della ricerca condotta.

25.2. Metodologia

Il presente lavoro di ricerca si basa su un'analisi sistematica della letteratura internazionale, progettata per essere sia metodologicamente rigorosa che teoricamente rilevante. Ricerca ed analisi dei paper sono state condotte attra-

verso un processo ben documentato (Tranfield et al., 2003) costituito dalle seguenti fasi.

La prima fase ha visto sia l'identificazione delle parole chiave da utilizzare per individuare i paper di interesse che la scelta dei database. Le parole chiave sono state formulate in modo da riflettere le due dimensioni chiave dell'analisi: il settore di riferimento e il tema. Per quanto riguarda il settore di riferimento, sono stati quindi identificati i termini più comunemente utilizzati per rappresentare il settore universitario (higher education; universit*). Per delimitare il tema dell'analisi, è stata usata una combinazione di parole chiave volta a cogliere sia la dimensione della digitalizzazione (digital*, big data) sia la dimensione della performance (performance).

Il processo di ricerca ha utilizzato questi termini per condurre molteplici ricerche su due database distinti: EBSCOHost (Business Source Complete) e SCOPUS. Mentre EBSCO è una banca dati di area prevalentemente economica, economico-aziendale e di scienze sociali, SCOPUS è un database bibliografico di abstract e citazioni di letteratura scientifica che indicizza oltre 17.700 titoli di riviste del settore scientifico, medico, tecnico e umanistico. Per questo motivo, le ricerche sul database SCOPUS sono state delimitate dando priorità all'area di business, management e accounting.

Inoltre, tre ulteriori stringhe di ricerca hanno guidato la selezione dei lavori:

- *primo parametro (lingua)*: per evitare problemi di traduzione, solo i lavori scritti in inglese sono stati selezionati;
- *secondo parametro (periodo di tempo)*: la ricerca non ha posto vincoli temporali essendo interessata a identificare anche l'origine del dibattito accademico sul tema in analisi;
- *terzo parametro (fonte)*: l'analisi è stata delimitata ad articoli pubblicati su riviste accademiche. Un'analisi della letteratura è di solito caratterizzata dalla valutazione della qualità dei documenti, spesso sostituita, come in questo caso, dalla valutazione delle riviste (Tranfield, Denyer e Smart, 2003). Le riviste sono state classificate in base alle informazioni riportate sul portale Scimago¹.

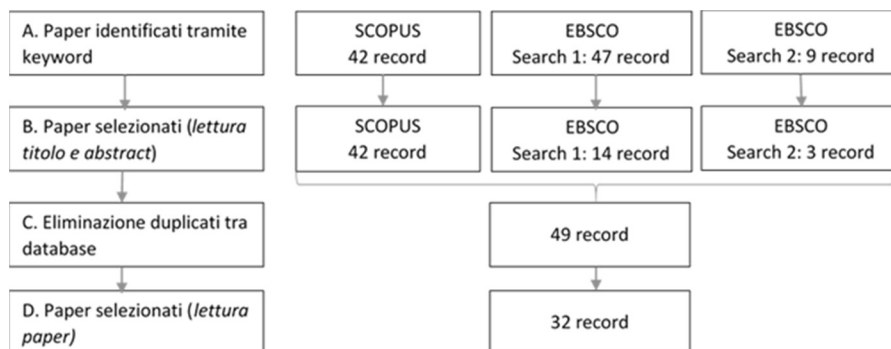
Gli elementi chiave del protocollo della ricerca sono riassunti nell'Appendice (Appendice 1).

Una volta identificate parole chiave e database, sono state effettuate le ricerche sui database (step A), i record ottenuti sono stati analizzati sulla base di titolo e abstract per selezionare solo i paper in linea con il tema della ricerca (step B). I paper risultanti da ciascun database sono stati integrati e i duplicati eliminati (step C). Infine, i paper sono stati oggetto di una ulteriore attenta lettura da parte dei due ricercatori che hanno separatamente valutato ciascun paper per garantirne l'attinenza con il tema della ricerca. I casi di-

¹ Una rivista non è in Scimago e quindi non è classificata.

scordanti sono stati discussi e il dataset finale è stato definito (step D). La seguente figura illustra i vari step e i risultati di ciascuna fase (Figura 1).

Fig. 1 – Il processo della ricerca



Il dataset finale risulta composto da 32 paper, che sono stati oggetto dell’analisi descritta nella sezione successiva.

25.3. Il framework di analisi

L’analisi dei paper selezionati si è svolta in due fasi.

In una prima fase “descrittiva” il dataset è stato analizzato al fine di individuare e categorizzare gli elementi distintivi dei paper considerando i seguenti elementi:

- *anno di pubblicazione*;
- *settore disciplinare di riferimento*: le riviste in cui i paper del dataset sono stati pubblicati sono state classificate rispetto alla loro principale area disciplinare come indicato sul portale Scimago;
- *metodologia*: i paper sono stati classificati in ricerche di carattere “empirico” o “concettuale” (Anessi-Pessina et al., 2017; Flick, 2009), laddove i paper empirici sono ricerche qualitative, quantitative o con approccio misto basate sulla raccolta ed analisi di materiale empirico, mentre i paper concettuali comprendono review della letteratura, documenti normativi che discutono best practice o sviluppano modelli concettuali sul tema di interesse;
- *contesto della ricerca*: il continente geografico in cui le ricerche sono state condotte è stato considerato al fine di definire il contesto della ricerca.

Questi quattro elementi rappresentano fattori chiave per definire le caratteristiche di un dataset di paper accademici consentendo di analizzare 1)

l'arco temporale in cui i diversi contributi sul tema sono stati pubblicati e l'interesse accademico si è sviluppato, 2) l'approccio disciplinare al tema, 3) la metodologia adottata per investigare il tema, e 4) il contesto in cui le ricerche sono state condotte.

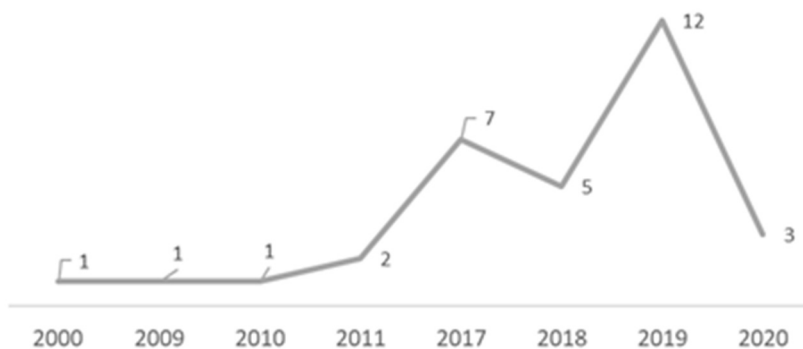
In una seconda fase, un'analisi dei contenuti è stata condotta al fine di approfondire l'analisi dei paper e identificare i temi principali affrontati fino ad ora. L'analisi ha preso avvio dallo studio delle domande di ricerca e degli obiettivi di ciascun lavoro. Lo schema di codifica è stato sviluppato in modo interattivo. I paper sono stati letti individualmente dai ricercatori. Riflettendo sul focus di ciascun paper del dataset, alcune "etichette" sono state formulate per classificare e codificare i vari temi. Le proposte di classificazione sono state discusse al fine di convergere su uno schema di codifica comune. Le etichette concordate sono state assegnate ai paper e il lavoro svolto da ciascun ricercatore è stato poi confrontato e discusso per risolvere le divergenze emerse.

I risultati dell'analisi descrittiva e dei contenuti sono discussi nelle prossime sezioni.

25.4. Una descrizione del dataset

L'analisi dell'anno di pubblicazione dei paper del dataset evidenzia chiaramente un trend in crescita che ha visto un incremento significativo dei contributi sul tema nell'arco degli ultimi tre anni (Figura 2). Il numero apparentemente più limitato di contributi pubblicati nell'anno 2020 può probabilmente essere spiegato considerando che la ricerca dei paper è stata condotta nel primo semestre del 2020. Il tema si conferma di grande attualità e in evoluzione.

Fig. 2 – La distribuzione temporale dei paper



L'analisi delle riviste dove i contributi sono stati pubblicati evidenzia il carattere interdisciplinare del dibattito sul tema. L'analisi è stata condotta considerando la primaria area di riferimento delle riviste sul portale Scimago. I risultati evidenziano la predominanza di articoli pubblicati in riviste di “business, management, & accounting” e “social sciences”, seguiti da articoli su riviste di “business, management, & accounting”, che risultano essere pubblicati in modo prevalente nell'ultimo quadriennio. Numerosi altri studi sono stati invece pubblicati su riviste appartenenti ad aree disciplinari diverse (identificate sulla base del portale Scimago), che includono “engineering”, “decision sciences” e “computer sciences”, ed infine “economics, econometrics, & finance” (Tabella 1). La varietà di riviste e settori disciplinari può essere spiegata considerando la natura multidisciplinare del tema stesso, che spazia dall'analisi di sistemi e strumenti informatici a supporto della digitalizzazione di processi e attività (es. computer science, engineering, ecc.) all'approfondimento delle implicazioni che questi strumenti hanno sui sistemi di governance e sui processi di pianificazione e controllo delle università (es. business, management and accounting; social sciences).

Tab. 1 – L'approccio disciplinare

SETTORE DISCIPLINARE	N. PAPER
BMA; SS	8
BMA	5
BMA; EN	4
BMA; CS; DS	2
BMA; DS	2
BMA; EC & F	2
EN; SS	2
SS	2
BMA; ENERGY; EN; ES	1
BMA; PSY	1
EC & F	1
EN	1
A&H; BMA; EC & F; SS	1

A&H	Arts and Humanities
BMA	Business, Management and Accounting
CS	Computer science
DS	Decision sciences
EC & F	Economics, Econometrics and Finance
ENERGY	Energy
EN	Engineering
ES	Environmental science
PSY	Psychology
SS	Social sciences

L'analisi dell'approccio metodologico adottato dai paper del dataset ha poi evidenziato la predominanza di paper empirici (70%) rispetto a paper concettuali (30%). Tra i paper empirici, è interessante sottolineare la presenza di ricerche condotte attraverso la realizzazione di esperimenti (22% dei paper empirici), principalmente volti a verificare l'impatto di strumenti digitali per l'insegnamento sull'apprendimento degli studenti. In piccola percentuale (6% del dataset complessivo), si rileva un approccio misto, realizzato attraverso l'uso integrato di questionari e interviste. Tra i rimanenti paper empirici, le ricerche quantitative rappresentano la componente principale.

Infine, l'analisi dei contesti delle ricerche (Tabella 2) evidenzia un interesse significativo per il tema in Asia, registratosi negli ultimi anni (le pubblicazioni sono concentrate nell'arco temporale 2017-2020). In modo particolare, l'attenzione sembra essere maggiore in contesti in via di sviluppo, come Malesia e Indonesia. A seguire, America ed Europa rappresentano contesti altrettanto investigati e nello specifico il primo paper del dataset pubblicato nel 2000 ha approfondito il caso di una biblioteca universitaria in California.

Tab. 2 – La distribuzione geografica dei paper

AREA GEOGRAFICA	N. PAPER
ASIA	9
AMERICA	6
EUROPA	6
AFRICA	2
OCEANIA (AUSTRALIA)	2
N/A	7

25.5. Le tematiche affrontate: risultati dell'analisi

L'analisi dei contenuti svolta ha condotto all'individuazione di quattro aree tematiche principali con riferimento all'oggetto del processo di digitalizzazione analizzato in ciascuna ricerca. In questa prospettiva, è stato verificato se la ricerca si è focalizzata sulla digitalizzazione di risorse e strumenti per l'apprendimento/insegnamento ("Digitalization of learning/teaching"), sulla digitalizzazione della governance e di strutture e servizi delle università ("Digitalization of governance"), sulla digitalizzazione dei sistemi di misurazione della performance ("Digitalization of performance system"), oppure sulla digitalizzazione del lavoro dell'accademico inteso come la combinazione di molteplici aspetti, dalla didattica alla ricerca e alla terza missione ("Digitalization of academic"). Questa prima analisi ha consentito di ricono-

scere l'interpretazione predominante del fenomeno della digitalizzazione nel contesto delle università con riferimento ai paper analizzati (Tabella 3).

Nello specifico, i risultati di questa analisi hanno evidenziato la significativa predominanza della dimensione “Digitalization of learning/teaching”. Il 53% dei paper del dataset ha analizzato la digitalizzazione delle modalità di insegnamento e delle risorse utilizzate dagli studenti per lo svolgimento del loro percorso universitario.

Un interesse crescente si registra invece per la dimensione “Digitalization of performance system”, seppur i paper su questo tema risultino pubblicati su riviste interdisciplinari con un contributo limitato da parte di riviste di management e accounting.

Attenzione residuale sembra essere dedicata ai temi “digitalization of governance” e “digitalization of academic”, con una ricerca che integra entrambe le prospettive. A questo proposito, è interessante notare che gli studi che hanno adottato la prospettiva “digitalization of academic” sono anche gli studi più recenti (tutti pubblicati nel 2019) con un approccio più critico al tema, ed hanno avviato una discussione sulla trasformazione dell'accademico nell'era digitale e a seguito dell'era digitale.

Tab. 3 – L'oggetto della digitalizzazione

AREA TEMATICA	N. PAPER
DIGITALIZATION OF LEARNING/TEACHING	15
DIGITALIZATION OF PERFORMANCE SYSTEM	8
DIGITALIZATION OF ACADEMIC	4
DIGITALIZATION OF GOVERNANCE	4
DIGITALIZATION OF GOVERNANCE/ ACADEMIC	1

L'analisi dell'oggetto della digitalizzazione è stata integrata con l'analisi del ruolo della performance in tale dibattito. Lo studio dei paper evidenzia che il fenomeno della digitalizzazione è stato interpretato con riferimento primario alle modalità di apprendimento e insegnamento (“digitalization of learning/teaching”) ed è stato integrato con un'analisi della performance degli studenti. Le ricerche in merito hanno investigato l'impatto di modalità digitali di insegnamento sui risultati raggiunti dagli studenti dimostrando come il loro impiego consenta un generale miglioramento dell'apprendimento (es. Hamzah et al., 2019). In alcuni casi è stata analizzata la percezione della performance da parte degli studenti, come nel caso del lavoro di Foster e Stagl (2018) i quali hanno esaminato la soddisfazione degli studenti in merito all'utilizzo di una modalità di insegnamento alternativa, definita “inverted classroom model” in base alla quale i contenuti chiave di un corso sono erogati attraverso video-lezioni e strumenti online, mentre le lezioni in aula

sono dedicate a momenti di interazione e discussione. L'approfondimento delle modalità di insegnamento e apprendimento online vede anche un crescente interesse per lo studio dell'impatto di social network sulla performance degli studenti (es. Gonzalez et al., 2019). Nella maggior parte dei casi, dunque, l'attenzione è per gli effetti generati sugli studenti, mentre in un numero più limitato di casi, le ricerche si sono concentrate sull'analisi di efficienza ed efficacia degli strumenti adottati per l'insegnamento e dei requisiti necessari per il loro funzionamento e per una transizione verso risorse digitali (es. Farhan et al., 2019; Tay e Low, 2017).

Gli studi precedenti che hanno discusso gli strumenti digitali attraverso i quali poter misurare la performance nelle università ("Digitalization of performance system") spaziano da lavori che si focalizzano sugli strumenti che possono facilitare le procedure di valutazione delle performance degli studenti a lavori che propongono strumenti o modelli per la misurazione della performance delle università, considerando varie dimensioni, tra cui il controllo dell'uso delle risorse. Con riferimento ai primi, un esempio è il lavoro di Nathawitharana et al. (2017) che discute come poter utilizzare strumenti digitali per misurare la performance degli studenti. Esemplifica la seconda tipologia di lavori, invece, una ricerca che si propone di sviluppare un framework di business intelligence per misurare la performance delle università (Al Rashdi e Nair, 2017). In questi ultimi casi vi è dunque una maggiore considerazione della performance a livello di università invece che unicamente a livello di studente. In aggiunta, vi sono alcuni studi che esplorano il potenziale degli strumenti digitali per migliorare la performance delle università (Attaran et al. 2018).

È interessante sottolineare che le ricerche associate alla categoria "digitalization of governance" sono quelle che hanno riservato una minore attenzione al tema della performance (es. Miller et al. 2018). Questi paper illustrano la digitalizzazione di strutture e servizi con un riferimento normativo ai benefici attesi, che non vengono analizzati nello specifico. Al contrario, gli studi associati alla categoria "digitalization of academic" discutono la figura dell'accademico nel nuovo contesto digitale, affrontano il tema della misurazione della performance riconoscendone le sue molteplici dimensioni e discutono le implicazioni che una trasformazione digitale può avere sul modo di interpretare e percepire il proprio lavoro. A questo proposito, il lavoro di Nørreklit, Jack e Nørreklit (2019) approfondisce le conseguenze che un linguaggio digitale, introdotto nelle università anche attraverso misure di performance basate su strumenti digitali, può avere sul lavoro dell'accademico, attraverso il cambiamento significativo dell'habitus cognitivo accademico, cioè dello spazio sociale in cui gli accademici tradizionalmente si confrontano e svolgono le loro attività. Un'altra ricerca si focalizza sui cambiamenti avvenuti nelle metriche utilizzate per misurare la qualità della ricerca accademica, evidenziando come l'utilizzo di big data possa contribuire a pe-

nalizzare la figura dell'accademico a favore di una cultura dell'eccellenza e di una corsa al prestigio da parte delle università (Guthrie et al., 2019). La disponibilità delle ricerche in repository online, i sistemi di indicizzazione e la conseguente visibilità online degli accademici sono tutti fattori utilizzati dai ricercatori stessi per valutare la performance dell'accademico sulla base dell'"evidenza empirica" (Sasvari e Nemeslaki, 2019). Questo induce a riflettere sulle significative implicazioni che la digitalizzazione sta determinando nel settore accademico e sul futuro dell'"intellettuale pubblico" (Murphy e Costa, 2019) che si sta trasformando sempre più in un imprenditore accademico (Rippa e Secundo, 2019). In questo contesto, la digitalizzazione può supportare la creazione di una comunità più aperta e una maggiore condivisione della conoscenza e può facilitare l'innovazione, ma allo stesso pone nuove sfide da gestire come la creazione di nuovi modelli di accountability regolati da un'industria digitale della performance (indici, ranking, citation score, ecc.) e la comprensione del suo impatto sulle diverse dimensioni della performance.

25.6. Conclusioni

La ricerca ha analizzato la letteratura internazionale pubblicata in tema di digitalizzazione e performance nelle università al fine di identificare le prospettive, anche interdisciplinari, attraverso cui il tema è stato studiato in modo prevalente fino ad oggi, comprendere gli aspetti chiave del dibattito e identificare possibili aree di sviluppo futuro. La ricerca condotta ha identificato 32 paper, pubblicati su riviste interdisciplinari e con un trend in crescita nel corso degli ultimi quattro anni, che evidenzia l'interesse sempre maggiore per il tema. Le ricerche condotte, prevalentemente di natura empirica, hanno spaziato tra vari continenti, con una attenzione particolare riservata ai contesti in via di sviluppo, come Malesia e Indonesia.

L'analisi dei temi affrontati da ciascun lavoro incluso nel dataset ha evidenziato la prevalente interpretazione della digitalizzazione come un'opportunità per innovare ed ampliare le modalità di insegnamento e apprendimento. Questo si traduce in una attenzione specifica per la performance e la soddisfazione degli studenti, mentre non è sufficientemente riconosciuto e dunque analizzato l'impatto che la digitalizzazione ha sulle varie attività degli accademici (ricerca e terza missione) ed ancor di più sulla loro percezione del ruolo da svolgere nei nuovi contesti digitali. Se da un lato la digitalizzazione apre la strada a nuove opportunità e possibilità per gli attori (es. didattica a distanza, maggiore condivisione di eventi e risultati scientifici), dall'altro introduce un linguaggio nuovo che modifica in modo significativo cosa l'accademico deve fare, come lo deve fare e il modo in cui sarà valutato (es. la "performance" di ciascuno diventa visibile a tutti in modo immediato, ma

parziale). Un linguaggio digitale modifica inoltre la comunicazione e le relazioni tra i soggetti, tra professori e studenti, ma anche tra ricercatori, tra ricercatori e comunità non scientifica, e tra professori/ricercatori e manager e amministrativi. Il nuovo linguaggio digitale influenza dunque anche il modo di intendere e misurare la performance e di prendere le decisioni. In base ai paper analizzati, maggiore attenzione è stata fino ad ora posta sullo studio degli strumenti digitali attraverso i quali è possibile misurare la performance piuttosto che sull'oggetto della loro misurazione (cosa misurare?) e su come tali informazioni vengono poi discusse ed utilizzate. La digitalizzazione non riguarda infatti solo gli strumenti, ma trasforma il modo di agire, interagire e raggiungere i risultati sostituendo spesso al dialogo una comunicazione unidirezionale di dati. Queste dimensioni richiedono ulteriori ricerche e approfondimenti. Inoltre, i lavori analizzati rivelano una maggiore preoccupazione per forme di accountability esterna, verso gli studenti stessi o verso le istituzioni del settore al fine di garantirne la soddisfazione, invece che verso gli attori interni.

In questo contesto e sulla base dell'analisi dei paper selezionati, vari aspetti sembrano ancora non essere sufficientemente approfonditi. In primo luogo, il filone di studio focalizzato su metriche e strumenti digitali a supporto della misurazione della performance richiede di andare oltre l'analisi dei tecnicismi di tali strumenti per approfondire invece l'oggetto della misurazione, l'identificazione di misure appropriate e come queste vengono comunicate ed utilizzate attraverso l'impiego di strumenti digitali. L'interpretazione del concetto di performance cambia a seguito della digitalizzazione del linguaggio usato nelle università? Questa domanda di ricerca pone ulteriore enfasi sul ruolo dell'accademico in questo nuovo contesto caratterizzato dalla diffusione della digitalizzazione. A fronte di un possibile cambiamento del concetto di performance oltre che dello strumento da usare per misurare le prestazioni, è auspicabile un approfondimento su quali sono gli impatti della digitalizzazione sulla figura dell'accademico.

Inoltre, il filone degli studi incentrati sull'analisi della performance delle università che hanno avviato attività digitali vede pochi studi empirici che misurano effettivamente la performance attraverso l'implementazione dei modelli teorici proposti. A questo proposito, è importante anche non limitare la considerazione del fenomeno della digitalizzazione all'ambito della didattica, ma investigare le altre attività e dimensioni della governance delle università.

Il lavoro presenta alcune limitazioni. La ricerca, seppur condotta attraverso un processo trasparente, replicabile e basato su parametri oggettivi, risente della soggettività con cui i ricercatori hanno definito tali parametri. A questo proposito, la ricerca si è focalizzata su paper accademici, escludendo capitoli di libro, paper presentati a convegni, o working paper. Seppur possono essere lavori interessanti, questi contributi sono stati esclusi nel rispetto

dei parametri solitamente utilizzati per una analisi sistematica della letteratura. Inoltre, l'approccio interdisciplinare al tema rappresenta un valore aggiunto dell'analisi della letteratura condotta ma allo stesso tempo ha rappresentato una difficoltà nella classificazione ed interpretazione dei lavori. Infine, l'analisi ha identificato e analizzato ad oggi un numero limitato di paper. Questo può essere considerato un limite del lavoro ma allo stesso tempo descrive un risultato importante evidenziando quanto questo tema di ricerca sia ancora limitatamente esplorato e necessari di approfondimenti.

Paper analizzati

- Afful, B., & Akrong, R. (2019). WhatsApp and academic performance among undergraduate students in Ghana: Evidence from the University of Cape Coast. *Journal of Education for Business*, 95(5), 288-296.
- Al Rashdi, S.S., & Nair, S. S. K. (2017). A business intelligence framework for Sultan Qaboos University: A case study in the Middle East. *Journal of Intelligence Studies in Business*, 7(3), 35-49.
- Apolinar-Gotardo, M. (2020). A classification algorithm analysis of students' ict competency level using data mining technique. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 9(3).
- Attaran, M., Stark, J., & Stotler D. (2018). Opportunities and challenges for big data analytics in US higher education: A conceptual model for implementation. *Industry and Higher Education*, 32(3).
- Carbonell Carrera, C., & Bermejo Asensio, L.A. (2017). Augmented reality as a digital teaching environment to develop spatial thinking. *Cartography and Geographic Information Science*, 44(3), 259-270.
- Faaeq, M.K., Abdullah, S.S., Faieq, A.K., Al-Salami, Q.H., Alsamarraie, R., Mohammed, A.O., & Rasheed, M.M. (2017). The antecedent of continuance usage intention of electronic government service by integrating UTAUT and perspectives of expectation-confirmation models in the conflict environment. *International Journal of Economic Research*, 14(19), 311-323.
- Facey-Shaw, L., Specht, M., van Rosmalen, P., & Bartley-Bryan J. (2020). Do Badges Affect Intrinsic Motivation in Introductory Programming Students?. *Simulation and Gaming*, 5(1), 33-54
- Farhan, M.K., Talib, H.A., & Mohammed, M.S. (2019). Key factors for defining the conceptual framework for quality assurance in e-learning. *Journal of Information Technology Management*, 11(3), 16-28.
- Foster, G., & Stagl, S. (2018). Design, implementation, and evaluation of an inverted (flipped) classroom model economics for sustainable education course. *Journal of Cleaner Production*, 183, 1323-1336.
- Gonzalez, R., Gasco, J., & Llopis J. (2019). University students and online social networks: Effects and typology. *Journal of Business Research*, 101, 707-714.

- Guthrie, J., Parker, L.D., Dumay, J., & Milne M.J. (2019). What counts for quality in interdisciplinary accounting research in the next decade: A critical review and reflection. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 32(1), 2-25.
- Hamzah, M., Ghani, M.T.A., Daud, W.A.A.W., & Ramli S. (2019). Digital game-based learning as an innovation to enhance student's achievement for arabic language classroom. *International Journal of Recent Technology and Engineering*, 8(3).
- Hava, K., & Gelibolu M.F. (2018). The impact of digital citizenship instruction through flipped classroom model on various variables. *Contemporary Educational Technology*, 9(4), 390-404.
- Huan J., & Bo, R. (2018). Application of the big data grey relational decision-making algorithm to the evaluation of resource utilization in higher education. *International Journal of Enterprise Information Systems*, 14(2), 43-55.
- John, D.S., & Md Yunus, M. (2019). Students' perceptions on the use of mobile learning to improve writing proficiency in the MUET. *Pertanika Journal of Social Science and Humanities*, 27(2), 1481-1492.
- Krishnaprabu, S. (2019). E-governance in education sector. *International Journal of Recent Technology and Engineering*, 8(1).
- Laux, C., Li, N., Seliger, C., & Springer J. (2017). Impacting Big Data analytics in higher education through Six Sigma techniques. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 66(5), 662-679.
- Miller, C.L., Grooms, J.C., & King, H. (2018). To Infinity and Beyond—Gamifying IT Service-Desk Training: A Case Study. *Performance Improvement Quarterly*, 31(3), 249-268.
- Murphy, M., & Costa, C. (2019). Digital scholarship, higher education and the future of the public intellectual. *Futures*, 111, 205-212.
- Nathawitharana, N., Huang, Q., Ong, K.-L., Vitartas, P., Jayaratne, M., Alahakoon, D., Midford, S., Michalewicz, A., Mort, G.S., Ahmed, T. (2017). Towards next generation rubrics: An automated assignment feedback system. *Australasian Journal of Information Systems*, 21.
- Nørreklit, L., Jack L., & Nørreklit, H. (2019). Moving towards digital governance of university scholars: instigating a post-truth university culture. *Journal of Management and Governance*, 23(4): 869-899.
- Radu, M.E., Cole, C., Dabacan, M. A., Harris, J., & Sexton, S. (2009). The Impact of Providing Unlimited Access to Programmable Boards in Digital Design Education. *IEEE Transactions on Education*, 54(2), 174-183
- Rankin, J.E. (2000). A decade of restructuring at Meriam Library, California State University, Chico. *The Bottom Line*, 13(1), 26-33.
- Rippa, P., & Secundo, G. (2019). Digital academic entrepreneurship: The potential of digital technologies on academic entrepreneurship. *Technological Forecasting and Social Change*, 146, 900-911.
- Rohman, F., Fauzan, A., & Yohandri, Y. (2020). Project, Technology and Active (PROTECTIVE) learning model to develop digital literacy skills in the 21st century. *International Journal of Scientific & Technology Research*, 9(1), 12-16.

- Sasvári, P. L., & Nemeslaki, A. (2019). The Cruelty of Data about Scientific Publication Performance: An Assessment of the Visibility of Hungarian Social Science by Analyzing Hungary's Main Repository. *Corvinus Journal of Sociology and Social Policy*, 10(2), 125-146.
- Siraj, F., & Bakar, N. A. A. (2019). Identifying Patterns of Students Academic Performance from Tracer Evaluation using Descriptive Data Mining. *International Journal of Recent Technology and Engineering*, 8(2S2).
- Tay, H. L., & Low, S. W. K. (2017). Digitalization of learning resources in a HEI—a lean management perspective. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 66(5), 680-694.
- Trevitt, C., Steed, A., Du Moulin, L., & Foley, T. (2017). Leading entrepreneurial e-learning development in legal education: A longitudinal case study of “universities as learning organisations”. *The Learning Organization*, 24(5), 298-311.
- Ukwueze, F.N. (2011). Influence of home media technologies on academic performance of undergraduates, *Journal of Home Economics Research*, 14, 255-262.
- Weisberg, M. (2011). Student attitudes and behaviors towards digital textbooks. *Publishing research quarterly*, 27(2), 188-196.
- Williams, J. M. (2010). Evaluating what students know: Using the RosE portfolio system for institutional and program outcomes assessment tutorial. *IEEE Transactions on Professional Communication*, 53(1), 46-57.

Bibliografia

- Agostino, D., & Arnaboldi, M. (2017). Social media data used in the measurement of public services effectiveness: Empirical evidence from Twitter in higher education institutions. *Public Policy and Administration*, 32(4), 296-322.
- Alexander, F. K. (2000). The changing face of accountability: Monitoring and assessing institutional performance in higher education. *The Journal of Higher Education*, 71(4), 411-431.
- Andrews, L. (2019). Public administration, public leadership and the construction of public value in the age of the algorithm and ‘big data’. *Public Administration*, 97(2), 296-310.
- Anessi-Pessina, E., Barbera, C., Sicilia, M., & Steccolini, I. (2016). Public sector budgeting: a European review of accounting and public management journals. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 29(3), 491-519.
- Bozeman, B., & Youtie, J. (2020). Robotic Bureaucracy: Administrative Burden and Red Tape in University Research. *Public Administration Review*, 80(1), 157-162.
- Consoli, D., & Aureli, S. (2018). Un framework integrato per la misura dell’innovazione del Piano Nazionale Scuola Digitale (PNSD). *Management Control*, 1, 139-164.
- Dal Molin, M., Turri, M., & Agasisti, T. (2017). New Public Management Reforms in the Italian Universities: Managerial Tools, Accountability Mechanisms or

- Simply Compliance?. *International Journal of Public Administration*, 40(3), 256-269.
- Dunleavy, P., Margetts, H., Bastow, S., & Tinkler, J. (2005). New Public Management is dead: Long live digital-era governance. *Journal of Public Administration Research and Theory*, 16, 467–494.
- Ezza, A., Fadda, N., Pischedda, G., & Marinò, L. (2019). Il “grande gap”: gli effetti del performance budgeting sulle politiche di reclutamento delle Università italiane. *Management Control*, 2, 99-121.
- Ferlie, E., Musselin, C., & Andresani, G. (2008). The steering of higher education systems: A public management perspective. *Higher education*, 56(3), 325.
- Flick, U. (2009). *An Introduction to Qualitative Research*. Sage Publications, Thousand Oaks, CA.
- Francesconi, A., Guarini, E., & Magli, F. (2020). Distorsioni nel sistema di accountability delle Università: analisi di un caso. *Management Control*, 1, 59-86.
- Gamage, P. (2016). New development: Leveraging big data’ analytics in the public sector. *Public Money & Management*, 36(5), 385-390.
- Gil-García, J. R., Dawes, S. S., & Pardo, T. A. (2018). Digital government and public management research: finding the crossroads. *Public Management Review*, 20(5), 633-646.
- Giovanelli, L., Rotondo, F., & Marino, L. (2017). A Performance Management System to Improve Student Success in Italian Public Universities: Conditions and Critical Factors of an IT System. In *Reshaping Accounting and Management Control Systems* (pp. 203-219). Springer, Cham.
- Hazemi, R., Hailes, S., & Wilbur, S. (2012). *The digital university: reinventing the academy*. Springer Science & Business Media.
- Hemsley-Brown, J., & Oplatka, I. (2006). Universities in a competitive global marketplace: A systematic review of the literature on higher education marketing. *International Journal of Public Sector Management*, 19(4), 316-338.
- Lavertu, S. (2016). We all need help: “Big data” and the mismeasure of public administration. *Public administration review*, 76(6), 864-872.
- Manca, S., & Ranieri, M. (2016). “Yes for sharing, no for teaching!”: Social Media in academic practices. *The Internet and Higher Education*, 29, 63-74.
- Mussari, R. (1994). Il management delle aziende pubbliche: profili teorici. Cedam.
- Nørreklit, L., Jack, L., & Nørreklit, H. (2019). Moving towards digital governance of university scholars: instigating a post-truth university culture. *Journal of Management and Governance*, 23(4): 869-899.
- Parker, L. D. (2002). It’s been a pleasure doing business with you: a strategic analysis and critique of university change management. *Critical perspectives on accounting*, 13(5-6), 603-619.
- Pianezzi, D., Nørreklit, H., & Cinquini, L. (2020). Academia After Virtue? An Inquiry into the Moral Character (s) of Academics. *Journal of Business Ethics*, 167, 571-588.
- Pollitt, C. (1986). Beyond the managerial model: the case for broadening performance assessment in government and the public services. *Financial Accountability & Management*, 2(3), 155-170.

- Rebora, G., & Turri, M. (2011). Critical factors in the use of evaluation in Italian universities. *Higher education*, 61(5), 531-544.
- Rebora, G., & Turri, M. (2013). The UK and Italian research assessment exercises face to face. *Research policy*, 42(9), 1657-1666.
- Tieghi, M., Orelli, R. L., & Padovani, E. (2018). Accounting reform in Italian universities. Internal response to accounting change. *Management Control*, 1, 117-138.
- Tranfield, D., Denyer, D., & Smart, P. (2003). Towards a methodology for developing evidence-informed management knowledge by means of systematic review. *British journal of management*, 14(3), 207-222.
- van der Voort, H. G., Klievink, A. J., Arnaboldi, M., & Meijer, A. J. (2019). Rationality and politics of algorithms. Will the promise of big data survive the dynamics of public decision making?. *Government Information Quarterly*, 36(1), 27-38.
- van Dooren, W., Bouckaert, G., & Halligan, J. (2015). *Performance management in the public sector*. Routledge.

Appendice 1

Tabella. Il protocollo della ricerca

SCOPUS

BOOLEAN/PHRASE	("higher education" or "universit*") AND ("digital*" or "big data") AND ("performance") in TITLE - ABSTRACT - KEYWORDS
LINGUA	Inglese
TIPO DI DOCUMENTO	Articolo
TIPO DI FONTE	Rivista
AREA DI RIFERIMENTO	Business, management and accounting

EBSCO

Search 1

BOOLEAN/PHRASE	("higher education" or "universit*") AND ("digital*") AND ("performance") in ABSTRACT
LINGUA	Inglese
TIPO DI FONTE	Rivista accademica

Search 2

BOOLEAN/PHRASE	("higher education" or "universit*") AND ("big data") AND ("performance") in ABSTRACT
LINGUA	Inglese
TIPO DI FONTE	Rivista accademica

26. IL RUOLO DELLA *SOCIO-EMOTIONAL WEALTH* NEI SISTEMI DI GESTIONE DELLA *PERFORMANCE* DELLE *FAMILY BUSINESS*: REVISIONE DELLA LETTERATURA E *FRAMEWORK* CONCETTUALE

di Ivo Hristov

26.1. Introduzione

Nelle *family business* (FB) la famiglia assume un ruolo di assoluta centralità nella gestione e nel governo delle stesse. L'essere familiare viene, perciò, considerata come una delle variabili rilevanti che possono influenzare il processo decisionale (Kavadis e Castañer, 2015). In tale contesto, Miralles-Marcelo (2014) sostengono che età, dimensioni e *leadership* sono variabili, che influenzano il rapporto tra il controllo familiare e la *performance* aziendale.

Nel momento in cui andiamo a decidere se introdurre, o non, sistemi manageriali di controllo, occorre analizzare quali sono le caratteristiche dell'impresa in modo da configurare questi sistemi di pianificazione e controllo in maniera puntuale rispetto alle caratteristiche della stessa.

Non esiste un approccio algoritmico, non vi sono requisiti formali, ma condizioni oggettive che riguardano le modalità in cui la presenza familiare può influenzare il processo decisionale (Boellis et al., 2016; Brenes et al., 2011; Danes et al., 2007).

Diversi studi, quindi, hanno posto il *focus* sulla *performance* delle FB in relazione sia ad alcuni fattori strettamente connessi alla redditività e alla dimensione economico-finanziaria (Miralles-Marcelo et al., 2014; Benavides-Velasco et al., 2013), sia ad aspetti maggiormente qualitativi quali sostenibilità (Caputo et al., 2017), longevità, coesione e relazioni (Vallejo, 2009). In tale contesto, di notevole impatto è il fattore sociale, proprio della *socio-emotional wealth* (SEW), che caratterizza le imprese familiari e guida moltissime scelte strategiche, che tuttavia molto spesso non viene considerato nelle dinamiche che impattano sulla *performance* aziendale (Kellermanns et al., 2012; Gómez-Mejía et al., 2007). La SEW rappresenta uno degli approcci teorici più comunemente associati allo studio dei FB, assumendo sostanzialmente che gli obiettivi, non necessariamente economici, perseguiti dalle imprese familiari, possano talvolta portare al conseguimento di migliori *performance*, con ripercussioni sulla longevità della FB stessa (Labelle et al.,

2018). Inoltre, non si può ignorare il fatto che un altro filone di ricerca suggerisce che il rapporto tra SEW e *performance* delle FB potrebbe essere negativo (Fehre and Weber, 2019). Un'eccessiva enfasi sulle tematiche qualitative, infatti, potrebbe mettere in secondo piano la dimensione economico-finanziaria, fondamentale per garantire la sopravvivenza dell'azienda nel lungo periodo (Veltri et al., 2021; Lohe et al., 2021).

A tal riguardo, cruciale diviene un'analisi che pone il *focus* sulla *performance* delle imprese familiari, quando la SEW viene integrata nel *performance management system* (PMS), quale fattore determinante, che potrebbe aiutare a comprendere se, di generazione in generazione, venga riconosciuto e, quindi, preservato il patrimonio socio-emozionale accumulato. L'attenzione verso questa forma di ricchezza sembra più pronunciata nelle prime generazioni, grazie alla presenza del fondatore e al suo forte senso di attaccamento al *business*. In tale contesto, il presente articolo si pone due domande di ricerca:

1. Quali sono i *drivers* di *performance* derivanti dal processo di integrazione tra SEW e PMS, che favoriscono la longevità delle imprese familiari?
2. In che modo l'implementazione di un tale sistema, PMS orientato alla SEW, impatta sulla *performance* delle FB longeve?

Per rispondere alle domande di ricerca definite, nel presente lavoro è stata condotta una revisione sistematica della letteratura (RSL) su un campione di 39 articoli ottenuti sulla base di un rigoroso processo di selezione (Seuring e Muller, 2008), come verrà spiegato in seguito. Questo procedimento ha permesso di analizzare i legami tra i vari studi e la loro evoluzione nel tempo, fornendo diversi spunti di ricerca per gli studi futuri. La ricerca ha consentito di creare un collegamento logico tra la SEW e il PMS, che si ripercuote sulla *performance* delle imprese familiari longeve. Attraverso quest'analisi si è reso possibile avere un quadro chiaro e completo delle suddette relazioni, non analizzate nel loro complesso dai precedenti studi, che ha consentito di generare un *framework* teorico basato sulle variabili che guidano il processo di creazione di valore di lungo termine delle FB longeve, basato sull'integrazione tra la SEW e il PMS.

Lo studio fornisce un contributo alla letteratura esistente in quanto il modello qui generato può essere utilizzato da ricercatori ed accademici, fornendo un quadro chiaro sulle variabili che guidano le FB nella creazione di valore, utilizzando i risultati qui raggiunti per ulteriori approfondimenti.

26.2. Metodologia di ricerca

La metodologia di ricerca utilizzata in questo lavoro si basa su una RSL, che pone il *focus* su pubblicazioni scientifiche di alto livello qualitativo (*pa-*

per pubblicati su *top quality journal*, 3 e 4 stelle secondo la guida ABS 2018), che analizzano, descrivono e confrontano le diverse ricerche sull'argomento oggetto di analisi. La RSL si articola in un processo suddiviso in quattro fasi principali: identificazione, *screening*, eleggibilità e inclusione (Tranfield et al., 2003). Seuring and Muller (2008), sostengono che nella RSL un passo fondamentale è costituito dalla delimitazione dei confini per la ricerca. A tal proposito, la fase dell'identificazione consente di individuare gli articoli che possiedono caratteristiche sufficienti per passare alle fasi successive della ricerca. Il periodo di tempo in questione va dal 1997 al 2019, ciò fa emergere che gli studi sulla longevità delle FB sono relativamente recenti. Una volta stabilite le domande di ricerca, si è proceduto con la scelta del database da utilizzare, ossia Scopus, che include oltre 71 milioni di record da oltre 23.700 riviste (Scopus, 2018). Le parole chiave utilizzate per la selezione degli articoli sono: "Family" o "Family firm*" o "Family business*" o "Family enterprise" o "Family ownership" AND "Performance" o "Performance management" o "Performance measurement" o "strategy" AND "longevity" o "Socio-emotional wealth". Per effettuare il collegamento tra concetti sono stati utilizzati gli operatori booleani AND, OR e NOT, che sono fondamentali per le stringhe da utilizzare nel motore di ricerca.

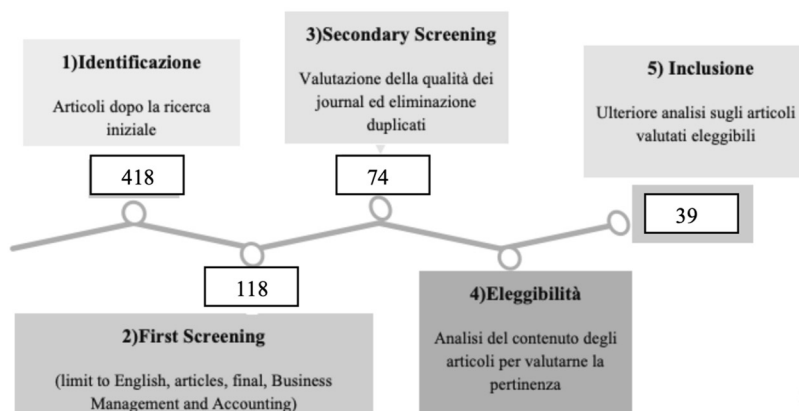
Tab. 1 – Criteri guida nella revisione della letteratura

Protocollo di ricerca	
domande di ricerca	1) Quali sono i drivers di performance che favoriscono la longevità delle imprese familiari? 2) In che modo l'implementazione di un PMS orientato alla SEW può condurre al miglioramento della performance delle FB?
database	Scopus
keywords	"Family" o "Family firm*" o "Family business*" o "Family enterprise" o "Family ownership" AND "Performance" o "Performance management" o "Performance measurement" o "strategy" AND "Socio-emotional wealth" o SEW o longevity
area scientifica	Business Management and Accounting
periodo	gennaio 2019 – giugno 2019
arco temporale campione	1997-2019
criteri di inclusione	Lingua: inglese Tipologia: peer-reviewed papers Stage: final guida ABS (2018): 3 e 4 stars

26.2.1. Criteri di selezione

Per la selezione degli studi si è proceduto ad effettuare un primo *screening* dal campione di partenza. Tale *screening* ha posto il *focus* sull'analisi preliminare degli *abstract*, titoli e *keywords* dei risultati ottenuti attraverso la combinazione delle parole chiave nel *database*, escludendo i documenti non pertinenti. Sono quindi stati inseriti all'interno del *database* dei filtri finalizzati a raffinare la ricerca. L'inserimento di tali filtri ha permesso di individuare unicamente 1) *English peer-reviewed papers* rientranti nel settore del 2) *Business Management and Accounting*, escludendo, 3) capitoli di libri, tesi di dottorato e rapporti di ricerca. Il campione risultante da questa analisi è stato di 418 articoli. La selezione degli studi è proseguita con il secondo *screening*, ovvero, una valutazione della qualità dei journal andando ad escludere quelli di fasce più basse (1 e 2 *stars*) ed eliminando i duplicati, passando ad un campione di 118. Nell'ultima fase, dopo aver eliminato i duplicati, passando quindi ad un totale di 74 articoli, si è proceduto all'analisi dei *full paper* al fine di selezionare gli articoli che, in via principale o anche solo in determinate sezioni del *paper*, pongono il *focus* sulle dimensioni che impattano sulla longevità delle FB, e conseguentemente sulla loro *performance*, in relazione all'integrazione tra SEW e PMS.

Fig. 1 – Screening results



La quarta fase, ovvero quella dell'eleggibilità, è stata realizzata attraverso una lettura del *full paper*.

Per ottemperare a ciò sono stati analizzati accuratamente i contenuti dei 74 articoli, e sono stati esclusi quelli non pertinenti. Al termine di tale pro-

cedimento, il campione finale è risultato essere composto da un totale di 39 articoli.

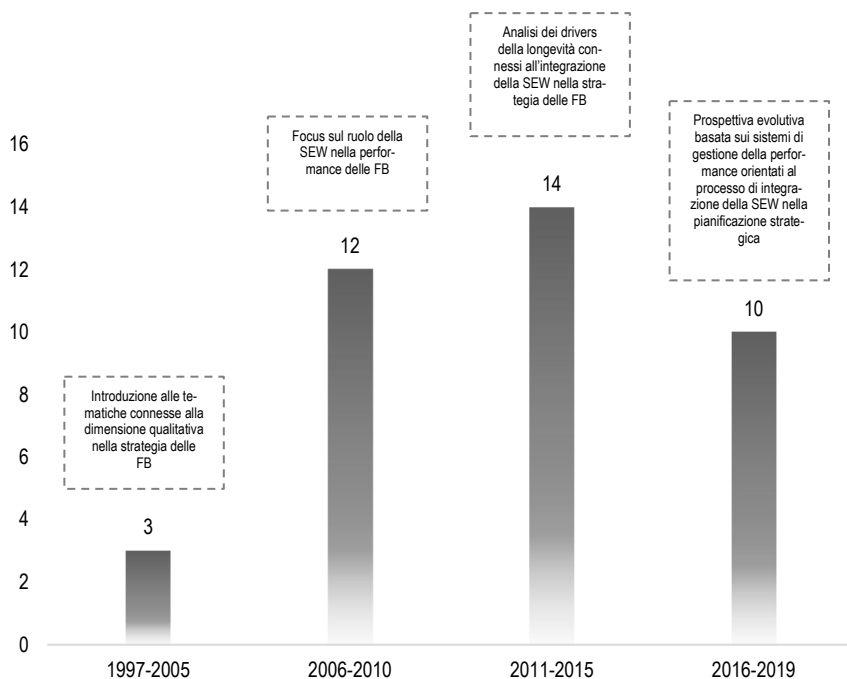
26.3. Analisi descrittiva

26.3.1. Distribuzione del campione per anno

Le pubblicazioni inerenti allo studio in questione sono ricomprese all'interno del *range* temporale che va dal 1997, anno del primo articolo selezionato nel campione (Sharma et al., 1997), fino al 2019. Questo periodo è rappresentativo in termini di dibattiti inerenti alle FB longeve e alla loro *performance*. In tale contesto, abbiamo identificato 4 *clusters* temporali, che si diversificano per differenti stadi della ricerca sull'argomento analizzato. In particolare, in un primo gruppo, che va dal 1997 al 2005, il focus principale del filone di studi è l'accostamento della dimensione qualitativa alla strategia delle FB. In questa fase introduttiva, vediamo solo l'8% delle pubblicazioni totali (3 papers). In un secondo gruppo, dal 2006 al 2010, si analizza il potenziale impatto, che un'integrazione della SEW, possa avere sulla performance delle FB. Il *trend* delle pubblicazioni cresce notevolmente, per un totale di 12 papers (31%). La maggior intensità di pubblicazioni nel terzo gruppo, periodo che va dal 2011 al 2015, principalmente focalizzato sui *drivers* della longevità delle FB, associati ad un'integrazione della SEW nella strategia aziendale. Si conferma ancora una volta la crescente attenzione da parte dei ricercatori di *accounting* sulla performance delle FB, con il 36% delle pubblicazioni, per un totale di 14 articoli. L'ultimo periodo, limitato al periodo 2016-2019, evidenzia un orientamento verso l'introduzione di sistemi di gestione della *performance* (10 articoli, 25 % del totale) orientati all'integrazione dei *drivers* della SEW nella pianificazione strategica, per ottenere un vantaggio competitivo.

Dai risultati si può osservare un *trend* crescente nei primi tre *clusters*, raggiungendo il picco nel terzo gruppo, con 3 articoli per ciascuno degli anni del gruppo ad eccezione del 2012, con 2 articoli. Nell'ultimo gruppo, caratterizzato da soli tre anni, si evidenzia comunque in media un *trend* stabile, confermando il forte interesse sull'argomento da parte degli studiosi di management. Emerge dunque che, negli ultimi anni, gli studi sulle FB e sui connessi fattori che impattano sulla longevità e sulla loro *performance* hanno catturato un maggior interesse per gli studiosi di *management accounting* rilevando la crescente attenzione per il campo di ricerca.

Fig. 2 – Distribution by journal articles over the time period (1997-2019)



26.3.2. Distribuzione del campione per journal

La Tabella 2 fornisce un resoconto delle principali riviste presenti nell'elaborato, nonché una misura della qualità di tali riviste selezionate, ovvero l'ABS. Il campione finale, costituito da 39 articoli è stato diviso, sulla base delle riviste in cui tali articoli sono pubblicati in tre discipline: 1) *Family business*; 2) *Performance management, accounting and operations management area*; e 3) *General Management Area*. La sezione 1, che riguarda l'area delle FB, comprende il 40% delle pubblicazioni, con 16 *papers* pubblicati sul journal *Family Business Review*, seguita dalla sezione connessa al *Performance Management*, con 15 *papers*, ed infine l'area del *General Management* con 9 *papers*. La suddivisione dei journal è stata svolta anche in funzione del periodo di tempo, evidenziando che nella sezione uno, sono stati pubblicati studi che riguardano l'intero arco temporale del campione (1997-2019).

Tab. 2 – Distribution per journal

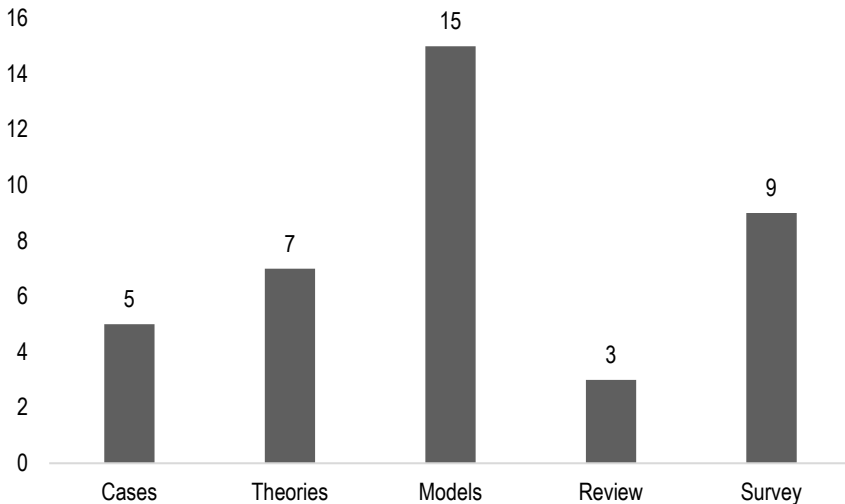
Journal	n. di articoli	percentuale	range	ABS 2018 star
1) Family Business Area	16	41%	1997-2017	
Family Business Review	16	100%	1997-2017	4
2) Performance Management, Accounting and Operations Management Area	15	38%	2007-2017	4
Journal of Business Research	5	33%	2007-2017	3
Journal of Product Innovation management	1	7%	2017	4
Corporate Governance: An International Review	3	20%	2014-2016	3
Journal of Small Business Management	2	13%	2008	3
Journal of International Business Studies	1	7%	2016	4*
Small Business Economic	2	13%	2013-2014	3
Asia Pacific Journal of Management	1	7%	2012	3
3) General Management Area	8	21%	2008-2018	3-4*
International Journal of Contemporary Hospitality Management	1	3%	2019	3
Journal of Sustainable Tourism	1	3%	2018	3
Human Resource Management Review	1	3%	2018	3
International Journal of Management Review	1	3%	2018	3
Business History	2	5%	2000-2015	3
Journal of Management Studies	1	3%	2014	4
Journal of Management	1	3%	2016	4*
TOT	39	100%	2002-2019	3-4*

26.3.3. Distribuzione del campione per metodo di ricerca

La maggior parte degli studi utilizzati nel campione sono stati attuati attraverso modelli empirici di tipo statistico (15). Anche la survey, adottata in 9 papers, assume un ruolo rilevante per supportare le diverse ricerche, se-

guita da sviluppi teorici con 7 articoli, che hanno contribuito a chiarire i vari legami tra SEW e longevità. Solamente tre articoli, invece, hanno utilizzato la revisione della letteratura quale approccio metodologico, preceduta dal caso di studio, che è stato utilizzato in 5 *papers*.

Fig. 3 – Distribution by research methodology



26.4. Sintesi della letteratura esistente

Dopo le statistiche descrittive, abbiamo analizzato tutti i 39 documenti nelle sottosezioni seguenti, definendo una sintesi di classificazione per discutere e rivedere gli articoli selezionati in base ai nostri obiettivi di ricerca. Il campione, che contiene *papers* con il principale *focus* posto sull'integrazione della SEW nel PMS, è stato analizzato per individuare i fattori che caratterizzano tale integrazione. In particolare, abbiamo identificato tre principali categorie chiave: 1) impatto sulla *performance*, 2) pratiche manageriali e indicatori, e 3) armonia organizzativa.

26.4.1. Impatto sulla *performance*

Questa categoria riassume i principali aspetti che impattano sulla *performance*, derivanti dal processo di integrazione tra SEW e le FB. Dall'analisi campionaria è emerso chiaramente come il processo di integrazione sia gui-

dato dalla principale motivazione di migliorare la *performance* finanziaria, indirettamente connessa alle dimensioni qualitative proprie della SEW. Pertanto, il reddito contabile rimane il fulcro del processo decisionale (Newbert e Craig, 2017). Inoltre, questa considerazione non contribuisce necessariamente negativamente all'azienda, ma la sua eccessiva focalizzazione rappresenta un ostacolo per i manager e potrebbe portare al fallimento del processo (Glover e Reay, 2015; Lee, 2006). Diversi studi hanno evidenziato un forte legame tra l'analisi qualitativa e la *performance* delle FB, che contribuisce alla loro sopravvivenza nel lungo periodo (Sciascia e Mazzola, 2008). In particolare, Vallejo (2009) ha analizzato la *leadership* nelle imprese familiari, confermando attraverso il suo modello come questa dimensione possa avere un impatto positivo sulla *performance* delle FB. In particolare, l'autore ha analizzato la relazione tra la *leadership* trasformazionale e le tre variabili fondamentali della *performance*, quali coesione, longevità e redditività. I *leader* trasformazionali generano effetti positivi sulle organizzazioni, e ancor di più, all'interno delle FB, caratterizzate da forti valori e credenze, visione condivisa, lealtà, fiducia e comunicazione, attraverso un processo di stimolazioni intellettuali, assegnazione di compiti significativi e motivazionali. In tale contesto, l'impresa nel suo complesso è considerata una famiglia in cui la soddisfazione dei dipendenti cresce internamente e inconsciamente. La *leadership* nelle imprese familiari, guida il raggiungimento di più tipologie di obiettivi, ovvero affianca agli obiettivi finanziari anche quelli non finanziari. In particolare, le imprese familiari di minori dimensioni e più longeve presentano *performance* migliori rispetto alle imprese non familiari (Binacci et al., 2016; Duh et al., 2010). Quelle di maggiori dimensioni e quelle più recenti non presentano sostanziali differenze in termini di *performance* rispetto alle imprese non familiari. Le dimensioni e l'età hanno dunque un impatto sulle *performance* aziendali. È stato analizzato da precedenti studi (Yu et al., 2012), e confermato in questa sede, il fatto che le differenze sostanziali a livello di *performance* tra imprese familiari e non familiari, quando si considerano l'età e le dimensioni organizzative, emergono nel caso di piccole imprese longeve. Le dimensioni ridotte consentono di mantenere uno stretto collegamento tra famiglia ed impresa, e unite alla longevità, tendono ad ottenere una *performance* migliore rispetto alle imprese non familiari. Kim e Gao (2013), analizzano, inoltre, la relazione tra dimensione dell'organizzazione e *performance* facendo emergere che all'aumentare della dimensione, aumenta la distanza tra famiglia e impresa, generando un impatto sulla *performance* aziendale.

Minichilli et al. (2014), invece, analizza l'influenza della successione del *Chief Executive Officer* (CEO) sulla *performance* finanziaria, ed in particolare come tale successione dipenda dalla prospettiva SEW. I meccanismi di successione si identificano in meccanismi interni ed esterni. Tra i meccanismi interni identifichiamo innanzitutto quello attraverso il quale il successore

viene scelto da tempo e quindi affiancato dal predecessore sia prima che dopo la nomina affinché comprenda anche la sfera socio-emotiva familiare e consenta di preservarla; il secondo meccanismo interno viene chiamato “la corsa di cavalli” e consiste nel dimostrare chi è il migliore tra i possibili successori. Tra i meccanismi esterni vi è la nomina di un successore esterno. La loro esistenza dovrebbe consentire di bilanciare sia gli obiettivi finanziari che quelli non finanziari per ridurre l’impatto negativo sulla *performance* finanziaria (Van Auken e Werbel, 2006). I successori esterni sicuramente favoriranno il miglioramento dei risultati finanziari, tuttavia è stato dimostrato che ciò è vero nel breve periodo, ma nel lungo periodo l’influenza della famiglia li condurrà a ritenere di pari importanza anche la preservazione della SEW (Gu et al., 2016). Tuttavia, gli autori sostengono che un’importante presenza della famiglia nel CdA ha invece un effetto negativo ponendo un accento maggiore sugli obiettivi non finanziari a svantaggio di quelli finanziari. Fernandez-Roca et al. (2012) ha condotto uno studio sulle strategie delle imprese familiari di cotone spagnole definendole “conservatrici”. Gli obiettivi fondamentali di tali imprese sono: mantenere il controllo in mano alla famiglia, garantire la longevità aziendale, tenere un livello di indebitamento basso, sacrificando talvolta la redditività. L’obiettivo della longevità si pone al primo posto nelle strategie delle imprese familiari, comportando l’utilizzo di ingenti somme di denaro per lo sviluppo del business a discapito della stabilità economica (Dyer e Dyer, 2009). L’avversione al rischio è strettamente correlata all’obiettivo della longevità, per tale motivo le famiglie spagnole hanno optato per una strategia basata sull’importanza del capitale azionario e sul mantenimento di un livello di indebitamento basso. Questo studio ha poi analizzato il rendimento del capitale proprio, evidenziando che un aumento del capitale proprio a parità di profitti, diminuisce il rendimento stesso. Il capitale proprio risulta essere positivo fino ad un certo livello, dopo di che peggiora la situazione aziendale in quanto è più oneroso rispetto al capitale di debito. Gli autori hanno comunque osservato che sia le imprese familiari che non familiari, sono riluttanti nel ricorrere al capitale di debito, preferendo di lunga l’aumento del capitale proprio (Sorenson et al., 2009). La discussione di cui sopra suggerisce che una parte significativa degli studi, che ha tentato di analizzare l’impatto sulla *performance* integrando la SEW e PMS, è incapsulata negli ultimi 10 anni, evidenziando il recente e crescente interesse nel campo della ricerca.

26.4.2. *Pratiche manageriali e indicatori*

In questa categoria abbiamo incluso tutte le pratiche manageriali emerse dal campione selezionato in termini di sistemi e tools volti ad integrare la SEW e PMS (abbiamo condotto la nostra analisi in questo passaggio basan-

docci sulla domanda: quali sono le principali pratiche gestionali utilizzate nel tentativo di integrare la dimensione della SEW nella PMS?). Un totale di 8 *papers* tratta in profondità questo aspetto cruciale, identificando diversi modelli metodologici. Abbiamo riscontrato che gran parte di essi si basa sulla creazione e selezione di adeguati sistemi di KPI per l'implementazione e il monitoraggio della strategia *SEW-oriented* nel PMS. In molti casi studio, lungo il campione esaminato, la selezione dei KPIs richiede un'analisi molto accurata degli obiettivi da raggiungere, delle iniziative, dei processi e di tutte le dinamiche interne (Bodolica et al., 2015; Berrone et al., 2012). Come evidenziato da Williams et al. (2018), uno dei *tools* strategici utilizzato per facilitare il processo di integrazione con *focus* sugli obiettivi dell'azienda familiare è la *Balanced Scorecard* (BSC) di Kaplan e Norton (1996). La BSC collega gli obiettivi finanziari e non finanziari aziendali con la strategia, fornendo un quadro di misurazione incentrato su quattro prospettive: finanziaria; cliente; processi aziendali interni; e apprendimento e crescita. Attraverso un caso di studio, Craig et al. (2008), hanno dimostrato come i *leader* delle imprese familiari possono utilizzare la BSC per integrare la dimensione qualitativa strettamente connessa alla SEW all'interno del PMS.

Liu et al. (2017), usando un campione di 500 società, evidenziano che le FB tendono ad utilizzare sistemi orientati alla sostenibilità, quali *Corporate Social Responsibility* (CSR) e *Triple Bottom Line* (TBL), che conducono a mantenere la legittimità e preservare la ricchezza socio-emotiva (Canavati, 2018; Zientara, 2017; Block and Wagner, 2014). Inoltre, i metodi di reclutamento e selezione per garantire un adattamento alla cultura *family-oriented* e ai valori aziendali, garantiscono la continuazione e lo sviluppo nel lungo termine delle competenze individuali (DiPietro et al., 2019; Sasaki and Sone, 2015; Gupta e Levenburg, 2010; Denison et al., 2004). Pertanto, un sistema di *performance management* che integra la SEW attraverso KPIs che consentono il monitoraggio e l'implementazione delle strategie familiari, genera valori coerenti nel sistema aziendale impattando positivamente sulla *performance* aziendale.

26.4.3. Armonia organizzativa

L'analisi dei *papers* mostra che il processo di integrazione dipende da diversi fattori organizzativi. In primo luogo, il contesto della cultura aziendale gioca un ruolo rilevante in questo processo. Un contesto flessibile e integrato potrebbe avere un impatto positivo sull'introduzione di un PMS orientato alla SEW. L'armonia organizzativa influenza la *performance*, e nelle FB, questa risulta essere maggiore rispetto alle imprese non familiari. Un clima organizzativo favorevole ha un impatto positivo sia sulla redditività che sulla longevità nonché sulla coesione del gruppo. La fiducia nelle im-

prese familiari, è positivamente correlata a redditività e coesione del gruppo, ed infine la partecipazione influisce positivamente sulla longevità: sentirsi parte della famiglia quando si lavora in un'impresa familiare è una caratteristica delle FB longeve.

Ruiz Jimenez et al. (2013) analizzano l'armonia organizzativa e le sue variabili, ovvero, clima organizzativo, fiducia e partecipazione, e come queste divergono tra imprese familiari e imprese non familiari. In una seconda fase, gli autori discutono l'impatto dell'armonia organizzativa sulla *performance* aziendale, in termini di redditività, longevità e coesione. Gli stessi autori, quindi, osservano che la differenza sostanziale tra l'armonia organizzativa di un'impresa familiare e quella di un'impresa non familiare risiede nella presenza della famiglia stessa. L'armonia familiare oltrepassa la famiglia e coinvolge l'intera azienda (Fernández-Roca, 2012). Quanto detto consente di dire che l'armonia tra i dipendenti è maggiore nelle imprese familiari rispetto alle non familiari (Hedberg e Luchak, 2018). Il clima organizzativo nelle imprese familiari ha un'influenza positiva sulle tre variabili della *performance*, mentre il livello di partecipazione presenta tale positività solo in relazione alla longevità (Liu et al., 2012). Chen et al. (2014) si sono occupati di misurare la crescita imprenditoriale delle imprese familiari sulla base delle due variabili, ovvero il tasso di occupazione e il tasso di crescita delle vendite. Il tasso di occupazione è espressione degli obiettivi non finanziari perseguiti dalle imprese familiari, ovvero la SEW, mentre il tasso di crescita delle vendite è la totale espressione degli obiettivi finanziari. Gli autori hanno osservato che il tasso di occupazione è maggiore nelle imprese familiari in quanto tendono a preservare la loro identità e la loro reputazione effettuando meno licenziamenti rispetto alle imprese non familiari e tenendo i dipendenti più a lungo. Ciò è dovuto anche al fatto che le imprese familiari sono orientate al lungo periodo, privilegiando dunque questi obiettivi rispetto alle vendite che risultano essere inferiori rispetto alle imprese non familiari. Gli autori, per effettuare l'analisi ha inserito inoltre la variabile ambientale, osservando che le imprese familiari sono più sensibili ad ambienti normativi negativi. Dunque il coinvolgimento della famiglia risulta essere positivo solo se l'impresa si trovasse ad operare in ambienti normativi positivi. Un ambiente più rigido impatta negativamente sulle imprese familiari che vedranno diminuire le vendite e l'occupazione; l'impatto su tali variabili è più forte nelle imprese familiari rispetto alle non familiari e come confermato dalla letteratura, ciò è dovuto dalla maggiore avversione al rischio delle imprese familiari. La preservazione della SEW porta le aziende ad investire meno in ricerca e sviluppo o ancor di più ad evitare diversificazioni o fusioni nonostante la possibilità di maggiori profitti. Hanno una crescita limitata in quanto è stato dimostrato che le FB investono facendo affidamento sul flusso di cassa pur di non indebitarsi. Liu et al. 2017, attraverso il loro studio, hanno rivelato che le imprese familiari optano per una strategia che protegga l'am-

biente. Tale strategia nonostante risulta essere più onerosa, consente alle imprese familiari di perseguire il loro obiettivo di preservazione della SEW, incentrato su identità e reputazione. Per tale motivo, lo sviluppo sostenibile è maggiore nelle imprese familiari rispetto alle non familiari. L'obiettivo delle imprese familiari di preservare la ricchezza socio-emotiva, talune volte anche a scapito della ricchezza finanziaria, fa sì che tali imprese prestino maggiori attenzioni alle responsabilità ambientali e sociali (Molly et al., 2010; Niehm et al., 2008).

Gli obiettivi della SEW si ripercuotono sulle cinque variabili dell'orientamento imprenditoriale (innovatività, proattività, assunzione rischi, autonomia e aggressività competitiva) e dunque sulla *performance* delle imprese familiari (Kallmuenzer et al., 2018; Schepers et al., 2014).

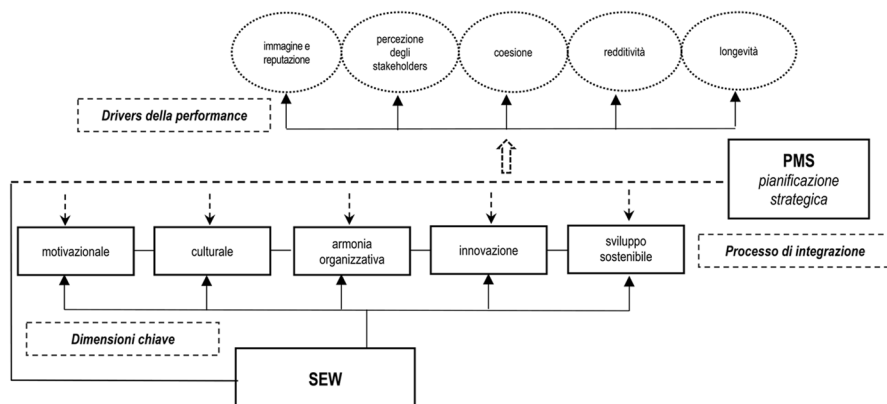
Una sfida ancora rilevante per accademici e professionisti è definire un collegamento tra benefici connessi alla gestione organizzativa e le dimensioni della SEW. Questa relazione gioca un ruolo fondamentale nel processo di integrazione, stimolando i manager ad adottare strategie sostenibili atte a stimolare una visione integrata all'interno dell'organizzazione (Sharma et al., 1997).

Pertanto, è richiesto un cambiamento significativo nell'implementazione del PMS, che si basa sulla trasformazione strutturale del sistema implementato in azienda, in funzione della definizione della strategia SEW e dei KPIs connessi.

26.5. Discussione e sviluppi futuri

Sulla base dei concetti chiave emersi dall'analisi della letteratura, gli autori del presente articolo hanno sintetizzato i risultati del lavoro individuando delle variabili chiave sottostanti al processo di integrazione tra SEW e PMS, che impattano direttamente sulla *performance* delle FB. Il modello proposto nella figura 4, si basa su tre pilastri fondamentali: 1) come integrare, 2) cosa integrare e 3) perché integrare. In particolare, con riferimento al primo aspetto, affinché si implementi un PMS orientato alla SEW che generi valore, risulta fondamentale porre il *focus* sui *key value drivers* emersi dall'analisi, in una fase primordiale del processo di implementazione della strategia, nella fase della pianificazione. La SEW è una caratteristica tipica delle imprese familiari che guida moltissime scelte strategiche e attraverso tale ricerca è stato possibile verificare la diretta influenza della SEW su specifiche variabili e come a loro volta impattino sulla *performance*. In tutti gli studi esaminati, la *performance* delle FB è stata analizzata solo in relazione ad alcuni fattori oppure prendendo in esame esclusivamente alcune delle variabili di *performance* tra le tre fondamentali (redditività, longevità, coesione del gruppo).

Fig. 4 – Theoretical framework



Il fattore emozionale è stato discusso nella maggior parte dei casi come un concetto individuale, staccato dal sistema aziendale. I contributi in merito alla sua integrazione nel PMS sono risultati in crescita, ma spesso non esauritivi e con scarse implicazioni pratiche.

Passando al secondo pilastro del modello, vengono sintetizzati le dimensioni chiave che devono essere integrati nella pianificazione strategica. Per ciascuna de esse, occorre definire obiettivi, KPIs, misure e *target*, consentendone così un'effettiva implementazione. Infine, il modello suggerisce che esiste una correlazione positiva tra l'implementazione di un PMS orientato alla SEW e la *performance* aziendale delle FB (Filser et al., 2018; Hubbard, 2009; Fry e Slocum, 2008). Tale integrazione conduce un'organizzazione ad essere meglio posizionata in termini di 1) immagine e reputazione, 2) integrazione organizzativa, 3) longevità, 4) redditività, e 5) coesione.

Un'azienda competitiva in termini di efficienza e qualità del processo produttivo, beneficia di un alto punteggio di immagine e reputazione sulla percezione degli stakeholder (Zellweger e Nason, 2008). In questo contesto, la promozione della cultura sostenibile all'interno delle organizzazioni deve essere intesa come un'opportunità di sensibilizzazione, professionalità e preparazione per tutti coloro che si interfacciano con l'amministrazione aziendale (Palermo et al., 2017; Khan et al., 2016). Serve una consapevolezza che consenta effettivamente una migliore gestione e un miglior controllo delle situazioni critiche, siano esse ambientali, operative, legali o economiche.

26.6. Conclusioni

In questo studio, abbiamo condotto un'indagine completa della letteratura sul ruolo della SEW nel PMS, tra il 1997 e il 2019. Si evidenzia che gli ar-

gomenti e i metodi di ricerca sono limitati, anche se il numero di articoli è cresciuto durante l'arco temporale considerato. Abbiamo scoperto, inoltre, che l'interesse per il campo di ricerca è in crescita negli ultimi anni, dei 39 articoli selezionati e analizzati, 24 (60%) sono stati pubblicati dal 2011 al 2019. Il presente articolo, quindi, fornisce un contributo alla letteratura esistente in quanto, attraverso la RSL, è stato possibile raccogliere tutte le informazioni derivanti da precedenti studi al fine di creare un collegamento logico tra la *performance* delle FB e la relazione di queste con longevità, coinvolgimento della famiglia, dimensioni e armonia organizzativa.

Con riferimento alla prima domanda di ricerca, le dimensioni che sono emerse quali principali *drivers* che impattano sulla longevità delle FB, sono 1) la motivazione, 2) il contesto culturale, 3) l'armonia organizzativa, 4) l'innovazione e 5) lo sviluppo sostenibile. Ciascuna di queste dimensioni assume un ruolo rilevante nella gestione aziendale, impattando sulla *performance* delle FB.

Per ciò che concerne la seconda domanda di ricerca, abbiamo presentato un modello teorico che sintetizza gli elementi emersi, fornendo un quadro chiaro sui potenziali benefici derivanti dall'integrazione delle dimensioni emerse nel PMS, attraverso l'allineamento strategico dei *drivers*

Nella pianificazione strategica. Questo processo conduce impatta direttamente sulla *performance* delle FB, in termini di immagine e reputazione, percezione degli stakeholders, longevità, coesione e redditività. La coesistenza di obiettivi finanziari e non finanziari è un elemento stabile, caratterizzante le FB. La SEW, espressione di questi obiettivi non finanziari, si concentra sul controllo transgenerazionale, sui legami sociali positivi, su identità e reputazione, emozioni e affetti. Qualora il fattore finanziario e quello emozionale divergessero, ciò impatterebbe negativamente sull'armonia organizzativa e, di conseguenza, sulla *performance*. L'integrazione della SEW nel PMS ha consentito di far emergere le dimensioni chiave su cui investire per migliorare la *performance*. Attraverso quest'analisi è possibile avere un quadro chiaro e completo delle suddette relazioni, non analizzate nel loro complesso dai precedenti studi. Tale ricerca fornisce, inoltre, un contributo essenziale anche per le FB stesse che possono avvalersi del modello qui elaborato al fine di avere una visione d'insieme sulle dimensioni chiave che impattano sulla loro *performance*. Tuttavia ulteriori analisi sulle criticità che possano derivare dal processo di integrazione sono necessarie da parte di studi futuri.

La ricerca contribuisce a comprendere le variabili chiave nel processo di integrazione tra PMS e SEW, fornendo un modello teorico che consente di supportare i manager nel processo decisionale proprio delle FB.

Dagli studi, inoltre, è emersa una carenza in termini di investimenti in ricerca e sviluppo per le FB, e in questo contesto la SEW conduce ad avere

una maggiore avversione al rischio, predilige una strategia conservativa e richiede di far fronte agli investimenti non attingendo al capitale di debito.

Le imprese familiari hanno preferenze verso strategie che mirino alla sostenibilità ambientale nonostante la loro maggiore onerosità poiché ciò gli consente la preservazione dell'identità e della reputazione.

Quello che accomuna tutte le aziende è la creazione di valore per l'azienda stessa e per le differenti categorie di portatori di interessi comunque coinvolti e socialmente riconosciuti.

La SEW, a fronte della molteplicità di imprese che mirano alla crescita di vendite e profitti in un orizzonte temporale breve, consente maggiormente il perseguimento di questo obiettivo.

Infine, il disegno di ricerca alla base del presente studio, come discusso in precedenza, può costituire un'ulteriore opportunità per migliorare i risultati ottenuti. Ulteriori studi, inoltre, dovrebbero analizzare la relazione che si genera dal processo di integrazione anche in termini di impatto sociale e non solo economico-finanziario. Le relazioni tra le dimensioni riportati nel modello potrebbero essere soggette a generalizzazioni su larga scala, attraverso casi di studio o *survey*.

Reference utilizzate per la *systematic review*

- Benavides-Velasco, C. A., Quintana-García, C., & Guzmán-Parra, V. F. (2013). Trends in family business research. *Small business economics*, 40(1), 41-57.
- Berrone, P., Cruz, C., & Gomez-Mejia, L. R. (2012). Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research. *Family Business Review*, 25(3), 258-279.
- Binacci, M., Peruffo, E., Oriani, R., & Minichilli, A. (2016). Are all non-family managers (NFM) equal? The impact of NFM characteristics and diversity on family firm performance. *Corporate Governance: An International Review*, 24(6), 569-583.
- Bodolica, V., Spraggon, M., & Zaidi, S. (2015). Boundary management strategies for governing family firms: A UAE-based case study. *Journal of Business Research*, 68(3), 684-693.
- Boellis, A., Mariotti, S., Minichilli, A., & Piscitello, L. (2016). Family involvement and firms' establishment mode choice in foreign markets. *Journal of International Business Studies*, 47(8), 929-950.
- Brenes, E. R., Madrigal, K., & Requena, B. (2011). Corporate governance and family business performance. *Journal of Business Research*, 64(3), 280-285.
- Chen, Q., Hou, W., Li, W., Wilson, C., & Wu, Z. (2014). Family control, regulatory environment, and the growth of entrepreneurial firms: International evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 22(2), 132-144.

- Craig, J. B., Dibrell, C., & Davis, P. S. (2008). Leveraging family-based brand identity to enhance firm competitiveness and performance in family businesses. *Journal of Small Business Management*, 46(3), 351-371.
- Danes, S. M., Stafford, K., & Loy, J. T. C. (2007). Family business performance: The effects of gender and management. *Journal of business Research*, 60(10), 1058-1069.
- Denison, D., Lief, C., & Ward, J. L. (2004). Culture in family-owned enterprises: Recognizing and leveraging unique strengths. *Family Business Review*, 17(1), 61-70.
- DiPietro, R., Martin, D., & Pratt, T. (2019). Understanding employee longevity in independent fine dining restaurants. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*.
- Dyer Jr, W. G., & Dyer, W. J. (2009). Putting the family into family business research. *Family Business Review*, 22(3), 216-219.
- Fernández-Roca, F. J. (2012). The strategies of the Spanish cotton textile companies before the Civil War: The road to longevity. *Business History*, 54(7), 1023-1054.
- Filser, M., De Massis, A., Gast, J., Kraus, S., & Niemand, T. (2018). Tracing the roots of innovativeness in family SMEs: The effect of family functionality and socioemotional wealth. *Journal of Product Innovation Management*, 35(4), 609-628.
- Glover, J. L., & Reay, T. (2015). Sustaining the family business with minimal financial rewards: How do family farms continue?. *Family Business Review*, 28(2), 163-177.
- Gu, Q., Lu, J. W., & Chung, C. N. (2016). Incentive or disincentive? A socioemotional wealth explanation of new industry entry in family business groups. *Journal of Management*, 45(2), 645-672.
- Gupta, V., & Levenburg, N. (2010). A thematic analysis of cultural variations in family businesses: The CASE project. *Family Business Review*, 23(2), 155-169.
- Hedberg, L. M., & Luchak, A. A. (2018). Founder attachment style and its effects on socioemotional wealth objectives and HR system design. *Human Resource Management Review*, 28(1), 33-45.
- Kallmuenzer, A., Nikolakis, W., Peters, M., & Zanon, J. (2018). Trade-offs between dimensions of sustainability: Exploratory evidence from family firms in rural tourism regions. *Journal of Sustainable Tourism*, 26(7), 1204-1221.
- Kavadis, N., & Castañer, X. (2015). Who drives corporate restructuring? Co-existing owners in French firms. *Corporate Governance: An International Review*, 23(5), 417-433.
- Kim, Y., & Gao, F. Y. (2013). Does family involvement increase business performance? Family-longevity goals' moderating role in Chinese family firms. *Journal of Business Research*, 66(2), 265-274.
- Lee, J. (2006). Family firm performance: Further evidence. *Family business review*, 19(2), 103-114.
- Liu, M., Shi, Y., Wilson, C., & Wu, Z. (2017). Does family involvement explain why corporate social responsibility affects earnings management?. *Journal of Business Research*, 75, 8-16.

- Liu, W., Yang, H., & Zhang, G. (2012). Does family business excel in firm performance? An institution-based view. *Asia Pacific Journal of Management*, 29(4), 965-987.
- Minichilli, A., Nordqvist, M., Corbetta, G., & Amore, M. D. (2014). CEO succession mechanisms, organizational context, and performance: A socio-emotional wealth perspective on family-controlled firms. *Journal of Management Studies*, 51(7), 1153-1179.
- Molly, V., Laveren, E., & Deloof, M. (2010). Family business succession and its impact on financial structure and performance. *Family Business Review*, 23(2), 131-147.
- Newbert, S., & Craig, J. B. (2017). Moving beyond socioemotional wealth: Toward a normative theory of decision making in family business. *Family Business Review*, 30(4), 339-346.
- Niehm, L. S., Swinney, J., & Miller, N. J. (2008). Community social responsibility and its consequences for family business performance. *Journal of Small Business Management*, 46(3), 331-350.
- Sasaki, I., & Sone, H. (2015). Cultural approach to understanding the long-term survival of firms—Japanese Shinise firms in the sake brewing industry. *Business History*, 57(7), 1020-1036.
- Schepers, J., Voordeckers, W., Steijvers, T., & Laveren, E. (2014). The entrepreneurial orientation—performance relationship in private family firms: the moderating role of socioemotional wealth. *Small Business Economics*, 43(1), 39-55.
- Sciascia, S., & Mazzola, P. (2008). Family involvement in ownership and management: Exploring nonlinear effects on performance. *Family Business Review*, 21(4), 331-345.
- Sharma, P., Chrisman, J. J., & Chua, J. H. (1997). Strategic management of the family business: Past research and future challenges. *Family business review*, 10(1), 1-35.
- Sorenson, R. L., Goodpaster, K. E., Hedberg, P. R., & Yu, A. (2009). The family point of view, family social capital, and firm performance: An exploratory test. *Family Business Review*, 22(3), 239-253.
- Vallejo, M. C. (2009). Analytical model of leadership in family firms under transformational theoretical approach: An exploratory study. *Family Business Review*, 22(2), 136-150.
- Van Auken, H., & Werbel, J. (2006). Family dynamic and family business financial performance: Spousal commitment. *Family business review*, 19(1), 49-63.
- Williams Jr, R. I., Pieper, T. M., Kellermanns, F. W., & Astrachan, J. H. (2018). Family firm goals and their effects on strategy, family and organization behavior: A review and research agenda. *International Journal of Management Reviews*, 20, S63-S82.
- Yu, A., Lumpkin, G. T., Sorenson, R. L., & Brigham, K. H. (2012). The landscape of family business outcomes: A summary and numerical taxonomy of dependent variables. *Family Business Review*, 25(1), 33-57.
- Zahra, S. A., & Sharma, P. (2004). Family business research: A strategic reflection. *Family Business Review*, 17(4), 331-346.

Zellweger, T. M., & Nason, R. S. (2008). A stakeholder perspective on family firm performance. *Family Business Review*, 21(3), 203-216.

Reference addizionali

- Block, J. H., & Wagner, M. (2014). The effect of family ownership on different dimensions of corporate social responsibility: Evidence from large US firms. *Business Strategy and the Environment*, 23(7), 475-492.
- Canavati, S. (2018). Corporate social performance in family firms: a meta-analysis. *Journal of Family Business Management*.
- Caputo, F., Veltri, S., & Venturelli, A. (2017). Sustainability strategy and management control systems in family firms. Evidence from a case study. *Sustainability*, 9(6), 977.
- Duh, M., Belak, J., & Milfelner, B. (2010). Core values, culture and ethical climate as constitutional elements of ethical behaviour: Exploring differences between family and non-family enterprises. *Journal of business ethics*, 97(3), 473-489.
- Fry, L. W., & Slocum, J. W. (2008). Maximizing the triple bottom line through spiritual leadership. *Organizational dynamics*, 37(1), 86.
- Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative science quarterly*, 52(1), 106-137.
- Hubbard, G. (2009). Measuring organizational performance: beyond the triple bottom line. *Business strategy and the environment*, 18(3), 177-191.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (1996). Linking the balanced scorecard to strategy. *California management review*, 39(1), 53-79.
- Kellermanns, F. W., Eddleston, K. A., & Zellweger, T. M. (2012). Article commentary: Extending the socioemotional wealth perspective: A look at the dark side. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(6), 1175-1182.
- Khan, M. J., Hussain, D., & Mehmood, W. (2016). Why do firms adopt enterprise risk management (ERM)? Empirical evidence from France. *Management Decision*.
- Miralles-Marcelo, J. L., del Mar Miralles-Quirós, M., & Lisboa, I. (2014). The impact of family control on firm performance: Evidence from Portugal and Spain. *Journal of Family Business Strategy*, 5(2), 156-168.
- Palermo, T., Power, M., & Ashby, S. (2017). Navigating institutional complexity: The production of risk culture in the financial sector. *Journal of Management Studies*, 54(2), 154-181.
- Ruiz-Jiménez, J. M., & del Mar Fuentes-Fuentes, M. (2013). Knowledge combination, innovation, organizational performance in technology firms. *Industrial Management & Data Systems*.
- Seuring, S., & Müller, M. (2008). From a literature review to a conceptual framework for sustainable supply chain management. *Journal of cleaner production*, 16(15), 1699-1710.

- Tranfield, D., Denyer, D., & Smart, P. (2003). Towards a methodology for developing evidence-informed management knowledge by means of systematic review. *British journal of management*, 14(3), 207-222.
- Zientara, P. (2017). Socioemotional wealth and corporate social responsibility: A critical analysis. *Journal of Business Ethics*, 144(1), 185-199.

27. VIRTUAL RELATIONS AND VALUE CREATION FOR FEMALE ENTERPRISES DURING THE COVID-19 PANDEMIC ERA

di Paola Paoloni e Francesca Dal Mas

27.1. Introduction

In today's economic scenario, disruptive events challenge organizations, threatening their functionality and business performance. Previous studies have investigated the abilities of organizations to be prepared for, respond to, and overcome disruptive events, devising resilience as a consequence of a disaster and the mitigation strategies used (Jia *et al.*, 2020).

The COVID-19 pandemic (WHO, 2020a, 2020b) at the beginning of 2020 had a massive impact on the economy and society worldwide. The first stage of the COVID era, named by the literature as the Emergency phase (Barcellini *et al.*, 2020; Cobianchi *et al.*, 2020), saw the lockdown of several countries, with the consequent enforced closure of schools and businesses. Most firms had to shut down their public outlets and plants to allow social distancing, causing enormous economic damage (Bagnoli *et al.*, 2021; Massaro *et al.*, 2021). Several organizations were forced to find new ways and business models (Bagnoli *et al.*, 2018, 2020, 2021) not to stop their activities and to maintain relations with their stakeholders, especially clients. New business models and customer habits have arisen (Bagnoli *et al.*, 2021). The business disruptions, the closure of schools and kindergartens and the need for children to employ online and distance learning proved to have a massive impact on people in general, but especially on women (Paoloni *et al.*, 2021). Starting from this premise, our paper wants to investigate the effects on relational capital employed by Small and Medium Enterprises (SMEs) to cope with the existence of COVID-19 and the enforced regulations, with a particular reference to female enterprises.

27.2. Literature review

Relational capital as one of the components of intellectual capital is acknowledged as a crucial asset for every organization (Dal Mas and Paoloni, 2019; Edvinsson *et al.*, 2022; Paoloni and Demartini, 2012; Paoloni and Dumay, 2015), as well as a source of competitive advantage and creation of value (Cosentino *et al.*, 2020; Jardon and Martos, 2012; Rivera and Carrillo, 2016). Relational capital stands as the aggregate of relations among the organization and the external stakeholders (Ordóñez de Pablos, 2004; Schiuma and Lerro, 2008). Such stakeholders may be represented by clients, suppliers, employees, public agencies, universities and training centres, financial institutions, to name a few, with whom knowledge sharing and transfer processes are on (Yen *et al.*, 2015). Relational capital covers topics as the brand, corporate image, reputation, customers' satisfaction and loyalty marketing, which organizations can rely upon their ongoing relationship with stakeholders. Relational capital as a pillar of the intellectual capital of a company fosters the creation of value (Ax and Marton, 2008; Nadeem *et al.*, 2018). This concept is even stronger in the case of new ventures (Dal Mas and Paoloni, 2019), female entrepreneurship (Paoloni and Demartini, 2012; Paoloni and Dumay, 2015), and Small and Medium Enterprises (SMEs) (Massaro *et al.*, 2016).

The concept of resilience is usually associated with an organization's persistence, even while hit by an unforeseen change (Adini *et al.*, 2017; Berawi, 2020; Blackman *et al.*, 2017; Jia *et al.*, 2020; Sutcliffe and Vogus, 2003). When disasters occur, disaster resilience can be defined as the attitude of people, communities, companies, entities, and countries to adapt and recover from shocks or stresses without compromising their long-term prospects of development (Hernantes *et al.*, 2017). Resilience in business features both a proactive and reactive side. When it comes to reaction, the emphasis stands on the organization's ability to "bounce back" from disruptive events (Sutcliffe and Vogus, 2003), but also the act of anticipation and active waiting (Sull, 2005). The proactive aspects of resilience are considered essential for business continuity (Duarte Alonso and Kok, 2020; Jia *et al.*, 2020).

Organizations demand internal as well as external resources to overcome the adverse consequences of a disruptive event (Prasad *et al.*, 2015). According to the literature, resilience can benefit from relational capital, such as fostering relationships with partner companies (Walecka, 2021). Social and relational capital thus contributes to resilience building before, during, and after the crisis (Coleman, 1988). A well-built network of relations can facilitate overcoming the adverse event by providing "access to broader resources of high-quality, timely information and practical business advice that can enhance a firm's capacity to handle unexpected disruptions"

(Jia *et al.*, 2020, p. 10). Moreover, relational capital can facilitate recovery from the disaster in the long run (Marín *et al.*, 2015). However, a recent article (Walecka, 2021) highlights how the current literature reveals insufficient organizational management strategies that take into account the relationship between relational capital and characteristics of crisis management. Literature on organizational crisis bears little resemblance to characteristics of a company's relationship capital. While several publications investigate the causes of a company's resistance to a crisis (Oprea *et al.*, 2020; Sanchis *et al.*, 2020; Wilson, 2016), they rarely mention relational capital as a medium in anti-crisis activities. The author concludes that a company's relational capital is a significant, albeit underappreciated, aspect influencing its resistance to crisis occurrences. As a result, from a scientific standpoint, this particular study line has been regarded essential and noteworthy (Walecka, 2021).

Moreover, to our knowledge, little has been said about the impact on women entrepreneurs during the COVID pandemic, while more attention has been paid to the gender effect for female healthcare professionals engaged in the management of the pandemic (Mavroudis *et al.*, 2021; Della Monica *et al.*, 2021; Paoloni *et al.*, 2021; Ruta *et al.*, 2021; Wenham *et al.*, 2020). A Scopus search performed on June 26th 2021, with the search keys “COVID OR pandemic AND female entrepreneurship OR women entrepreneur” in the title, abstract, or keywords returned only six documents, of which only four in-topic.

One contribution by Kuckertz (2021) analyzed a number of innovative startups in Europe and North America that were founded before the pandemic crisis. Interesting enough, female entrepreneurial activity seemed not to have been affected by the COVID crisis and disruptions when measured as the proportion of women founders involved in innovative startups pre-crisis and during the crisis.

Following the female startups' stream, Villaseca, Navío-Marco, and Gimeno (2020) report a worrying gender gap in acquiring funds for new business ventures. Female entrepreneurs have been struck the hardest by the COVID disruption, as they must overcome pre-existing challenges such as a lack of access to capital, a lack of networks and mentors, and gendered priorities, to name a few. The authors underline the strategic need to implement gender policies to counteract these incremental negative consequences.

Following a similar approach and with the same takeaway message, Martínez-Rodríguez and colleagues (2021) highlight the need for dedicated policies to support female entrepreneurship in the pandemic era. The authors stress the difficulties encountered by women workers and entrepreneurs, including the problematic conciliation between work and private life. If such

factors were harsh before the pandemic, the COVID disruptions have exacerbated the need for dedicated policies.

A study conducted by Jiménez-Zarco and colleagues (2021) underlines a worrying scenario for female-run SMEs. The challenging situation fostered by the COVID crisis is exacerbated in the case of female-led micro-businesses. As a result, micro-SMEs, particularly those run by women, must reinvent themselves to overcome the pandemic issues that threaten to destroy their enterprises and hence their jobs. The opportunities coming from digital transformation are seen as strategic factors to allow SMEs, especially those run by female entrepreneurs, to survive.

Starting from this premise, our paper wants to join the dialogue by investigating the relational capital dynamics of female SMEs during the COVID-19 pandemic, as one of the most relevant disasters of our times (Cobianchi *et al.*, 2020), to explore how relational capital can facilitate the resilience of the business. Analyzing some case studies gathered in Italy, we derive the following Research Question (RQ).

RQ: What are the activities and tools, in terms of relational capital, employed by female SMEs to be resilient and cope with the negative impacts of the COVID-19 pandemic?

27.3. Methodology

A multiple-case qualitative study approach (Massaro *et al.*, 2019; Yin, 2014) has been selected to reflect on how female SMEs can cope with COVID-19 and how they may amend their features and relationships. According to Yin (2014), most multiple-case study designs are likely to be more proficient than single-case study designs. Indeed, they commonly yield a more rigorous base for theory building (Eisenhardt and Graebner, 2007). An essential stage in multiple case study research is the selection criteria, which must be done on the theoretical relevance of the case rather than using a statistical sampling technique (Eisenhardt, 1989). As implied by Eisenhardt (1989), we determine a theoretical sampling method based on an assortment of cases that we swallow likely to extend existing theories, identifying three SMEs owned and managed by women.

The cases were selected in Italy, as one of the countries hit by the first wave of the pandemic (Giugliano, 2020; Grasselli *et al.*, 2020; Pisano *et al.*, 2020; Remuzzi and Remuzzi, 2020), and the country which first employed non-pharmaceutical interventions like social distancing and the mandatory closure of non-essential businesses (Massaro *et al.*, 2021).

The framework chosen to map the firms is the CAOS model (Paoloni, 2011, 2021) that allows analyzing the external as well as the internal features of one organization (Dal Mas and Paoloni, 2019). The CAOS model is suit-

able for every type of firm (Mercuri *et al.*, 2021; Paoloni *et al.*, 2020, 2021), but in the past, it was employed mainly for female enterprises (Dal Mas *et al.*, 2019; Dal Mas and Paoloni, 2020; Paoloni *et al.*, 2020; Paoloni and Dumay, 2015; Paoloni and Lombardi, 2017). The CAOS framework assesses the personal characteristics of the entrepreneur (C); the environment or ambience in which the company operates (A); the organizational and managerial aspects (O); and the situational factor, which includes, for startups, the motivations for opening a new business venture (S). The S factor stands as a versatile and multifaced pillar; indeed, in some works, it was also used to map the sustainability elements of an enterprise (Dal Mas and Paoloni, 2019). The Paoloni matrix model (Paoloni, 2011) is then used to analyze the relations of the SMEs with the external stakeholders. The matrix is based on four types of network relations, composed by the intensity of the relations variable—permanent or temporary—and the kind of relation variable—formal or informal.

The investigation has been conducted using multiple sources, including the firms' social media profiles, websites, market analysis reports and so on, in order to triangulate data and ensure validity and reliability (Massaro *et al.*, 2019). More in details, we employed several semi-structured interviews with the female entrepreneurs involved in the business, and we analyzed external data like the websites and social media channels. The interviews were carried out online due to the social distancing measures during the first wave of the pandemic (Grasselli *et al.*, 2020; Pisano *et al.*, 2020; Remuzzi and Remuzzi, 2020). The initial questions, which were the same for all the cases, aimed at filling in the CAOS model and the matrix of relations, thus deepening the characteristics of the entrepreneur, the business environment, the organizational aspects, and the situational factor. Later, the types of relations were investigated. Other open questions followed the conversation. Once reported and coded, the results were double-checked with the interviewees to ensure accuracy in the findings. The names of the entrepreneurs and their firms have been faked to ensure anonymity.

27.4. Findings

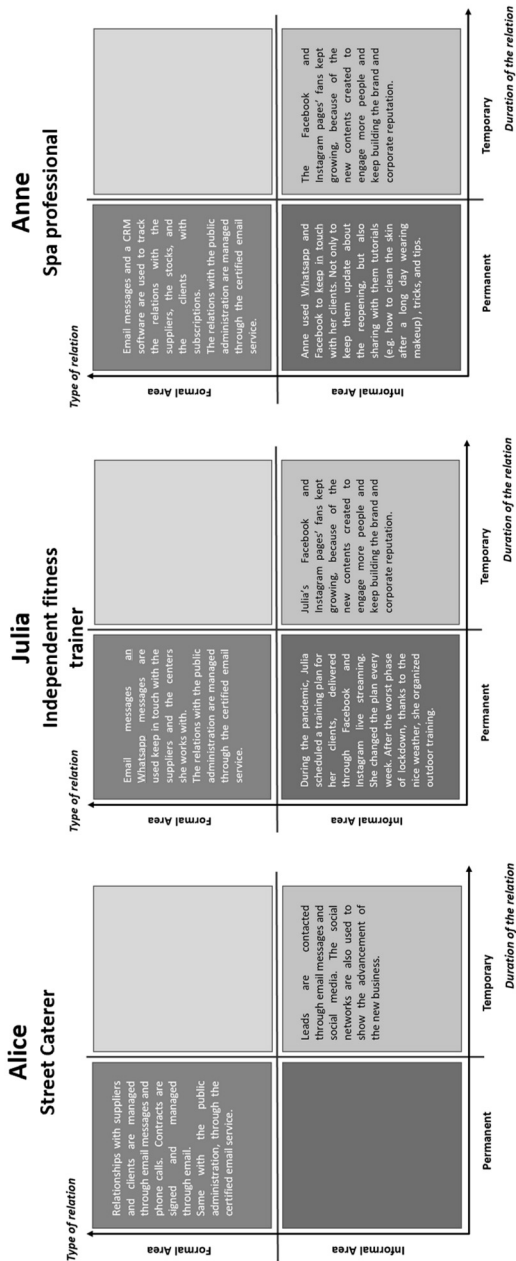
As specified in the methodology section, three cases have been selected. All three companies, located in northern and central Italy, are run by women, and most of them are still in their startup phases. The selected sectors (street food, fitness, and wellness) are among the ones with mandatory closure to the public enforced by the lockdown (Massaro *et al.*, 2021). The following Table 1 summarizes the features of the chosen cases according to the CAOS framework (Paoloni, 2011, 2021).

Table 1 – The CAOS map of the selected cases

Case	1. Alice	2. Julia	3. Anne
Sector	Food (Street caterer)	Fitness (Independent fitness trainer)	Wellness (Spa professional)
Characteristics of the entrepreneur (C)	Alice is in her 40s, and she has wide experience in the food and beverage industry. She opened her catering service in 2018, using an old-fashioned APE cross vehicle. She works mainly for private events like weddings or corporate parties, and she takes part in city festivals, especially in spring and summertime.	Julia is 38, and she has been fond of fitness her entire life. After a degree in business administration, she joined the family business in the automotive industry. After selling her shares to a relative, she decided she would transform her passion into a business.	Anne turned 30 during the pandemic. Before deciding she would work as a wellness professional, she was an office lady devoted to accounting and finance. She later went back to school to get her accreditation as a wellness and spa professional. After a short internship, she decided to open her own beauty salon. She is not married, and she has no children, so she is entirely devoted to the business.
Organizational aspects (O)	Alice works full-time with her husband. They do not have any employees. Still, they get the help of other family members or occasional workers when managing large events.	Julia concluded her bachelor degree in fitness during the first lockdown. Prior to the degree, she had gained all the necessary certifications to open her fitness centre. Now, she works as a freelance instructor for several other centres.	Before the pandemic, Anne was thinking about hiring her first employee, given the increase in the business. Her beauty salon is pretty big, and it could accommodate at least three professionals.
Environment/Ambience (A)	The luxury food sector is growing. Several companies are active in the field. Still, only a few of them have the same positioning as Alice's. Her company partners with bigger firms and caterers, supporting them during large events like corporate events and weddings.	The fitness sector is growing. Still, more and more new centres are opened every year. The business is more difficult during the warm season, as people tend to train outdoor on their own.	The wellness sector is growing. People tend to pay more and more attention to their look. Some megatrends emerge, like the use of natural and sustainable products. There are several other beauty salons in the area where Anne's business is located. However, clients tend to be loyal to their usual spa salon.
Situational factor (S)	Alice wanted to manage her own business shaping it according to her taste. She attended an entrepreneurial class to understand more about business modelling, marketing, taxation, and finance. She designed her business idea, and she developed her own business plan with the help of the course's lecturers and consultants. The pandemic limited her gathering due to the stop of the events like large banquets, parties, and weddings, but it did not break her will to make her business grow. Home delivery was the new business model that she decided to employ to overcome the crisis and keep her newborn business running.	Julia is very sensitive to innovation. In her activity as a trainer, she likes to keep up and enlarge her fields of interest (like Yoga, or martial arts). She often attends courses abroad. She loved the idea to have a centre designed as she wishes. As a single mother of a 12-year-old boy, she needs a job that helps her to balance her work and private life. The pandemic gave her time to think about how to design her business. Digital opportunities like online courses were the chosen methods to keep the business running, know new possible clients, study and test new choreographies and exercises. She also used the available free time to attend new online courses with a "train the trainer" approach.	Anne worked as a trainee for a couple of other spas. She did not agree with the management and the business culture and philosophy, and she had clear ideas about the business she wanted to run. Her previous knowledge in the fields of marketing and accounting made her more confident in dealing with the management of the startup phase. The pandemic and the enforced regulations obliged her to temporarily close her outlet but did not prevent her from planning her next moves, including the launch of a dedicated beauty line of facial and body cream.

An analysis of the relations following the Paoloni Matrix (Paoloni, 2011, 2021) has been employed, investigating how the relationships changed during the COVID Emergency phase. Results are reported in the following Figure 1.

Figure 1 – The Paoloni Matrix of the selected cases



Results highlight the proactive attitude of the entrepreneurs, who took advantage of the enforced free time to rethink their business models and enhance the relational capital of the organizations. Alice, the street caterer, declared in one interview:

At first, the enforced closure appeared as a tragedy to me. But my husband and I looked at each other and said: well, we know how to cook, we have our APE. Our customers must stay at home, but we can still move. Home delivery was more than an opportunity! At first, the business was slow, and the sales, mainly managed through instant messages on our social media channels, poor. But clients did not know about us and our services, as we have random private clients, and we work more supporting big catering companies or hotels with our cute APE. Facebook and Instagram helped us to build our reputation, and the 5-star ratings did the rest! Now that the lockdown is almost over, we are still thinking to maintain the home delivery option. The business is growing, as well as the number of happy clients. People still fear the virus, and they want to stay at home. They like our service, and we are ready to serve them.

Also, Anne, the wellness professional, took advantage of the free time to rethink about the business and its features. She stated:

I love my spa, and being forced to stay at home was a real pain to me. Moreover, I was about to turn 30, and I had dreamt about what I would have done so much. But the only option was to stay at home. After some days of stress and concern, I thought that I had to take advantage of my free time. In one of the classes I attended, I was introduced to a company that produced body lotions and beauty products on behalf of small companies like mine. I called them, and luckily they were open. I spent days discussing with them via Zoom or Teams what I wanted, and before the lockdown was over, I was holding my branded anti-wrinkle body lotion! I was so excited and cried! In the meantime, while I was not teleconferencing with my suppliers, I enjoyed streaming live on Facebook and Instagram to keep in touch with my clients. Tutoring them how to clean their skin before going to sleep or to create a professional makeup like the one they could get in my beauty salon was a pretty big success, as people loved me sharing knowledge with them. When I launched my new lotion online via live Facebook stream, I was overwhelmed with private messages! And the good news was, those were not only from the clients of my salon but also from people all over the country who occasionally bumped into one of my live streams and started to follow me. They began to ask me to ship my products, so my small e-commerce was born, which I will keep running even when I reopen the spa! Sharing my knowledge and my beauty skills online paid off; I have many more clients now than I did before.

Julia took advantage of virtual relations via the web as well. She told us:

As I am about to open my fitness centre, I took advantage of the enforced free time to study my business plan, the services I want to include, and so on. But at the same time, I could not afford to lose the good relations I had been building with my clients over time, when I was teaching at other fitness centers. Some of them were pretty active in our WhatsApp groups, but still, it was mainly about complaining about the lockdown, the lack of physical activity, and them putting on weight as many of them spent a lot of time cooking. So I decided to run a virtual fitness centre. I created a schedule as if it was a real centre, thinking about the situation, meaning the fact that some of my clients were constrained into small areas, with no or little professional tools to train. I used my creativity to design some classes for them: Zumba, pilates, aerobics, going live on both Facebook and Instagram. When professional tools were not available, a bottle full of water or even a broom would be ok. It was a huge success, my existing clients are happy and look forward to meeting me again in class, and the virtual centre gave me some new business ideas which I would rather not disclose now... But let's say that selling personalized one-to-one online courses may be one. From what I see, people are getting used to training online. They all have a good internet connection and proper technological devices. And they spend a lot of time online because of smart working, video conferencing and chats with their friends, online tv and platforms like Netflix, and remote learning of their kids. So why not?

All the entrepreneurs benefited from virtual relations to enhance the business and increase their reputation, even creating new opportunities. Although all of them had basic social media channels before, they did not count on virtual relations that much, as they worked in outlets enjoying direct and physical contact with the clients.

27.5. Discussions and conclusions

The COVID-19 pandemic, due to the enforced lockdown measures, has forced the development of new ways of doing business and thus the variables employed in the creation of value. Being physically far from the main stakeholders, especially the clients, forces the organizations to find new ways of managing their relations.

Answering our RQ “What are the activities and tools, in terms of relational capital, employed by female SMEs to be resilient and cope with the negative impacts of the COVID-19 pandemic,” the selected cases highlighted how whenever proximity is not possible, virtual relations are mandatory to maintain the connections with the customers, sharing knowledge, and

even creating new business opportunities, thus empowering resilience. In line with the current literature (Jiménez-Zarco *et al.*, 2021), technologies like the use of the internet, mobile apps, social media can help build and keep a strong liaison with meaningful stakeholders, upholding at the same time the necessary social distancing. Virtual relations allow increasing the relational capital in terms of brand, corporate image, reputation, customers' engagement thanks to knowledge sharing and loyalty marketing.

Interestingly, the interviewees did not raise any concerns nor barriers about the use of technological devices. On the contrary, they underlined an increasing trend in the populations (namely, their clients) in massive use of internet-connected devices, also fostered by the enforced measures (like remote work, online and distance learning, video calls, virtual conferences, entertainment through platforms like Netflix, e-shopping and home delivery). Undoubtedly, the relations with corporate clients, suppliers, or the public administration were already facilitated by online tools like the use of emails and video conferencing platforms. For example, Anne, the beauty professional, signed an important contract with an external supplier located in another Region only discussing online. She was never there, nor she had physically touched the product samples before agreeing on the price and production. However, the results were more than satisfactory, according to the entrepreneur.

While the enforced social distancing creates new consumer habits, the contribution of the kind of relations and how they are employed changes within the value creation. As all the entrepreneurs involved in the study declared, relational capital allowed them to keep the business afloat, not only surviving but also proactively managing new corporate connections and e-businesses, studying new business models or at least amending some of the building blocks of their old way of working and creating value (Bagnoli *et al.*, 2019, 2021). The outcomes they all got from the empowerment of virtual relations, being them temporary or permanent, formal or informal, were so positive that they decided to incorporate them in the future business, even in a COVID-free "new normal" with the reopening of the physical stores. Again, the impact of virtual relations stood not only as a tentative strategy to allow the business to survive, but it ended up creating new opportunities in a changing global scenario besides the effects of the pandemic, allowing all the entrepreneurs to open up the boundaries of the business and gain new clients. While the street-caterer could enlarge her business-to-consumer clientele, the fitness professional could teach people that lived far away and that could never attend her fitness centre in person. Following the same approach, the beauty professional could sell her own body line products, opening her spa to small but still effective e-commerce.

Interesting enough, although the investigated female enterprises were hit by the enforced measures, forcing them to close their outlets to the public,

all three entrepreneurs used their creativity to find alternative solutions to keep their businesses alive, as one feminine characteristic (Bakker and Xanthopoulou, 2013).

The early results of our investigation contribute to the literature on relational capital and resilience in crisis management. Findings open up a call for new organizational models to map, measure, and manage such relations, to understand how they can contribute further to the business's success beyond the effect of the pandemic crisis.

Policy implications include the possibility to fund technological investments and dedicated entrepreneurial training to support such a paradigm shift that sees many of the old physical and in-person relations becoming virtual, still creating value for the sustainable growth of the business. While our investigation was focused on female SMEs, some of the results may be applied to firms run by men or diverse teams.

References

- Adini, B., Cohen, O., Eide, A.W., Nilsson, S., Aharonson-Daniel, L. and Herrera, I.A. (2017), "Striving to be resilient: What concepts, approaches and practices should be incorporated in resilience management guidelines?", *Technological Forecasting and Social Change*, Elsevier Inc., Vol. 121, pp. 39-49.
- Ax, C. and Marton, J. (2008), "Human capital disclosures and management practices", *Journal of Intellectual Capital*, School of Business, Economics and Law, Göteborg University, Göteborg, Sweden, Vol. 9 No. 3, pp. 433-455.
- Bagnoli, C., Biazzo, S., Biotto, G., Civiero, M., Cucco, A., Lazzer, G.P., Massaro, M., et al. (2020), *Business Models Beyond Covid-19 50+1 paradossi da affrontare per l'efficace gestione strategica di una crisi*, Venezia, doi:10.13140/RG.2.2.22301.95202.
- Bagnoli, C., Dal Mas, F. and Massaro, M. (2019), "The 4th Industrial Revolution: Business Models and Evidence From the Field", *International Journal of E-Services and Mobile Applications*, Vol. 11 No. 3, pp. 34-47.
- Bagnoli, C., Dal Mas, F., Biancuzzi, H. and Massaro, M. (2021), "Business Models Beyond Covid-19. A Paradoxes Approach", *Journal of Business Models*, Vol. 9, N. 4, pp. 112-124, doi:<https://doi.org/10.5278/jbm.v9i3.6419>.
- Bagnoli, C., Massaro, M., Dal Mas, F. and Demartini, M. (2018), "Defining the concept of Business Model. Searching for a business model framework", *International Journal of Knowledge and Systems Science*, Vol. 9, pp. 48-64.
- Bakker, A.B. and Xanthopoulou, D. (2013), "Creativity and charisma among female leaders: the role of resources and work engagement", *The International Journal of Human Resource Management*, Routledge, Vol. 24 No. 14, pp. 2760-2779.
- Barcellini, A., Filippi, A.R., Dal Mas, F., Cobianchi, L., Corvò, R., Price, P. and Orlandi, E. (2020), "To a new normal in radiation oncology: looking back and planning forward", *Tumori Journal*, SAGE Publications Ltd STM, Vol. 106 No.

- 6, pp. 440-444.
- Berawi, M.A. (2020), “Empowering healthcare, economic, and social resilience during global pandemic Covid-19”, *International Journal of Technology*, Vol. 11 No. 3, pp. 436-439.
- Blackman, D., Nakanishi, H. and Benson, A.M. (2017), “Disaster resilience as a complex problem: Why linearity is not applicable for long-term recovery”, *Technological Forecasting and Social Change*, Elsevier Inc., Vol. 121 No. March 2011, pp. 89-98.
- Cobianchi, L., Pugliese, L., Peloso, A., Dal Mas, F. and Angelos, P. (2020), “To a New Normal: Surgery and COVID-19 during the Transition Phase”, *Annals of Surgery*, Vol. 272, pp. e49-e51.
- Coleman, J.S. (1988), “Social Capital in the Creation of Human Capital”, *American Journal of Sociology*, Vol. 94 No. 1, p. 95.
- Cosentino, A., Paoloni, P., Iannone, B. and Temperini, V. (2020), “Tradition, innovation and relationships: emergent profiles from agro-food Italian industry”, *British Food Journal*, Vol. 123 No. 1, pp. 279-299.
- Dal Mas, F. and Paoloni, P. (2019), “A relational capital perspective on social sustainability. The case of female entrepreneurship in Italy”, *Measuring Business Excellence*, Vol. 24 No. 1, pp. 114-130.
- Dal Mas, F. and Paoloni, P. (2020), “Female start-ups in Italy : a relational capital perspective”, in Paoloni, P. and Lombardi, R. (Eds.), *Gender Studies, Entrepreneurship and Human Capital. IPAZIA 2019. Springer Proceedings in Business and Economics*, Springer, Cham, pp. 75-87.
- Dal Mas, F., Paoloni, P. and Lombardi, R. (2019), “Wellbeing of Women entrepreneurship and Relational Capital, A Case study in Italy”, in Lepeley, M.T., Kuschel, K., Eijdenberg, E. and Pouw, N. (Eds.), *Exploring Wellbeing among Women in Entrepreneurship. A Global Perspective*, Routledge, London, pp. 232-243.
- Della Monica, A., Ferrara, P., Dal Mas, F., Cobianchi, L., Scannapieco, F., Ruta, F. (2022) *The impact of Covid-19 healthcare emergency on the psychological well-being of health professionals: a review of literature*, *Annali di Igiene*, Vol. 34 n. 1, pp. 27-44, doi: 10.7416/ai.2021.2445.
- Duarte Alonso, A. and Kok, S. (2020), “Knowledge and the family firm through generations: a knowledge-based approach in various geographic contexts”, *Knowledge Management Research and Practice*, Vol. In press.
- Edvinsson, L., Dal Mas, F., Ordóñez de Pablos, P., Massaro, M. and Dumay, J. (2022), “From a value-based knowledge economy to a worth economy. New reflections and perspectives on Intellectual Capital research.”, *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, Vol. 19 No. 1, doi:10.1504/IJLIC.2021.10038466.
- Eisenhardt, K.M. and Graebner, M.E. (2007), “Theory Building From Cases: Opportunities And Challenges”, *Academy of Management Journal*, Vol. 50 No. 1, pp. 25-32.
- Giugliano, F. (2020, March), “The Lessons from Italy ’ s Covid-19 Mistakes”, *Bloomberg*, London, pp. 3-6.

- Grasselli, G., Pesenti, A. and Cecconi, M. (2020), “Critical Care Utilization for the COVID-19 Outbreak in Lombardy, Italy”, *JAMA*, Vol. 323 No. 16, pp. 1545-1546.
- Hernantes, J., Labaka, L., Turoff, M., Hiltz, S.R. and Bañuls, V.A. (2017), “Moving forward to disaster resilience: Perspectives on increasing resilience for future disasters”, *Technological Forecasting and Social Change*, Vol. 121 No. May, pp. 1-6.
- Jardon, C.M. and Martos, M.S. (2012), “Intellectual capital as competitive advantage in emerging clusters in Latin America”, *Journal of Intellectual Capital*, Emerald Group Publishing Limited, Vol. 13 No. 4, pp. 462-481.
- Jia, X., Chowdhury, M., Prayag, G. and Chowdhury, M.M.H. (2020), “The role of social capital on proactive and reactive resilience of organizations postdisaster”, *International Journal of Disaster Risk Reduction*, Vol. 48 No. Sept, p. 101614.
- Jiménez-Zarco, A.I., Clemente-Almendros, J.A., González-González, I. and Aracil-Jordà, J. (2021), “Female Micro-Entrepreneurs and Social Networks: Diagnostic Analysis of the Influence of Social-Media Marketing Strategies on Brand Financial Performance”, *Frontiers in Psychology*.
- Kuckertz, A. (2021), “Standing up against crisis-induced entrepreneurial uncertainty: Fewer teams, more habitual entrepreneurs”, *International Small Business Journal*, SAGE Publications Ltd, Vol. 39 No. 3, pp. 191-201.
- Marín, A., Bodin, Ö., Gelcich, S. and Crona, B. (2015), “Social capital in post-disaster recovery trajectories: Insights from a longitudinal study of tsunami-impacted small-scale fisher organizations in Chile”, *Global Environmental Change*, Vol. 35, pp. 450-462.
- Martínez-Rodríguez, I., Quintana-Rojo, C., Gento, P. and Callejas-Albiñana, F.-E. (2021), “Public policy recommendations for promoting female entrepreneurship in Europe”, *International Entrepreneurship and Management Journal*, doi:10.1007/s11365-021-00751-9.
- Massaro, M., Dumay, J. and Bagnoli, C. (2019), “Transparency and the rhetorical use of citations to Robert Yin in case study research”, *Meditari Accountancy Research*, Vol. 27 No. 1, pp. 44-71.
- Massaro, M., Handley, K., Bagnoli, C. and Dumay, J. (2016), “Knowledge Management in Small and Medium Enterprises. A structured literature review”, *Journal of Knowledge Management*, Vol. 20 No. 2, pp. 258-291.
- Massaro, M., Tamburro, P., La Torre, M., Dal Mas, F., Thomas, R., Cobianchi, L. and Barach, P. (2021), “Non-pharmaceutical interventions and the Infodemic on Twitter: Lessons learned from Italy during the Covid-19 Pandemic”, *Journal of Medical Systems*, Vol. 45 No. 50, doi:https://doi.org/10.1007/s10916-021-01726-7.
- Mavroudis, C.L., Landau, S., Brooks, E., Bergmark, R., Berlin, N.L., Blumenthal, B., Cooper, Z., et al. (2021), “The Relationship Between Surgeon Gender and Stress During the Covid-19 Pandemic”, *Annals of surgery*, doi:10.1097/sla.0000000000004762.
- Mercuri, F., della Corte, G. and Ricci, F. (2021), “Blockchain Technology and Sustainable Business Models: A Case Study of Devoleum”, *Sustainability*, Vol.

13 No. 10, doi:10.3390/su13105619.

- Nadeem, M., Dumay, J. and Massaro, M. (2018), "If You Can Measure It, You Can Manage It: A Case of Intellectual Capital", *Australian Accounting Review*, vol. 29, pp. 395-407, doi:10.1111/auar.12227.
- Oprea, F., Onofrei, M., Lupu, D., Vintila, G. and Paraschiv, G. (2020), "The Determinants of Economic Resilience. The Case of Eastern European Regions", *Sustainability*, doi:10.3390/su12104228.
- Ordóñez de Pablos, P. (2004), "The importance of relational capital in service industry: the case of the Spanish banking sector", *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, Vol. 1 No. 4, pp. 431-440.
- Paoloni, P. (2011), *La dimensione relazionale delle imprese femminili*, (Angeli, F.,Ed.), Milano.
- Paoloni, P. (2021), *The C.A.O.S. model*, Giappichelli, Torino.
- Paoloni, P. and Demartini, P. (2012), "The Relational Capital in Female Smes", *Journal of Academy of Business and Economics*, Vol. 12 No. 1, pp. 23-32.
- Paoloni, P. and Dumay, J. (2015), "The relational capital of micro-enterprises run by women: the startup phase", *Vine*, Vol. 45 No. 2, pp. 172-197.
- Paoloni, P. and Lombardi, R. (2017), "Exploring the connection between relational capital and female entrepreneurs", *African Journal of Business Management*, Vol. 11 No. 24, pp. 740-750.
- Paoloni, P., Dal Mas, F., Massaro, M., Barcellini, A. and Orlandi, E. (2021), "An Organizational Model for Female Leadership in Healthcare. The National Centre of Oncological Hadrontherapy (CNAO Foundation) Experience During the Covid-19 Pandemic", in Pereira, E.T., Costa, C. and Breda, Z. (Eds.), *Proceedings of the 4th International Conference on Gender Research ICGR 2021*, Academic Conferences & Publishing International Ltd., Aveiro, pp. 228-237.
- Paoloni, P., Modaffari, G. and Paoloni, N. (2020), "My name is bond, Pecorino Bond", *British Food Journal*, Vol. 122 No. 4, pp. 1040-1055. <https://doi.org/10.1108/BFJ-06-2019-0467>.
- Pisano, G., Sadun, R. and Zanini, M. (2020), "Lessons from Italy's Response to Coronavirus", *Harvard Business Review*, available at: <https://hbr.org/2020/03/lessons-from-italys-response-to-coronavirus>.
- Prasad, S., Su, H.C., Altay, N. and Tata, J. (2015), "Building disaster-resilient micro enterprises in the developing world", *Disasters*, Vol. 39 No. 3, pp. 447-466.
- Remuzzi, A. and Remuzzi, G. (2020), "COVID-19 and Italy: what next?", *The Lancet*, Elsevier Ltd, Vol. 395 No. 10231, pp. 1225-1228.
- Rivera, A.E. and Carrillo, F.J. (2016), "Relational capital wealth in an organizational context", *Knowledge Management Research and Practice*, Vol. 14 No. 4, pp. 434-444.
- Ruta, F., Dal Mas, F., Biancuzzi, H., Ferrara, P. and Della Monica, A. (2021), "Covid-19 e salute mentale del personale infermieristico in prima linea: una revisione della letteratura", *Professioni infermieristiche*, Vol. 74 No. 1, pp. 41-47, doi: 10.7429/pi.2021.741041, available at: <https://www.profinf.net/pro3/index.php/IN/article/view/890>.

- Sanchis, R., Canetta, L. and Poler, R. (2020), “A Conceptual Reference Framework for Enterprise Resilience Enhancement”, *Sustainability*, doi:10.3390/su12041464.
- Schiama, G. and Lerro, A. (2008), “Knowledge-based capital in building regional innovation capacity”, *Journal of Knowledge Management*, Vol. 12 No. 5, pp. 121-136.
- Sull, D.N. (2005), “Strategy as active waiting”, *Harvard Business Review*, Vol. 83 No. 9, pp. 120-129.
- Sutcliffe, K.M. and Vogus, T.J. (2003), “Organizing for resilience”, in Cameron, K.S., Dutton, J.E. and Quinn, R.E. (Eds.), *Positive organizational scholarship: Foundations of a new discipline*, Berrett-Koehler, San Francisco, pp. 94-110.
- Villaseca, D., Navío-Marco, J. and Gimeno, R. (2020), “Money for female entrepreneurs does not grow on trees: start-ups’ financing implications in times of COVID-19”, *Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies*, Emerald Publishing Limited, Vol. ahead-of-p No. ahead-of-print, doi:10.1108/JEEE-06-2020-0172.
- Walecka, A. (2021), “The role of relational capital in anti-crisis measures undertaken by companies – conclusions from a case study”, *Sustainability (Switzerland)*, Vol. 13 No. 2, pp. 1-16.
- Wenham, C., Smith, J. and Morgan, R. (2020), “COVID-19: the gendered impacts of the outbreak”, *The Lancet*, Elsevier, Vol. 395 No. 10227, pp. 846-848.
- WHO. (2020a), “Coronavirus disease (COVID-19) Pandemic”, *Health Topics*, available at: <https://www.who.int/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019> (accessed 8 April 2020).
- WHO. (2020b), “Q&A on coronaviruses (COVID-19)”, *WHO*, available at: <https://www.who.int/news-room/q-a-detail/q-a-coronaviruses#:~:text=symptoms> (accessed 17 April 2020).
- Wilson, R.L. (2016), “Organizational resilience as a human capital strategy for companies in bankruptcy.”, *Work (Reading, Mass.)*, Netherlands, Vol. 54 No. 2, pp. 309-323.
- Yen, Y.-F., Tseng, J.-F. and Wang, H.-K. (2015), “The effect of internal social capital on knowledge sharing”, *Knowledge Management Research and Practice*, Vol. 13 No. 2, pp. 214-224.
- Yin, R.K. (2014), *Case Study Research: Design and Methods*, Sage Publications, Thousand Oaks, CA.

28. INDUSTRY 4.0 AND INTELLECTUAL CAPITAL: A STATE OF THE ART

di *Federica Palazzi, Annalisa Sentuti e Francesca Sgrò*

28.1. Introduction

Industry 4.0 is the term used to evoke the fourth Industrial Revolution that is transforming organisations into the digital form (Sony and Naik, 2019). The impact of Industry 4.0 has been disruptive, and its effects will be more significant in the next few months since enterprises will have to concentrate their efforts to recover the damages caused by Covid-19 and the consequent economic-financial crisis. The innovative route of Industry 4.0 should be combined with intangible resources, which are essential in the knowledge era. Knowledge is fed by intellectual capital (IC) components, which are essential intangible resources for business success and sustainability in the long term (Palazzi et al., 2020). Therefore, organisations should invest in the pillar of IC to face the challenge of digitalisation. The digital transformation will require enterprises to: look for employees able to operate in synergy with new technologies; establish a solid and qualitative network of relationships able to promote an integrated and connected vision of the firm, where people, machines, software, products and consumers are constantly interconnected with the aim to co-create value; and invest in an infrastructure able to codify the knowledge and collect, analyse and exploit information useful to make more informed decisions and base their strategies on concrete data, rather than on assumptions. What emerges from a conceptual point of view is that IC may represent one of the main sources of development for Industry 4.0 and that innovation processes are not possible without an effective stock of intellectual capital. Thus, the relationship between Industry 4.0 and intellectual capital has become relevant and deserves to be investigated. The relationship between Industry 4.0 and IC could assume positive or negative connotations, which must be taken into consideration by politics, organisations and education institutions so that they can intervene to avoid eventual negative effects and give value to the positive impacts. However, there are relatively studies that analyse the link between Industry

4.0 and IC (included its components), and there is currently no comprehensive picture in the literature on this subject. Thus, it would be interesting to examine contributions on Industry 4.0 and IC to provide a comprehensive overview of this topic, verify the state of the art and identify research gaps to fill in the future.

To this end, the paper aims to analyse existing studies on Industry 4.0 and Intellectual Capital (IC) to respond to the following research questions:

RQ1) How is the literature about Industry 4.0 and Intellectual Capital developing?

RQ2) What is the focus and critique of the literature?

RQ3) What are the research gaps and possible future directions?

The remainder of this paper is organised as follows. Section 2 presents the literature background. Section 3 describes the research methodology. Section 4 illustrates the findings of the literature review. The conclusion proposes future research directions and implications.

28.2. Literature background

The development of the industrial system has experienced numerous revolutions. The term “revolution” refers to a substantial change that, triggered by new technologies, impacts economic systems and society (Schwab, 2016). More specifically, the industrial revolutions have evolved in four distinct stages. The First Revolution, at the beginning of the eighteenth century, introduced the transition from manual work to manufacturing processes thanks to the introduction of steam machines. The second, starting in the twentieth century, was characterised by robust industrialisation and mass production driven by electrification. The third Industrial Revolution, in the early 1970s, featured innovative and automatised processes, setting up the foundation for the development of Industry 4.0, known as the Fourth Industrial Revolution (Lasi et al., 2014).

The term “Industry 4.0” was first used in Germany in 2011, at the Hanover Fair by a working group on a mandate from the Research Union Economy-Science of the German Ministry of Education and Research, to describe the strategic modernisation of the German production system (Muhuri et al., 2019). According to Schwab (2016), velocity, scope and systems’ impact characterise the advent of Industry 4.0. The speed of the development of current technological breakthroughs, such as artificial intelligence, machine learning, robotics, nanotechnology, 3D printing and others has no historical precedent and has the strength to affect society and the economic world by shaping and transforming the entire systems of production, management and governance.

The introduction of new technologies and the high degree of automation and interconnection between machines provoked the transformation from traditional systems to Smart Factory, able to foster the firm's flexibility, minimise material and resource waste, introduce new business models and increase corporate efficiency. Therefore, the Smart Factory refers to a fully connected manufacturing system, where human resources and production processes are integrated and supported by the Internet, Artificial Intelligence, Cloud tools and data analysis software (Lasi et al., 2014). It is not surprising that there is a strong impact of technology on the employment landscape, especially in work planning and organisation (Pinzone et al., 2017).

The World Economic Forum published a report entitled "The future of the jobs." It estimates, by 2022, a 27% increase in new professions – mostly concentrated in the Energetic, Cloud technology and Big Data areas – and a 21% loss of obsolete jobs, especially in white-collar office functions such as Administrative roles (World Economic Forum, 2016).

However, human resources remain important, but job profiles are rapidly evolving in every sector. There is the need to supplement technical skills with soft skills such as analytical and critical thinking, communication and creative skills, teamwork and leadership competencies (Schwab, 2016). Skills are based on knowledge that, in turn, nourishes Intellectual Capital (IC), constituted by valuable, rare and resources that are difficult to imitate and substitute (Barney, 1991).

As Kianto et al. (2014) have observed, IC is considered as the sum of all of the intangible and knowledge-related resources that an organisation can use in its production process in an attempt to create value. Intellectual capital comprises three main components, such as human capital (HC), relational capital (RC) and structural capital (SC).

Human capital represents one of the pivotal strategic resources for firms and refers to the knowledge embedded in employees' minds in terms of educational background, competence, experience, skills, creativity, innovativeness and problem-solving ability (Kianto et al., 2017; Inkinen, 2015). Moreover, the creation of new knowledge is based on the stock of knowledge assets already existing within each organisation, which is mainly related to employees and managers; therefore, trained and educated employees provide the main source for innovative performance and adaptability to strategic changes (Cabrilo and Grubic-Nesic, 2013).

Relational Capital (RC) is the sum of a firm's relationship with external stakeholder (Buenechea-Elberdin et al., 2018; Kianto et al., 2014) since not all of the knowledge useful to innovate and improve a firm's performance is located within a firm's walls. In essence, RC refers to the relationship a firm establishes with customers, suppliers and public and private institutions (Bontis, 1998; Bontis, 2018). This network of inter-firm relationships allows them to gain and develop new resources, additional abilities, improve coop-

eration amongst partners, share costs and risks and reduce the information asymmetries (Buenechea-Elberdin et al., 2018; Inkinen, 2015).

Finally, Structural Capital (SC) involves all the tacit knowledge that lies in information systems, routines and other structural arrangements (Bontis et al., 1998; Inkinen, 2015), and it can be considered as the sum of knowledge that stays within a firm when employees and managers have gone (Youndt and Snell, 2004).

Notwithstanding the growing interest in enhancing the theoretical and empirical foundation of Industry 4.0, academic studies investigating the link between human, relational and structural capital and Industry 4.0 are still lacking. This study aims to foster the development of this field of research by providing a Structured Literature Review (SLR) to verify a state of the art and develop insights and critiques and future research agendas and questions.

28.3. Methodology

In this study, a Structured Literature Review (SLR) has been designed to identify the relevant literature eligible for our review of Industry 4.0 and Intellectual Capital. This method is particularly recommended in management and accounting studies “for examining a corpus of scholarly literature, to develop insights, critical reflections, future research paths and research questions” (Massaro et al., 2016). It is guided by a rigid set of rules highlighted by Massaro et al. (2016) and aimed at reducing subjectivity in the selection, evaluation and analysis of data, producing transparent and comprehensive results. This method is also widely adopted in the literature review on Intellectual Capital (Buenechea-Elberdin, 2017; Cuzzo et al., 2017; Dumay et al., 2016).

According to Massaro et al. (2016), after defining the literature review protocol and the research questions that the literature review has setting out to answer, the authors carried out a comprehensive literature search. Contributions were selected by combining two of the most complete abstract and citation databases of academic literature: Scopus and Web of Sciences. As the authors’ main expertise and interest are in Business administration, research was limited to the Business, management and accounting area in the first database and the Business, Management and Economics categories in the second database. The search focused on articles published from 2016 to 2020 (June 30) both in academic journals and conference proceedings, written in English or Italian. The authors searched for any articles published before 2016, but they did not found any. Considering that the term Industry 4.0 was introduced rather recently, studies on Industry 4.0 and Intellectual Capital are very recent, so this can be considered an emerging field of research

for which little literature exists. In this case, using other emerging sources such as conference papers is strongly recommended (Massaro et al., 2016).

A keywords search was performed in either the title or abstract using various combinations of the following terms: “Industry 4.0” or “Fourth Industrial Revolution” and “Intellectual Capital” or “Human Capital” or “Relational Capital” or “Structural Capital”. Through these two databases, we identified 46 articles. In addition, we used Google Scholar to make sure that all the existing articles, even the most recent ones, were detected, and we found 6 more articles, bring us to a total of 52. Following the removal of duplicates from the search results, this process yielded a sample of 40 papers. The sample was further revised to exclude articles that were electronically unavailable (3 in total). Then, the authors read the titles and abstracts of the remaining 37 articles to identify the truly relevant ones. This led to the elimination of articles that were clearly not pertinent (7), but when there was any uncertainty, the full text was carefully read for inclusion or exclusion in the review (2 further articles were excluded). Using this strategy, the final sample of articles for review was 28, of which 22 were published in academic journals and 6 in conference proceedings.

An Excel worksheet was created to classify the selected articles, considering the following criteria: year of publication, journal/conference proceedings in which the study was published, research location (country in which the research was carried out) and research methods. Contributions were also analysed to code the content of the aims and main topics of each article to identify the emerging themes in this field of research.

In terms of research location, the following categories were established: Africa; Asia; Europe; and the Russian Federation. While research located in America was not detected in the sample, the number of studies located in the Russian Federation were sufficient to form a category. Finally, the category ‘Compared study’ was added to include research aimed to analyse different country contexts.

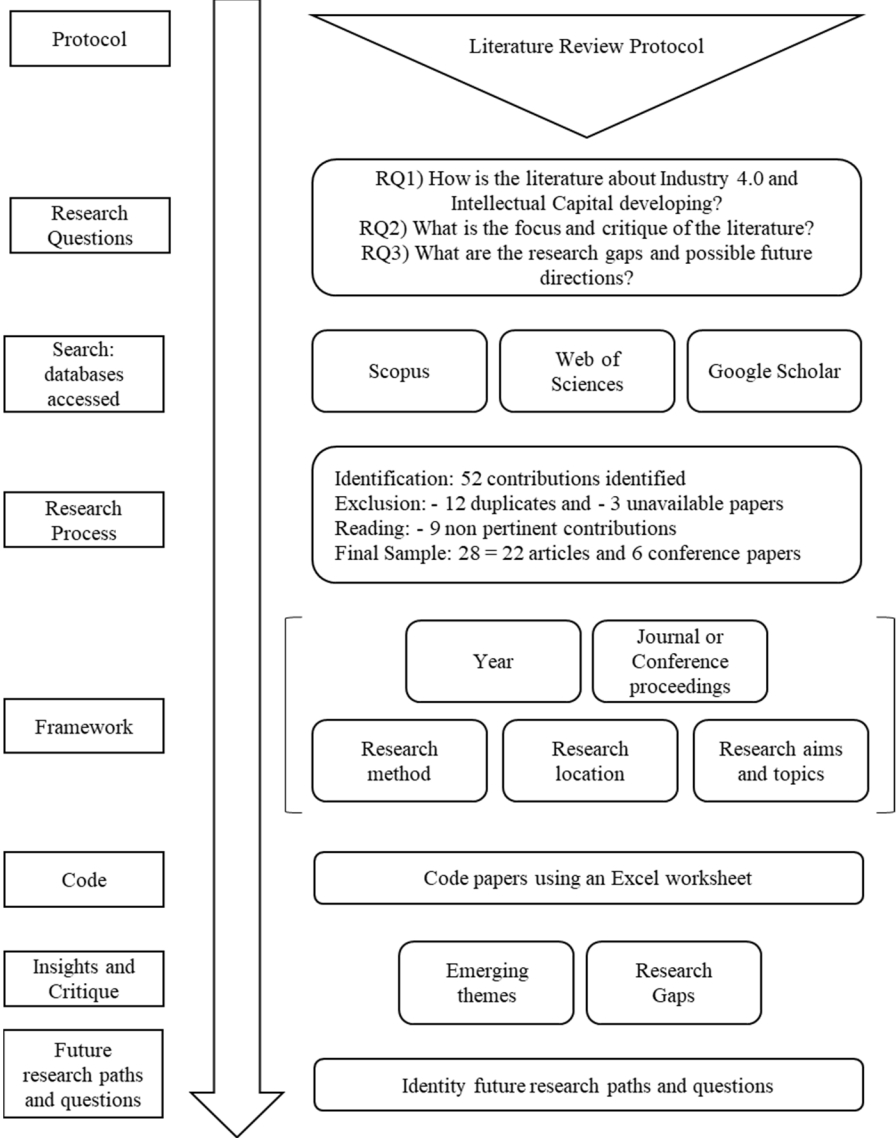
From a methodological point of view, the following typologies were considered: conceptual paper; literature review; qualitative research; and quantitative research. No mixed methods (both qualitative and quantitative approaches) were detected in the sample.

As recommended for an SLR, a citations measure should be included to highlight which articles are most cited and have the highest impact within the literature (Massaro et al., 2016). However, Dumay (2014, p. 22) recognises that recent articles should be excluded in citation analysis since “there was not sufficient time for the articles to be cited”. Also, Massaro et al. (2016) recognise that articles receive few citations in their first few years. Thus, at this stage, considering that the articles in the sample have mostly been published recently, the authors decided not to carry out a citations measure.

Finally, a “fluid” and iterative process (Massaro et al., 2016) was followed to identify and refine the research topic and emerging themes throughout the review.

Figure 1 summarises the process we followed to develop our SLR.

Figure 1 – The process to develop our SLR



Source: our adaptation from Massaro et al. (2016)

28.4. Results

The findings are based on the 28 contributions that satisfy the research criteria identified in the previous section. Table 1 shows the analysed articles.

Table 1 – The analysed articles

Authors	Title	Journal/Conference	Year
Acerbi, F., Assiani, S., Taisch, M.	A research on hard and soft skills required to operate in a manufacturing company embracing the industry 4.0 paradigm	XXIV Summer School "Francesco Turco" – Industrial Systems Engineering	2019
Alexankov, A.M., Trostinskaya, I.R., Pokrovskaya, N.N.	Industry 4.0 requirements for quality of human capital and competences formed within educational institutions	International Conference on Research Paradigms Transformation in Social Sciences (RPTSS 2017). The European Proceedings of Social & Behavioural Sciences	2018
Azmi, A.N., Kamin, Y., Nasir, A.N.M., Noordin, M.K.	The engineering undergraduates industrial training programme in Malaysia: Issues and resolutions	International Journal of Engineering and Advanced Technology	2019
Bağış, M., Karagüzel, E.S., Kryeziu, L., & Ardiç, K.	A longitudinal analysis on intellectual structure of human resources management: theoretical foundations and research trends	Journal of Mehmet Akif Ersoy University Economics and Administrative Sciences Faculty	2019
Bogoviz, A.V	Perspective directions of state regulation of competition between human and artificial intellectual capital in Industry 4.0	Journal of Intellectual Capital	2020
Bokrantz, J., Skoogh, A., Berlin, C., Wuest, T., Stahre, J.	Smart Maintenance: an empirically grounded conceptualization	International Journal of Production Economics	2020
Digilina, O.B., Teslenko, I.B., Abdullaev, N.V.	Prospects and problems of the formation of "Industry 4.0" in Russia	1st International Scientific Conference "Modern Management Trends and the Digital Economy: from Regional Development to Global Economic Growth" (MTDE 2019). Advances in Economics, Business and Management Research	2019
Dovgyi, S., Nebrat, V., Svyrydenko, D., Babiichuk, S.	Science education in the age of Industry 4.0: Challenges to economic development and human capital growth in Ukraine	Naukovi Visnyk Natsionalnoho Hirnychoho Universytetu	2020
Ergunova, O., Bochkov, P., Viktorov, O.	The economic component of labor migration in a megacity in the conditions of new industrialization	2nd International Scientific Conference on New Industrialization: Global, National, Regional Dimension (SICNI 2018). Advances	2019

		in Social Sciences, Education and Humanities Research	
Fareri, S., Fantoni, G., Chiarello, F., Coli, E., Binda, A.	Estimating Industry 4.0 impact on job profiles and skills using text mining	Computers in Industry	2020
Flores, E., Xu, X., Lu, Y.	Human Capital 4.0: a workforce competence typology for Industry 4.0	Journal of Manufacturing Technology Management	2020
Gashenko, I.V., Khakhonova, N.N., Orobinskaya, I.V., Zima, Y.S.	Competition between human and artificial intellectual capital in production and distribution in Industry 4.0	Journal of Intellectual Capital	2020
Hapsari, I., & Hartikasari, A. I.	Role of knowledge sharing in intellectual capital and company performance: challenges in industry 4.0 era	Jurnal Ekonomi dan Bisnis Kontemporer	2019
Hassan R., Ismail, A.A.	Challenge and issues in human capital development towards industry revolution 4.0	Proceedings of International Conference on The Future of Education (ConFEEd) 2018, Institute of Teacher Education Tuanku Bainun Campus, Penang, Malaysia, 10-12 July 2018	2018
Hendarman, A.F., Sari, F.A., Reza, L.V.I., Damar, M.R., Handayani, M., Zefanya, S., Adinata, S.J.T. & Parera, S. B.	Human capital mapping for Industry 4.0: gap and index	International Journal of Advanced Science and Technology	2020
Kuś, A., Pyplacz, P.	The importance of information management in the context of Industry 4.0: Evidence from the Kuyavian-Pomeranian Forbes Diamonds	Social Sciences	2019
Li, L.	China's manufacturing locus in 2025: With a comparison of "Made-in-China 2025" and "Industry 4.0"	Technological Forecasting and Social Change	2018
Liu, J., Wang, T., Li, J., Huang, J., Yao, F., He, R.	A data-driven analysis of employee promotion: The role of the position of organization	2019 IEEE International Conference on Systems, Man and Cybernetics (SMC), Bari, Italy, October 6-9, 2019	2019
Lobova, S.V., Alekseev, A.N., Litvinova, T.N., Sadochnikova, N.A.	Labor division and advantages and limits of participation in creation of intangible assets in industry 4.0: humans versus machines	Journal of Intellectual Capital	2020
Marini, D.	"Industria 4.0": Una prima riflessione critica	L'industria	2016
Mokhtar, A.M., Noordin, N.	An exploratory study of industry 4.0 in Malaysia: A case study of higher education institution in Malaysia	Indonesian Journal of Electrical Engineering and Computer Science	2019

Popkova, E.G., Sergi, B.S.	Human capital and AI in industry 4.0. Convergence and divergence in social entrepreneurship in Russia	Journal of Intellectual Capital	2020
Ravina-Ripoll, R., Marchena Domínguez, J.M., Montañes Del Rio, M.A.	Happiness Management in the age of Industry 4.0	Retos Journal of Administration Sciences and Economics	2019
Sima, V., Gheorghe, I. G., Subić, J., & Nancu, D.	Influences of the Industry 4.0 Revolution on the Human Capital Development and Consumer Behavior: A Systematic Review	Sustainability	2020
Stachová, K., Papula, J., Stacho, Z., Kohnová, L.	External partnerships in employee education and development as the key to facing industry 4.0 challenges	Sustainability	2019
Van Rensburg, N.J., Telukdarie, A., Dhamija, P.	Society 4.0 applied in Africa: Advancing the social impact of technology	Technology in Society	2019
Vodenko, K.V., Lyausheva, S.A.	Science and education in the form 4.0: public policy and organization based on human and artificial intellectual capital	Journal of Intellectual Capital	2020
Whysall, Z., Owtram, M., Brittain, S.	The new talent management challenges of Industry 4.0	Journal of Management Development	2019

The publication of the 28 articles was fragmented, involving several journals (17 in total) and conference proceedings (6 in total). The Journal of Intellectual Capital was the one that published the most papers on Industry 4.0 and IC (5 out of 22, so around one in four articles on this subject were published by this academic review).

Figure 2 shows the trend of articles per year. In the last five years (2016-2020), an increasing trend has emerged, clearly peaking in 2019. The number of articles in 2020 will probably be greater than in 2019, but the extraction of papers was carried out in May and June 2020, the interest in the link between Industry 4.0 and IC will have increased.

Figure 2 – Articles per year

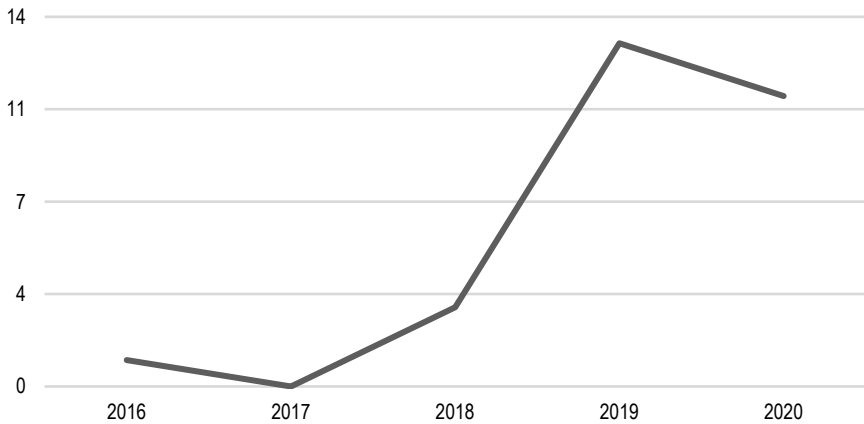
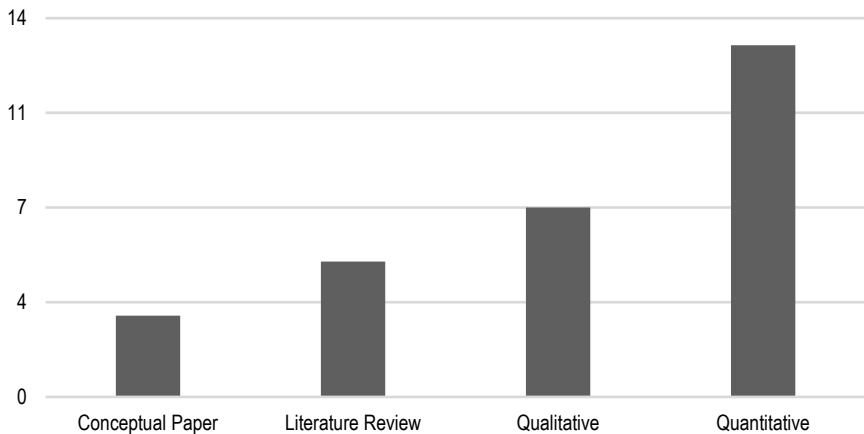


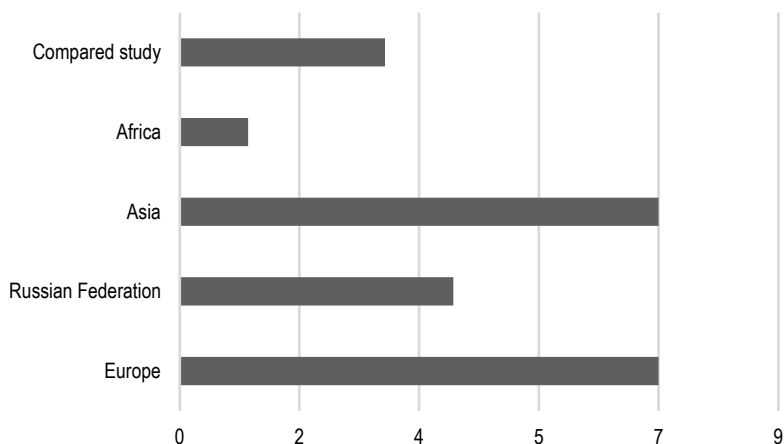
Figure 3 presents an analysis of the research methods used in the selected articles. The most diffused research methods are the quantitative ones (13 papers out of 28). Seven papers out of 28 used a qualitative method. The literature review was used in five articles, and those remaining are conceptual papers (3 articles out of 28).

Figure 3 – Research methods



The research locations are interesting. The most widespread research locations are Asia and Europe, with seven articles each. The Russian Federation follows with four articles, compared studies have three, and Africa has for only one paper.

Figure 4 – Research location



In Table 2, the main themes are highlighted.

Table 2 – Main themes

Main themes	Key Reference
Competition and/or integration between Human Capital and Artificial Intelligence	Bogoviz (2020); Gashenko <i>et al.</i> (2020); Lobo va <i>et al.</i> (2020); Popkova and Sergi (2020); Bađiř <i>et al.</i> (2019)
Education	Vodenko and Lyausheva (2020); Stachov á <i>et al.</i> (2019); Van Rensburg <i>et al.</i> (2019); Azmi <i>et al.</i> (2019); Mokhtar and Noordin (2019); Alexankov <i>et al.</i> (2018); Sima <i>et al.</i> (2020)
Professional skills and competencies	Fareri <i>et al.</i> (2020); Flores <i>et al.</i> (2020); Dovgyi <i>et al.</i> (2020); Liu <i>et al.</i> (2019); Whysall <i>et al.</i> (2019); Acerbi <i>et al.</i> (2019); Ergunova <i>et al.</i> (2019); Ravina-Ripoll <i>et al.</i> (2019); Hendarman <i>et al.</i> (2020); Hassan and Ismail (2018)
Development (technological, economic, social, etc.)	Li (2018); Marini (2016); Digilina <i>et al.</i> (2019)
Intellectual capital, knowledge and Industry 4.0	Kuř and Pyplacz (2019); Bokrantz <i>et al.</i> (2020); Hapsari and Hartikasari (2019)

The first one is the competition and integration between human capital and artificial intelligence. The studies on human resource management, Industry 4.0 and artificial intelligence are insufficient (Bađiř *et al.*, 2019). Probably, the labour market will significantly change, and consequently, it will need the development of human resource practices. The state regulation could contribute to creating equilibrium between human and artificial intellectual capital and reducing the level of competition. However, academics

should develop scientific and methodological recommendations to define the perspective directions of state regulation (Bogoviz, 2020). Technologies may improve innovative, marketing, organisational, management and R&D activities through the automatisisation of process phases to create intangible assets (Lobova et al., 2020). Popkova and Sergi (2020) have highlighted that social entrepreneurship will exploit the chances of Industry 4.0 to optimise activities but will refuse full automatisisation. Gashenko et al. (2020) have argued that the automatisisation of distribution is preferable to the production ones.

The second theme is education. Educational institutions play a determinant role in the Industry 4.0 context. The revolution of Industry 4.0 proposes important opportunities and challenges for innovating the education system (Sima et al., 2020). A new role has been made for educational institutions; they must be able to realise a new system of knowledge transfer characterised by integration among research, training and business institutions, public and private cooperation, innovative competencies and new forms of knowledge use (Alexankov et al., 2018). Higher educational institutions in teaching and learning may have problems applying Industry 4.0. Still, the role of universities is essential to align students' competencies to market demand (Mokhtar and Noordin, 2019). Technical skills are not sufficient in the Industry 4.0 context. Non-technical skills, such as teamwork and problem-solving should be developed (Azmi et al., 2019).

Science and education systems must be modernised through digitisation and the implementation of artificial intelligence to face this challenge (Vodenko and Lyausheva, 2020).

Developing countries can benefit from technology innovation. Significantly, digitisation and innovative technology may contribute to young people's employment (Van Rensburg et al., 2019). However, more mature and more innovative economies stand out with higher levels in cooperation with external partners for training, people development and knowledge acquisition (Stachová et al., 2019).

The emerging third theme is professional skills and competencies. Some studies try to assess the readiness of employees to Industry 4.0 context. Fareri et al. (2020) highlight that transversal skills are more relevant for 4.0 profiles, such as horizontal skills (soft skills). However, Hendarman et al. (2020) argue that knowledge and soft skills are still not at adequate levels. Also, Acerbi et al. (2019) assert that the major problem in the Industry 4.0 context is the skills shortage. Hard skills must be improved by new hard skills and soft skills. Two new profiles have emerged from the fourth industrial revolution: the IT-OT integration and the data scientist. The first one is responsible for the integration of informative and operative technology, while the second one gathers, analyses and manages the data provided from connected technologies.

Flores et al. (2020) speak about human capital 4.0 to refer to the development of the workforce at different levels (technical, psychological and social). Several competencies have requested: human capital 4.0 must be highly adaptable, resourceful, resilient, interdisciplinary for interaction and collaboration, flexible and able to manage complexities with a high level of digitalisation expertise.

Enterprises must plan for the improvement of competencies, mainly for employees who will realise significant career development (Liu et al., 2019). Thus, the implications for talent management are relevant. Companies must be capable of attracting talents and increasing training to acquire new key competencies (Whysall et al., 2019). Therefore, regular training and lifelong learning programs are necessary (Hassan and Ismail, 2018). Unfortunately, labour migrants searching for menial work will have difficulties inserting themselves in the Industry 4.0 context (Ergunova et al., 2019).

Are Industry 4.0 workers happy? According to Ravina-Ripoll et al. (2019), happiness management is a significant issue in the actual context. They suggest a multicultural management model aimed at encouraging creativity, commitment, technological innovation, internal entrepreneurship and social responsibility.

Only science education can contribute to preparing young people for Industry 4.0 (Dovgyi et al., 2020).

Development (technological, economic, social) is the fourth theme. Industry 4.0 is a development paradigm that involves not only enterprises and production processes but also the economic life of people, the view of the world towards digital reality (Digilina et al., 2019). Digitalisation concerns all economic spheres, from trade, manufacturing, tourism, craft and public administration (Marini, 2016). Industry 4.0 was introduced in Germany as a development plan in 2013, while "Made-in-China 2025" was launched in China as an industrial development plan in 2015. Both plans include the use of the Internet of Things, digital networking and smart manufacturing. Both plans foster industrial transformation through automation. They will inevitably cause important socio-economic changes (Li, 2018).

The last theme has been labelled intellectual capital, knowledge and Industry 4.0. The link between IC, knowledge and Industry 4.0 is very strong and deserves to be investigated. Three articles focus on this link. The role of information is fundamental to support decision-making, mainly in the Industry 4.0 context. Information creates the knowledge that nourishes human capital, structural capital and relational capital, and it is the base for long-term success in Industry 4.0. Effective information management facilitates decision-making (Kuś and Pyłacz, 2019) in complex contexts. The tacit and explicit knowledge would seem to mediate the effect of IC on corporate performance in the Industry 4.0 context (Hapsari and Hartikasari, 2019). Finally, smart maintenance is the maintenance of manufacturing plants with

digital technologies, and it consists of four dimensions: data-driven, decision-making, human capital resources, internal and external integration (Bokrantz et al., 2020). Therefore, smart maintenance has its roots in the knowledge, intellectual capital and technologies of Industry 4.0.

28.5. Conclusion

This exploratory paper has reviewed the literature about Industry 4.0 and Intellectual Capital, aiming to explore the state of the art, point out insights and critiques, highlight research gaps and develop future research agendas and questions. Some important findings emerged, offering new insights into the subject.

Namely, with regard to RQ1 – How is the literature about Industry 4.0 and Intellectual Capital developing? – a positive trend was identified. Publications on this subject have only appeared in recent years. However, they are developing exponentially, confirming that is a dynamic and emerging field of research that is largely unexplored and, therefore, offers great opportunities for future research.

Concerning RQ2 – What is the focus and critique of the literature? – five themes emerged: Competition and/or integration between Human Capital and Artificial Intelligence; Education; Professional skills and competencies; Development (technological, economic, social, etc.); Intellectual capital, knowledge, and Industry 4.0. However, it should be noted that the focus is mainly on the relationship between human capital and Industry 4.0, which has been investigated in twenty articles. Conversely, little analysis of the relationship between Industry 4.0 and Relational Capital and/or Structural Capital is available. Only one article considers Human Capital and Structural Capital, and another indirectly examines Human Capital and Relational Capital in the Industry 4.0 context. Simultaneously, the adoption of a systematic approach to the analysis of Industry 4.0 and Intellectual Capital is also limited (only six articles). These are important research gaps that open the way to many different research paths.

Regarding RQ3 – What are the research gaps and possible future directions? – we have outlined some opportunities for future research, starting from previous considerations.

The findings show significant attention from academics on the effects of Industry 4.0 on human capital (human resources). However, the papers are principally about the competencies of human capital 4.0, education, development, the readiness of the labour market, the social effects of change and adaptive management systems. Collective efforts are necessary to integrate human capital and artificial intelligence and to reduce the competition at minimum. Which activities could benefit greatly from automatisations?

The role of educational institutions is crucial in developing young people capable of actively operating in Industry 4.0. What are educational institutions doing in the world to face the challenge of Industry 4.0? Which changes are indispensable to exploit this opportunity? What is the role of universities and academics in this transition process?

Soft skills are requested from the market, like teamwork, problem-solving, flexibility, project management, etc. Is the current educational system ready to develop these soft skills? How can universities promote the development of soft skills?

Industry 4.0 has relevant social implications as it will generate social changes. Are public and private institutions taking into account the social issues concerning Industry 4.0? Will Industry 4.0 increase inequality in the world or be a tool to foster greater equality?

Moreover, the link between Industry 4.0 and the relational or structural capital is almost entirely unexplored. The Industry 4.0 paradigm will revolutionise the relationships between the company and its stakeholders, such as customers, suppliers and public and private institutions. How will digital networking have to be managed? Are all firms ready for digital networking? Will Small and Medium-sized Enterprises (SMEs) be able to take part in digital networking? What will the role of interpersonal relationships be in the Industry 4.0 context?

The link between structural capital and Industry 4.0 is strong, and it needs attention from academics. SC is the infrastructure that allows human capital and relational capital to express their potentiality. Industry 4.0 generates a radical change in the technological component of SC. It modifies the codified forms of knowledge, such as informative systems, databases and intranet. Have enterprises got the resources to make these infrastructural changes? Which is the role of public institutions at the national and international level to facilitate these changes? Are public institutions fostering the transition toward digitalisation effectively? Can big companies promote the transition to 4.0 of SMEs with which they collaborate?

Many implications have arisen from these findings. From a scholarly standpoint, this study contributes to the literature of IC by unveiling the novel role of human, relational and structural capital in supporting firms to effectively operate and compete in the digital era. Moreover, this study provides practical implications to entrepreneurs, managers, policymakers and universities. Entrepreneurs and managers should be able to recognise and exploit the development opportunities linked to innovation and the advent of digital technology, fostering the emergence of new business models that ensure greater productivity, more effective processes, more efficient use of resources and reduced costs. This change should be stimulated by institutional policies to facilitate investment and access to sources of finance that can support companies in technological transactions. Also, networks should emerge,

comprising companies, professionals and research centres, aimed at fostering the development of an ecosystem composed of reliable partners dedicated to the co-creation of value. Given that the technological scenario of the next decade is characterised by innovations, i.e., the complete digitisation of the economy and society, it is worth examining the possible evolution that training should undergo to adapt human capital to the ongoing transition, which requires a more transversal and technological approach by the company's workforce. Universities should encourage greater interaction between training and learning systems and the needs of industries and businesses. Strengthening this relationship would facilitate the continuous updating of skills in line with market requirements dictated by rapid technological change.

This paper is limited by the databases accessed, the search criteria, searching method, inclusion and exclusion criteria. Particularly, the restricted number of keywords utilised in the SLR represents a starting point for further studies that could enrich the analysis by enlarging the keywords search to cover more topics related to the concept of human, relational and structural capital and Industry 4.0 and extending the period of the investigation since the topic is continuously evolving.

References

- Acerbi, F., Assiani, S., & Taisch, M. (2019). A research on hard and soft skills required to operate in a manufacturing company embracing the industry 4.0 paradigm. XXIV Summer School "Francesco Turco" - Industrial Systems Engineering, 1-12.
- Alexankov, A.M., Trostinskaya, I.R., Pokrovskaia, N.N. (2018). Industry 4.0 Requirements for quality of human capital and competences formed within educational institutions. International Conference on Research Paradigms Transformation in Social Sciences (RPTSS 2017). The European Proceedings of Social & Behavioural Sciences, 35, 26-34.
- Azmi, A.N., Kamin, Y., Nasir, A.N.M., & Noordin, M.K. (2019). The Engineering Undergraduates Industrial Training Programme in Malaysia: Issues and Resolutions. International Journal of Engineering and Advanced Technology, 8(5C), 405-419.
- Bağış, M., Karagüzel, E.S., Kryeziu, L., & Ardiç, K. (2019). A longitudinal analysis on intellectual structure of human resources management: theoretical foundations and research trends. Journal of Mehmet Akif Ersoy University Economics and Administrative Sciences Faculty, 6(3), 796-814.
- Barney, J. B. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *In Economics Meets Sociology in Strategic Management* (pp. 203-227). Emerald Group Publishing Limited.

- Bogoviz, A.V. (2020). Perspective directions of state regulation of competition between human and artificial intellectual capital in Industry 4.0. *Journal of Intellectual Capital*, 21(4), 583-600.
- Bokrantz, J., Skoogh, A., Berlin, C., Wuest, T., Stahre, J. (2020). Smart Maintenance: an empirically grounded conceptualization. *International Journal of Production Economics*, 223, 107534, 1-17.
- Bontis, N. (1998). Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models. *Management Decision*, Vol 36, No. 2, pp 63-76.
- Bontis, N., Ciambotti, M., Palazzi, F., & Sgrò, F. (2018). Intellectual capital and financial performance in social cooperative enterprises. *Journal of Intellectual Capital*, 19(4), 712-731.
- Buenechea-Elberdin, M. (2017). Structured literature review about intellectual capital and innovation. *Journal of Intellectual capital*, 18(2), 262-285.
- Buenechea-Elberdin, M., Sáenz, J., & Kianto, A. (2018). Knowledge management strategies, intellectual capital, and innovation performance: a comparison between high-and low-tech firms. *Journal of Knowledge Management*, 22(8), 1757-1781.
- Cabrilo, S., & Grubic-Nesic, L. (2013). The role of creativity, innovation, and invention in knowledge management. In *Knowledge management innovations for interdisciplinary education: Organizational applications* (pp. 207-232). IGI Global.
- Cuozzo, B., Dumay, J., Palmaccio, M., & Lombardi, R. (2017). Intellectual capital disclosure: a structured literature review. *Journal of Intellectual Capital*, 18(1), 9-28.
- Digilina, O. B., Teslenko, I. B., & Abdullaev, N. V. (2019). Prospects and problems of the formation of "Industry 4.0" in Russia. 1st International Scientific Conference "Modern Management Trends and the Digital Economy: from Regional Development to Global Economic Growth"(MTDE 2019). *Advances in Economics, Business and Management Research*, Atlantis Press, 81, 169-173.
- Dovgyi, S., Nebrat, V., Svyrydenko, D., & Babiichuk, S. (2020). Science Education in the age of Industry 4.0: challenges to economic development and human capital growth in Ukraine. *Naukovyi Visnyk Natsionalnoho Hirnychoho Universytetu*, 1, 146-151.
- Dumay, J. (2014b), "15 years of the journal of intellectual capital and counting: a manifesto for transformational IC research", *Journal of Intellectual Capital*, 15(1), 2-37.
- Dumay, J., Bernardi, C., Guthrie, J., & Demartini, P. (2016). Integrated reporting: A structured literature review. In *Accounting Forum* , 40(3), 166-185.
- Ergunova, O., Bochkov, P., & Viktorov, O. (2019). The economic component of labor migration in a megacity in the conditions of new industrialization. 2nd International Scientific Conference on New Industrialization: Global, National, Regional Dimension (SICNI 2018). *Advances in Social Sciences, Education and Humanities Research*, Atlantis Press, 240, 717-720.
- Fareri, S., Fantoni, G., Chiarello, F., Coli, E., Binda, A. (2020). Estimating Industry 4.0 impact on job profiles and skills using text mining. *Computers in Industry*,

118, 103222, 1-19.

- Flores, E., Xu, X. and Lu, Y. (2020). Human Capital 4.0: a workforce competence typology for Industry 4.0. *Journal of Manufacturing Technology Management*, 31(4), 687-703.
- Gashenko, I.V., Khakhonova, N.N., Orobinskaya, I.V. and Zima, Y.S. (2020). Competition between human and artificial intellectual capital in production and distribution in Industry 4.0. *Journal of Intellectual Capital*, 21(4), 531-547.
- Hapsari, I., & Hartikasari, A. I. (2019). Role of knowledge sharing in intellectual capital and company performance: challenges in Industry 4.0 era. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Kontemporer*, 5(1).
- Hassan R., Ismail, A. A. (2018). Challenge and issues in human capital development towards Industry Revolution 4.0, Proceedings of International Conference on The Future of Education IConFed) 2018, Institute of Teacher Education Tuanku Bainun Campus, Penang, Malaysia, 10-12 July 2018, 716-727.
- Hendarman, A.F., Sari, F.A., Reza, L.V.I., Damar, M.R., Handayani, M., Zefanya, S., Adinata, S.J.T. & Parera, S. B. (2020). Human capital mapping for Industry 4.0: gap and index. *International Journal of Advanced Science and Technology*, 29(02), 112-119.
- Inkinen, H. (2015). Review of empirical research on intellectual capital and firm performance. *Journal of Intellectual capital*.
- Kianto, A., Ritala, P., Spender, J. C., & Vanhala, M. (2014). The interaction of intellectual capital assets and knowledge management practices in organizational value creation. *Journal of Intellectual capital*, 15(3), 362-375.
- Kianto, A., Sáenz, J., & Aramburu, N. (2017). Knowledge-based human resource management practices, intellectual capital and innovation. *Journal of Business Research*, 81, 11-20.
- Kuś, A. and Pyplacz, P. (2019). The Importance of Information Management in the Context of Industry 4.0: Evidence from the Kuyavian-Pomeranian Forbes Diamonds. *Social Sciences*, 8, 169, 1-13.
- Lasi, H., Fettke, P., Kemper, H. G., Feld, T., & Hoffmann, M. (2014). Industry 4.0. *Business & information systems engineering*, 6(4), 239-242.
- Li, L. (2018). China's manufacturing locus in 2025: With a comparison of "Made-in-China 2025" and "Industry 4.0". *Technological Forecasting and Social Change*, 135, 66-74.
- Liu, J., Wang, T., Li, J., Huang, J., Yao, F., & He, R. (2019). A Data-driven Analysis of Employee Promotion: The Role of the Position of Organization. 2019 IEEE International Conference on Systems, Man and Cybernetics (SMC), Bari, Italy, October 6-9, 4056-4062.
- Lobova, S.V., Alekseev, A.N., Litvinova, T.N. and Sadovnikova, N.A. (2020). Labor division and advantages and limits of participation in creation of intangible assets in industry 4.0: humans versus machines. *Journal of Intellectual Capital*, 21(4), 623-638.
- Marini, D. (2016). «Industria 4.0»: una prima riflessione critica. *L'industria*, 37(3), 383-386.
- Massaro, M., Dumay, J., & Guthrie, J. (2016). On the shoulders of giants: undertak-

- ing a structured literature review in accounting. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 29(5), 767-801.
- Mokhtar, A.M., Noordin, N. (2019). An exploratory study of industry 4.0 in Malaysia: a case study of higher education institution in Malaysia. *Indonesian Journal of Electrical Engineering and Computer Science*, 16(2), 978-987.
- Muhuri, P. K., Shukla, A. K., & Abraham, A. (2019). Industry 4.0: A bibliometric analysis and detailed overview. *Engineering applications of artificial intelligence*, 78, 218-235.
- Palazzi, F., Sgrò, F., Ciambotti, M. and Bontis, N. (2020). Technological intensity as a moderating variable for the intellectual capital–performance relationship. *Knowl Process Manag*, 27, 3-14.
- Pinzone, M., Fantini, P., Perini, S., Garavaglia, S., Taisch, M., & Miragliotta, G. (2017). Jobs and skills in Industry 4.0: An exploratory research. In *IFIP International Conference on Advances in Production Management Systems* (pp. 282-288). Springer, Cham.
- Popkova, E.G. and Sergi, B.S. (2020). Human capital and AI in industry 4.0. Convergence and divergence in social entrepreneurship in Russia. *Journal of Intellectual Capital*, 21(4), 565-581.
- Ravina-Ripoll, R., Marchena Domínguez, J., & Montañes Del Rio, M.A. (2019). Happiness Management in the age of Industry 4.0. *Retos Journal of Administration Sciences and Economics*, 9(18), 183-194.
- Schwab, K. (2016). *The fourth industrial revolution*. World Economic Forum. Geneva, Switzerland.
- Sima, V., Gheorghe, I. G., Subić, J., & Nancu, D. (2020). Influences of the Industry 4.0 Revolution on the Human Capital Development and Consumer Behavior: A Systematic Review. *Sustainability*, 12, 4035, 1-28.
- Sony, M. and Naik, S. (2019). Key ingredients for evaluating Industry 4.0 readiness for organizations: a literature review. *Benchmarking: An International Journal*, 27(7), 2213-2232.
- Stachová, K., Papula, J., Stacho, Z., Kohnová, L. (2019). External Partnerships in Employee Education and Development as the Key to Facing Industry 4.0 Challenges. *Sustainability*, 11, 345, 1-19.
- Van Rensburg, N. J., Telukdarie, A. and Dhamija, P. (2019). Society 4.0 applied in Africa: Advancing the social impact of technology. *Technology in Society*, 59, 101125, 1-12.
- Vodenko, K.V. and Lyausheva, S.A. (2020). Science and education in the form 4.0: public policy and organization based on human and artificial intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, 21(4), 549-564.
- Whysall, Z., Owtram, M. and Brittain, S. (2019). The new talent management challenges of Industry 4.0. *Journal of Management Development*, 38(2), 118-129.
- World Economic Forum (2016). *The future of the job*. Global Challenge Insight Report.
- Youndt, M. A., & Snell, S. A. (2004). Human resource configurations, intellectual capital, and organizational performance. *Journal of managerial issues*, 337-360.

Il presente volume si pone l'obiettivo di investigare i concetti di crisi e di sviluppo sostenibile, anche attraverso gli effetti della pandemia da SARS-COV-2 o Covid-19, inquadrando sia le attuali cause del disequilibrio aziendale, sia la proposizione di rinnovati modelli di governance e di business. Tali aspetti sono indagati a partire dalla visione sistemica dell'azienda, in un'ottica unitaria e integrata delle strategie che ne governano le condizioni di sopravvivenza e i processi di sviluppo. Nelle diverse sezioni del volume, i contributi si focalizzano su vari ambiti che connotano sia i percorsi di crisi aziendali che le traiettorie di superamento verso uno sviluppo sostenibile, quali: il risk management; i valori dell'impresa; l'etica e la sostenibilità economico-finanziaria e socio-ambientale; la trasformazione digitale; la misurazione e la comunicazione dei risultati aziendali di medio-lungo termine e il coinvolgimento degli stakeholder. La finalità comune ai diversi contributi è quella di coniugare riflessioni basate su principi scientifici e metodi rigorosi, tipici dell'economia aziendale con possibili soluzioni concretamente esperibili nella prassi aziendale.

Vittorio Dell'Atti è professore ordinario di Economia Aziendale presso l'Università degli Studi di Bari Aldo Moro.

Anna Lucia Muserra è professore ordinario di Economia Aziendale presso l'Università degli Studi di Bari Aldo Moro.

Stefano Marasca è professore ordinario di Economia Aziendale presso l'Università Politecnica delle Marche.

Rosa Lombardi è professore associato di Economia Aziendale presso l'Università degli Studi di Roma "La Sapienza".